

**UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO**

**Facultad de Ciencias Empresariales**

**Departamento de Economía y Finanzas.**



**MEMORIA PARA OPTAR A TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL**

**CASO ISAPRE MASVIDA: UNA EXPLICACIÓN A  
TRAVÉS DE LA TEORÍA DE LA AGENCIA**

**TESISTAS:**

Matías Arnoldo Riffo Molina

Juan Pablo Ríos Parra

**PROFESOR GUÍA**

Mauricio Gutiérrez Urzúa

Concepción, 2018.

## CONTENIDO

<b>PARTE I:</b> .....	4
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	4
1. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN .....	5
2. OBJETIVO GENERAL.....	7
3. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	7
4. PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN .....	7
5. JUSTIFICACIÓN .....	8
6. VIABILIDAD DE LA INVESTIGACIÓN .....	9
<b>PARTE II:</b> .....	10
<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	10
1. Teoría de la agencia.....	11
1.1 Definición .....	11
1.2 Estructura Básica de la Teoría.....	13
1.3 Concepto de Organización según la Teoría de los Contratos.....	14
1.4 Comportamientos de las partes contratantes de la Teoría de la Agencia .....	16
1.5 Problemas de la Agencia: Inobservabilidad de la Otra Parte .....	20
1.6 Mecanismos de solución a los problemas implicados por la relación de agencia .....	23
1.7 Conflictos y costos de agencia.....	25
2. Desarrollo histórico del sistema de salud .....	30
2.1 Período de servicios locales de salud (1552 a 1917).....	30
2.2 Período de maduración social y del sistema de salud (1917 a 1952).....	31
2.3 Período del Servicio Nacional de Salud (1952 a 1973).....	31
2.4 Período de reformas neoliberales (1973 a 1990) .....	32
2.5 Período de gobiernos de la Concertación (1990 a 2010).....	33
3. Historia del sistema de salud privado en Chile .....	34
3.1 Filosofía .....	35
4. Creación ISAPRE Masvida .....	36
5. La Reforma a la Salud del Año 2005 .....	37
5.1 Ley N° 19.381 de 1995.....	37
5.2 Ley de Urgencias (1999) y Seguro Catastrófico (2000) .....	38

5.3 Ley de Solvencia de las ISAPRES (Ley N° 19.895 de 2003 o Ley Corta de ISAPRES).....	40
5.4 Promulgación del Régimen de Garantías Explícitas en Salud (GES) y Creación de la Superintendencia de Salud (DFL N° 1 de 2005) .....	41
<b>PARTE III:</b> .....	43
6. TIPO DE INVESTIGACIÓN .....	44
7. HIPÓTESIS.....	45
Hipótesis 1:.....	45
Hipótesis 2:.....	45
Hipótesis 3:.....	45
8. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	46
9. SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y RECOLECCIÓN DE DATOS .....	47
10. ESTADOS FINANCIEROS .....	48
11. Análisis de los estados financieros desde el 2012-2015. ....	53
12.1 Análisis Horizontal.....	53
12.2 Análisis Vertical .....	62
12.3 Ratios Financieros .....	69
12. Análisis Estratégico.....	72
13.1 Antes del Holding .....	72
13.2 Primer año formando parte del Holding de Empresas Masvida .....	80
13.3 Comienzo de los cuestionamientos .....	87
13. Vinculación con la Teoría de la Agencia.....	91
14.1 Entorno del Directorio.....	91
14.2 La inacción del regulador.....	100
14.3 Auditoria PWC en contraste con Informe de Isapre sobre costos médicos. ....	104
<b>PARTE IV:</b> .....	109
<b>CONCLUSIONES</b> .....	109
Conclusiones .....	110
Hipótesis 1:.....	112
Hipótesis 2:.....	114
Hipótesis 3:.....	115
<b>PARTE V:</b> .....	116
<b>REFERENCIAS</b> .....	116
REFERENCIAS .....	117

# **PARTE I: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

## 1. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

En Chile existen 1.894.522 de personas cotizantes en ISAPRES abiertas; de ellos 305.330 personas equivalentes a 16% corresponde a la ISAPRE MASVIDA.

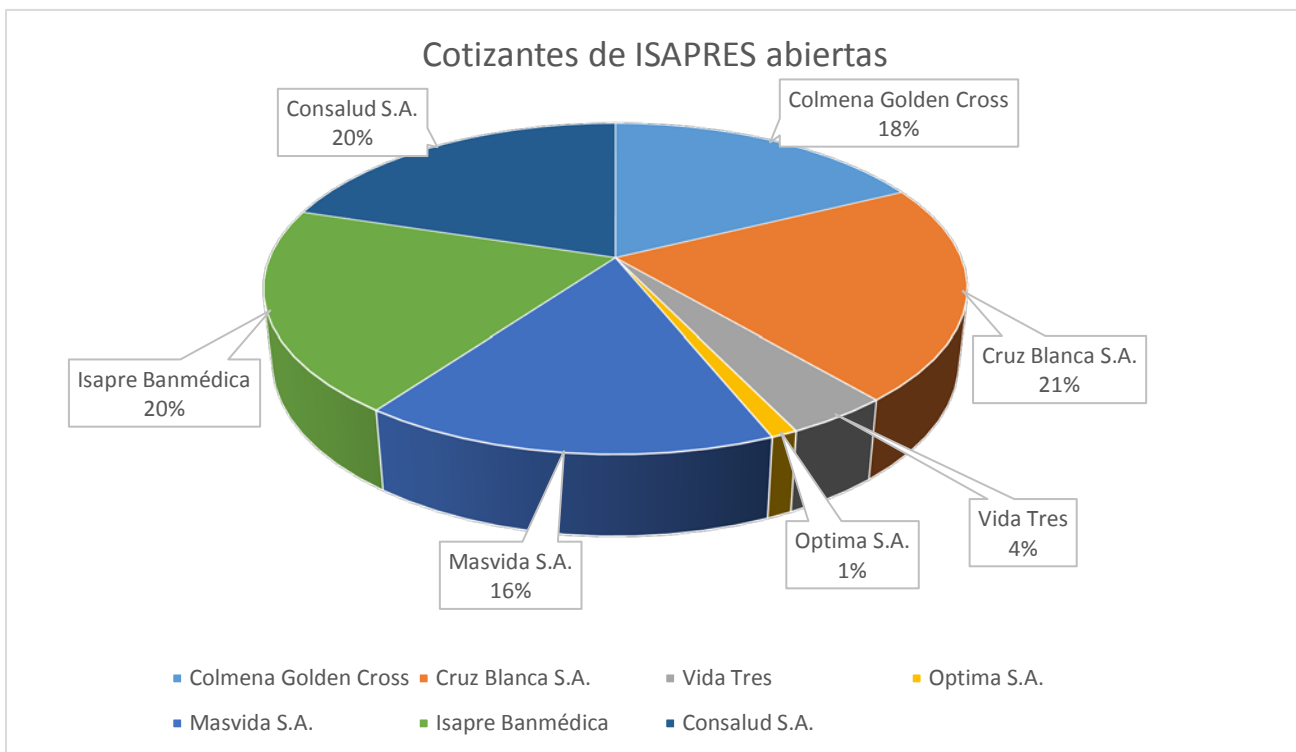


Ilustración 1 Fuente: Superintendencia de Salud, Estadísticas de cartera de ISAPRE acumuladas año 2017

El problema latente en nuestro país es la salud privada, puesto que no son capaces de establecer un sistema de control y de regulación sobre las distintas ISAPRES abiertas, si bien legalmente están regularizadas a través de leyes, no ha habido una fiscalización exhaustiva o correctiva sobre los estados financieros, lo cual ha derivado la crisis financiera de una de las tres mejores ISAPRES calificadas en el país, por su prestación de servicios y calidad de ella.

En relación a lo anterior, explica solo parte de una crisis que abarca diversos factores, en la cual coincidieron problemas de gestión y gobierno corporativo, estafas y también con un directorio que ha renunciado.

En un año la ISAPRE perdió miles de beneficiarios, echando por tierra una agresiva estrategia liderada por Claudio Santander, el renunciado presidente del directorio de Empresas Masvida, que consistía en captar la mayor cantidad de afiliados sin aumentar el precio de los planes de salud, desmarcándose de una tendencia seguida por el resto de sus competidores y que se ha traducido en millonarios costos judiciales.

Es por tanto, como la ISAPRE de médicos pasó de ser uno de los principales actores del sistema, siendo parte de un holding dueño de la red de clínicas más grandes del país, a ser hoy objeto de investigación del Ministerio Público, Servicios de Impuestos Internos, entre otros, el cual a través del fiscal Carlos Gajardo, busca responsabilidades personales de delitos que parten desde el eventual falseamiento de estados financieros, delitos tributarios, entre otros ilícitos que aparecen en el camino, los que aún están bajo investigación.

## 2. OBJETIVO GENERAL

Analizar los factores financieros que impulsaron la crisis en Masvida.

## 3. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Explicar los conflictos de intereses entre accionistas minoritarios, accionistas controladores, gestores y administradores.
- Analizar los estados financieros desde el 2012-2015 de Masvida.
- Describir los efectos de las estrategias utilizadas por los directivos de Masvida.

## 4. PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN

- ¿Cuáles son los conflictos de intereses que surgieron entre accionistas minoritarios, controladores, gestores y administradores?
- ¿Qué conclusiones se pueden determinar del análisis de los estados financieros comprendidos en los años 2012 al 2015?
- ¿Cuáles fueron los efectos derivadas de las estrategias utilizadas por los directivos de Masvida?

## 5. JUSTIFICACIÓN

El tema a investigar va a contribuir a mejorar la sociedad, sirve para identificar los factores que han influido en la crisis que se encuentra la ISAPRE Masvida, además de ser un tema de contingencia que afecta a un porcentaje significativo de la población Chilena.

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

La necesidad de tener control sobre la operación de las empresas, y en consecuencia los problemas de fraude por falta de controles adecuados, siempre han existido; permitiendo que tanto propietarios como directivos y trabajadores, en los que se deposita la confianza para la supervisión y administración de la entidad, se vean involucrados en malos manejos y problemas de crisis financieras. Así mismo la gran cantidad de reclamos, por parte de afiliados y beneficiarios de las ISAPRES informados por la Superintendencia de Salud, fundamentan de sobremanera los esfuerzos por identificar los factores que han influido en esta crisis, busca mejorar las “Buenas Prácticas” por parte de las ISAPRES ya que con esto se logra afectar varios tópicos, entre ellos la disminución de los riesgos a que se exponen, creación de valor, contribución a mejorar el desempeño de las Instituciones de Salud Previsional y por sobre todo considerando su efecto en su rol social.



## 6. VIABILIDAD DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación requiere de recursos bibliográficos disponibles en nuestra universidad y en bibliotecas de otras universidades de la región y de Chile en general. Actualmente hemos obtenido libros y revistas que nos han proporcionado información básica sobre nuestro tema, con el fin de darnos mayores conocimientos y claridad.

En relación al marco teórico hemos encontrado revistas en la Base de Datos de la Universidad del Bío Bío y otras fuentes que nos proporcionan estudios realizados en Chile y en el extranjero.

Con respecto a los datos, análisis y estadísticas requeridas para estudiar el caso de la crisis en ISAPRE Masvida, contamos con conocimientos en programas estadísticos de análisis de datos, gestión de datos y gráficos. Además nos hemos dirigido a la casa matriz en Concepción, oficina ubicada en Bernardo O'Higgins 1529, y en la página web de la Superintendencia de salud, que nos proporciona antecedentes necesarios para el desarrollo de la investigación de este caso.

## **PARTE II: MARCO TEÓRICO**

## 1. Teoría de la agencia.

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

### 1.1 Definición

La teoría de la agencia sostiene que la alineación natural de propietarios y administradores (agentes) disminuye la necesidad de una supervisión formal de los agentes y de mecanismos de gobierno elaborados, lo que reduce los costos de agencia de la propiedad. En estudios más recientes dicha teoría se emplea para plantear una posición contraria, estableciendo que el altruismo de los agentes propietarios genera mayores costos de agencia debido a su incapacidad para manejar el conflicto entre los propietarios gestores y los gestores no pertenecientes al núcleo del principal.

García (2006) se refiere a la misma, en su libro Organización y Dirección de Empresa, como: “*La Teoría de la Agencia, formulada inicialmente por Jensen y Meckling,*

*En 1976, se centra en el estudio de contratos que recogen situaciones de colaboración entre agentes económicos: relaciones de agencia”*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> **García Tenorio, Jesús.** Organización y Dirección de Empresa. 2006. Primera Edición. Pág. 21-22. Thomson Learning Ibero.

Laudon (2004), en su libro *Sistemas de Información Gerencial*, la definen como: *“Teoría económica que considera a la empresa como un conjunto de contratos entre individuos interesados en sí mismos, a quienes se debe supervisar y dirigir”* <sup>2</sup>

Ambos autores concurren al decir en que la empresa es un conjunto de contratos entre ambas partes, pero Laudon establece que los individuos que forman parte de la misma, están interesados en sus propios beneficios, por tal razón deben de ser supervisados y dirigidos. Las partes que la conforman son:

- a) los dueños, propietarios;
- b) administradores;
- c) acreedores;
- d) gobierno;
- e) personal;
- f) el entorno en el cual la empresa desarrolla su actividad.

En conclusión, la teoría de la agencia hace referencia a las relaciones contractuales entre el principal y el agente, buscando ambos salir beneficiados de esta coalición, uno para sacar a delante su empresa y otro para percibir un beneficio económico. En términos generales, el campo de aplicación de la teoría de la agencia se extiende a cualquier forma de cooperación caracterizada por la divergencia entre las partes y la incertidumbre sobre el comportamiento de las mismas.

---

<sup>2</sup> **Laudon, Kenneth C. y Laudon, Jane P.** *Sistemas de Información Gerencial*. 2004. 8<sup>va</sup>. Edición. Pág. 83. Pearson Prentice Hall. Distrito Federal, México.

## 1.2 Estructura Básica de la Teoría

Para Manuel E. Herrera, la teoría de la agencia se apoya en varias ideas básicas:

- a) *Un concepto de organización construido desde la teoría de los contratos;*
- b) *Un modelo de comportamientos que se centra en la maximización de la utilidad, diferencias en los intereses de las dos partes, y actitud ante el riesgo en esas partes, así como en una preconcepción sobre la racionalidad económica;*
- c) *Una concepción sobre la influencia que conlleva la asimetría en el reparto de información en las partes contratantes;*
- d) *Presuponer que la configuración óptima de los contratos de agencia incluye el cálculo sobre los costos de esa agencia.* <sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> **Herrera Manuel E.** Teoría de la Agencia (Estructuración). Universidad Yacambú. 2004. <http://es.geocities.com/manueleherrerap/hwct/t3.htm>. Venezuela,

### 1.3 Concepto de Organización según la Teoría de los Contratos

La teoría de la agencia considera las empresas y sus relaciones con el entorno como redes de contratos establecidos entre las partes para regular sus intercambios económicos. Es decir, todo tipo de ordenamiento de actividades económicas que se manifieste como organizado, es comprendido con este prisma de análisis del concepto de lo contractual como una red de contratos entre distintas partes. Ejemplos: contratos de compra, de entrega, de crédito, de leasing, de seguros, o contratos salariales.

Los contratos vinculan jurídicamente o tácitamente derechos, competencias y obligaciones de las partes contratantes así como el reparto de los beneficios obtenidos.

El concepto viene unido a la idea de que toda organización, incluyendo sus relaciones al entorno, puede desagregarse en relaciones entre individuos. La Teoría de la Agencia presupone pues una teoría que no admite otras relaciones o influjos posibles que las derivadas de las acciones individuales. Elimina pues de su instrumental de observación analítica las categorías que permitirían observar además, influjos o interacciones entre sistemas sociales. Es por tanto, una teoría en que incluso la interacción social es vista como agregados de acciones individuales.

*En conformidad con este estrechamiento del campo organizacional observado a las relaciones interindividuales se considera como algo sin sentido, en la teoría, todo planteamiento referente a objetivos de una organización. Las mismas organizaciones son vistas, a este nivel teórico, como meras ficciones legales que sirven sólo de nexo para*

*establecer una serie de relaciones contractuales entre los individuos (Jensen/Meckling 1976).*<sup>4</sup>

Consecuentemente, este planteamiento teórico excluye como concepto ilegítimo la habitual distinción entre organización y entorno. Sólo existirían para esta teoría, a lo más, distintas formas de relaciones contractuales inter-individuales.

En lo que concierne a la configuración de tales contratos, la teoría acepta que las partes no lleguen normalmente a precisar con toda exactitud las modalidades en que se ha de desarrollar el cumplimiento de las tareas delegadas por el principal al agente. Por eso se trataría siempre de contratos imperfectos.

La no compleción de los contratos puede deberse a la información imperfecta, a la incertidumbre de las circunstancias futuras en que deberá continuarse la actividad delegada, y a la anticipación de previsible costos producidos al intentarse completar más la información o al elaborar todas las posibles alternativas que habría que prever.

Además se presupone que las partes son conscientes de esas imperfecciones en su contrato sobre la especificación de la realización de las actividades futuras. Por ello, contando con el posible oportunismo de las partes, se incluyen mecanismos de incentivación, control o información que compensen algo los efectos de la falta de precisión en el contrato.

---

<sup>4</sup> **Herrera, Manuel E.** Teoría de la Agencia (Estructuración). Universidad Yacambú. 2004. <http://es.geocities.com/manueleherrerap/hwct/t3.htm> Venezuela

#### 1.4 Comportamientos de las partes contratantes de la Teoría de la Agencia

La teoría, en su análisis de las actividades empresariales y económicas, parte del supuesto de que los individuos que establecen estos contratos se mueven sobre todo por la expectativa de poder maximizar sus utilidades individuales.

Esta premisa abarca varias afirmaciones sobre los siguientes aspectos del comportamiento:

- a) El comportamiento humano responde al modelo de la "racionalidad económica", es decir, se orienta sobre esquemas de preferencias dadas con estabilidad y consistencia;
- b) El comportamiento individual se orienta al logro por maximización de una utilidad individual;
- c) El individuo opera en su cálculo desde una posición oportunista - aplicación de ardides, engaño, maniobras de enmascaramiento, entre otras técnicas, de forma que la interacción entre las partes contratantes asumirá conductas en que se intente no rendir lo contratado, presentación dolosa de los resultados obtenidos, interpretaciones sesgadas de lo convenido en provecho propio, entre otras. En realidad, el contrato principal-agente tendrá siempre como objetivo básico la reducción de esas intenciones oportunistas del agente;
- d) La función de utilidad, abarca básicamente, una amplia gama de objetivos: monetarios (sueldos, premios, dividendos, participación en beneficios) y no monetarios (hacer carrera, prestigio e imagen, posiciones de poder frente a otros subordinados, ocio y tiempo libre, o verse realizado al aceptar el mandato del principal);



- e) Las partes orientan su conducta según esa racionalidad teleológica-instrumental y esperan una correspondiente orientación en la otra parte. Esto les permite anticipar en principio futuras conductas del otro o controlarlas mediante negociaciones contractuales;
- f) Las partes pueden tener una distinta actitud y grado de aceptación del riesgo implicado en sus decisiones. En general, se suele asignar al principal mayor capacidad de asumir riesgos, y al agente un cierto grado de rechazo de riesgos.

Esta construcción teórica de este modelo de la Agencia implica, como secuela de la tendencia a maximizar utilidades propias. La afirmación de una alta probabilidad de que exista un conflicto de objetivos entre las partes.

*Mientras que el mandatario se interesa primariamente por un resultado favorable, el ejecutante agente puede orientarse así según cálculos de utilidad individual y actitud oportunista incluyendo en ellos la posibilidad de daños para la otra parte. La teoría interpreta pues - en su observación constructiva de la realidad - que el agente sopesará los aspectos negativos para sí (tiempo empleado, esfuerzo, costos) respecto a los positivos (remuneración, prestigio, posibilidades de hacer carrera) (Hartmann-Wendels 1992). Se deduce pues de tales puntos, que el agente sólo aportaría al principal el rendimiento "óptimo" (en referencia al rendimiento ideal en la situación del mundo posible de información perfecta etc.) en la medida en que tales acciones produzcan resultados compatibles con los deseados por el cálculo egocéntrico propio.*

*Es claro, que se deduzca también en la teoría de la Agencia, que esa coincidencia tiene asimismo el carácter de una situación límite altamente improbable, y que lo normal será que surjan conflictos de agencia y costos.*<sup>5</sup>

El oportunismo constituye aquí la variable central sobre la que se "construye" toda la visión teórica o prisma teórico con que se observa y analiza la realidad empresarial (restringiendo en esta visión el campo de lo observado a las relaciones entre el propietario y sus agentes).

Los críticos indican que el modelo neoclásico no atiende en nada a este mundo de relaciones personales con intereses muchas veces encontrados y en las que pueden darse conductas de astucia y oportunismo. El modelo neoclásico carecería pues de toda base real, supondría un utópico mundo victoriano en que ciertamente se admiten los conflictos de choque de intereses pero donde se cree que un apretón de manos es realmente un sincero apretón de manos. A tal objeción, los representantes de la teoría neoclásica se refugian en su tesis básica de que su modelo sólo quiere crear un sistema en que toda otra relación sea irrelevante para el eficaz funcionamiento del complejo mundo de las transacciones económicas, y creen que su idealización supone realmente tal solución. Pero ese modelo se fija unilateralmente en las transacciones de mercado y no atiende tampoco a un elemento que debería ser básico en una concepción económica: el problema de la optimización en la misma asignación de recursos. Elimina esta dimensión para facilitar simplemente el modelo de precios, y esta decisión es ilegítima a nivel de la más simple teoría del conocimiento científico.

---

<sup>5</sup> **Herrera, Manuel E.** Teoría de la Agencia (Estructuración). Universidad Yacambú. 2004. <http://es.geocities.com/manueleherrerap/hwct/t3.htm> Venezuela

En un símil a lo que sucedía en la narración de la Odisea (Ulises tiene que ser atado al mástil antes de poder escuchar las sirenas sin peligro de ser seducido por ellas y arrastrado a su perdición), los agentes deberán resistir el canto de las oportunidades. La posibilidad de atarles al mástil de la empresa, será pues un motivo central en toda esta teoría. Y sin llegar a fundamentaciones éticas se aduce aquí la máxima utilitarista de que el fraude termina por salir caro a quienes lo practican, no sólo a quienes lo sufren. Un costo inducido por el fraude oportunista es la pérdida de fama y el bloqueo consiguiente de futuras rentables operaciones. Aparte de que el vendedor fraudulento terminará estrellándose en cualquier mercado abierto a la libre competencia: el comprador deserta y recurre al competidor que ofrece a igual o menor precio mejores productos. Y lo mismo sucede con los directivos oportunistas: el mercado de trabajo ofrece muchas alternativas de personas bien formadas y que quizá exijan incluso menos que el agente oportunista.

Podría pensarse en una vinculación moral en que se considere que la virtud de la lealtad y de hacer juego limpio es superior al egoísmo oportunista, pero no es ese el centro de las ideas de la Teoría de la Agencia. De hecho existen estudios de laboratorio psicosocial que aparentemente muestran que una estrategia honrada sería más popular, y con mayores perspectivas de éxito que una basada en el oportunismo egoísta, con lo que se vería lo vulnerable de los supuestos de esta teoría.

En consecuencia lógica de estos supuestos sobre el oportunismo individual, la teoría deduce asimismo, de esta situación previsible, la necesidad - por parte del principal - de llegar a configurar mecanismos de control que motiven al agente a actuar en la línea de decisiones favorable a los intereses del principal y no a seguir sus intereses en estrategias oportunistas.

Entre los mecanismos de gobierno se cuentan: medidas de control burocrático como en el ejercido por la Junta de Accionistas sobre el Consejo de Administración y por éste sobre la Dirección, o la configuración de incentivos como sistemas de premios, participación en beneficios. Cada vez más se utilizan para este mismo fin los nuevos sistemas de información, la cuenta de resultados, pérdidas y beneficios etc. deben comprenderse aquí, en primer lugar, como información al Principal sobre la forma con el Agente, la Dirección, conduce los negocios que se le han confiado. La configuración del contrato con los agentes sería pues una de las principales tareas para definir adecuadamente tales mecanismos de gobierno.

### 1.5 Problemas de la Agencia: Inobservabilidad de la Otra Parte

Los problemas básicos que observa/selecciona la teoría se restringen a las diferencias en el nivel de información y de orientaciones de los intereses de las partes que intervienen en las transacciones en la esfera social económica, es decir, a la "inobservabilidad" u observabilidad sólo muy limitada de la otra parte en la relación de heterosuministro.

El constructo hipotético básico de la teoría es aquí el que esa inobservabilidad del otro se traduce a asimetría o desigual distribución de informaciones.

En primer lugar se consideran la no observabilidad total por parte del principal sobre su posible Agente respecto a los inconvenientes o posibles riesgos implicados en la elección de una falsa persona. Es el problema que se plantea cuando se elige un Director del comité directivo, o cuando se emplea una persona para un puesto, y el riesgo se intensifica con el ámbito de tareas delegadas.

Para superar esta dificultad, se recomienda al Agente que envíe señales o indicadores de sus capacidades al posible Principal (certificados sobre sus anteriores trabajos, títulos, entre otros, es decir, todo lo que entra en un currículum vitae bien ordenado, y referencias de antiguos empleadores). Al Principal se le recomienda el uso de búsqueda de informaciones complementarias sobre el candidato a Agente. En este contexto se recomienda también el método de la "Self Selection" en que el Agente sitúa al candidato en una situación o escena con problemas tan complejos que le permitirán captar si el candidato posee el perfil adecuado.

La desigualdad en informaciones es considerada en esta observación teórica como oportunidad para el agente, guiado por su interés egoísta, de llegar incluso a presentarse de forma dolosa como poseedor de informaciones de que realmente no dispone. Es lo que puede suceder al contratar a un consultor que se ha informado previamente sobre los responsables que le pueden contratar y conoce sus competencias y limitaciones en conocimientos específicos de un campo de trabajo.

El otro problema considerado como más relevante por la Teoría es el de la "hidden action": aquí se trata de lo que sucede en la fase entre el comienzo de la acción delegada y la conclusión de la relación de agencia en referencia a las posibilidades y actividades reales del agente. Dado el margen de libertad en su actividad propia, el delegado o agente, puede elegir entre distintos medios para la consecución de los objetivos que el principal no puede observar exactamente, o sólo mediante costos muy elevados.

Aunque el principal pueda constatar, ex post, el resultado final, no podrá así evidentemente conseguir información fiable sobre la situación antes de las decisiones tomadas por su agente, o sobre los esfuerzos reales de éste. Es casi indiscernible si los resultados positivos finales se deben a los esfuerzos del agente o a las circunstancias externas.

Esta opacidad de la agencia podría además tentar al agente a reducir sus rendimientos o a aprovecharse en interés propio. Es decir, la inobservabilidad u opacidad de la acción implica también el riesgo moral de las conductas oportunistas por parte del agente y que se denomina en la teoría "Hold up". En esta teoría es la especificidad de las transacciones el motivo básico para que surja esa situación de riesgo.

Para entender mejor ese riesgo implicado en la opacidad de la intención de la otra parte, la teoría considera que el principal que inicia la relación de agencia asume costos previos como inversión específica en el establecimiento de la relación contractual. Pero al llegarse a esa relación comienza a depender del agente.

## 1.6 Mecanismos de solución a los problemas implicados por la relación de agencia

La teoría tiene ciertamente, junto a su intención meramente especulativo-descriptiva de conseguir una visión coherente y vinculada a otras concepciones presupuestas, la de cierta "normatividad", al menos en cuanto a la teoría práctica que recomienda ciertas estrategias o formas de actuación.

Dado el tipo de observación selectiva de problemas que se ha expuesto en el párrafo anterior, es lógico que también se describan los mecanismos o instrumentos de que dispone el Principal para vincular el comportamiento del agente de forma que se oriente a la realización de los intereses de su mandatario. La teoría, en sus representantes más destacados, plantea tres tipos básicos de disciplinas al agente:

a) *Incentivar al agente. Para configurar eficientemente estos incentivos se considera relevante, en primer lugar, la participación en resultados.* Un contrato orientado a los resultados podría vincular mejor las preferencias de principal y agente y reducir el potencial de conflictividad entre los distintos objetivos de ambos al determinar resultados comunes para ambas partes.

Esto podría además contribuir a reducir los costos de información, para el Principal, sobre la actividad de su Agente. Lo único a discutir sería la cuantía de esos repartos de resultados. En la praxis, sin embargo, la aplicación de esta idea en el llamado gerencia por objetivos ha tropezado con tales dificultades y efectos secundarios no previstos (egoísmos departamentales, orientación al resultado sin atender a los procesos previos, entre otros) que hoy casi se descarta generalmente en favor de otras soluciones.

Sin embargo, los contratos orientados al incentivo por resultados pierden eficiencia cuando es la situación del entorno la que probablemente determina el resultado, en tal caso el contrato supone un amplio margen de inseguridad para el agente y de incremento de riesgo. Si se atribuye al agente una actitud adversa al riesgo, es claro que el reparto de riesgos que implica ese tipo de contrato, le hará solicitar mayores incentivos. Pero eso empeora las condiciones para el principal.

Una simultánea optimización en el reparto de riesgos y control mediante incentivos implica una cierta conflictividad entre objetivos parciales. La asignación óptima supondría que el Principal asume todo el riesgo, como cuando se justifica así el salario empresarial y que el agente recibe a cambio un salario estable. Pero esta solución es manifiestamente insuficiente como incentivo al agente: en la medida en que su rendimiento no influyera en su remuneración habrá que contar con un menor interés por su trabajo. Esto significa que cerrar contratos orientados a incentivar por resultados siempre deberá hacerse en forma de compromiso para repartir resultados y riesgos.

*b) Otra posibilidad de mantener disciplinado al Agente consiste en un control directo de su comportamiento. Se acordarán así ciertas normas de conducta y se controlará su observancia, sancionándose negativamente su incumplimiento.* La Teoría de la Agencia interpreta que esta posibilidad es sólo realizable con muchas limitaciones pues formular las normativas correspondientes exigiría un gran caudal de información por parte del principal y apenas sería posible en condiciones de complejidad media de las tareas a desempeñar. Además, la formulación de tales controles directos desincentivaría al agente.



c) El mecanismo más empleado debería ser por tanto la mejora del sistema de información del Principal sobre su Agente (del Consejo de Administración sobre la Dirección, o del Parlamento sobre el Gobierno, o de una compañía de seguros sobre los directivos de los hospitales etc.). Al hacer más transparente lo que de otra manera continuaría siendo opaco en lo que concierne a la actividad del agente, se reducen ciertamente las tentaciones del agente a comportarse de forma oportunista. Pero es claro que tales sistemas suponen también costos de agencia. Esto es lo que sucede con los sistemas usuales de información contable y financiera - destinados de hecho mucho más a la información del principal, o para informar, obligatoriamente, a Hacienda, que al control cibernético interno.

### 1.7 Conflictos y costos de agencia.

Como resultado de las relaciones contractuales que tienen lugar en la empresa surgen los denominados problemas o conflictos de agencia. Estos se fundamentan principalmente en la idea de que ambas partes de la relación, principal y agente, tienden a maximizar sus propios beneficios, lo que implica que el agente no suela actuar en interés del principal (Jensen, 1993). Principal y agente pueden tener intereses divergentes y actitudes diferentes frente al riesgo (Eisenhardt, 1989). La separación entre propiedad y control, es decir entre las funciones de decisión y asunción de riesgo provoca estos problemas de agencia. En este sentido, el principal problema va a ser el de tratar de evitar los posibles comportamientos oportunistas de los directivos buscando su propio interés (Gedajlovic y Shapiro, 1998). Para ello se establecen contratos entre aquellos que requieren la asignación eficiente de los recursos (los accionistas) y aquellos otros responsables de la utilización de los recursos disponibles (los directivos), con el fin de alinear sus actuaciones y coordinar

los objetivos de ambos. Estos contratos especifican los derechos de cada una de las partes, los criterios de desempeño con los que van a ser evaluados, etc. (Fama y Jensen, 1983). La elaboración de los mismos es complicada en la medida en que resulta muy difícil establecer un contrato perfecto, donde se contemple cualquier posible actuación del agente que afecte tanto a su propia riqueza como a la del principal (Brennan, 1995).

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

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

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

directivos lleven a cabo decisiones que maximicen el valor de la empresa (McColgan, 2001).

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

Finalmente, el último problema que podemos encontrarnos es la aversión al riesgo de los directivos. En el caso de directivos con aversión al riesgo sería bastante probable que pudieran llevar a cabo políticas que, en lugar de maximizar el valor de la empresa, limiten el riesgo para la misma, llegando a producir un efecto negativo sobre el valor de la empresa (Chen et al., 2009). En este sentido, podrían llegar a reducir los niveles de deuda aunque estos le lleven a unos menores beneficios para la empresa (Jensen, 1986, Brennan, 1995).

Para poder resolver estos problemas de agencia se hace necesario realizar un control efectivo de los procedimientos, para que los intereses de directivos y propietarios se alineen (Fama y Jensen, 1983a; Denis y McConnell, 2003). La teoría de la agencia identifica y describe los mecanismos de gobierno que limitan el comportamiento de los directivos, evitando que busquen su propio interés en aquellas situaciones en las que principal y agente tienen objetivos diferentes. Se trata de arbitrar mecanismos que, en definitiva, reduzcan el oportunismo de los agentes (Jensen y Meckling, 1976). Estos

mecanismos podrían ser la estructura de propiedad (Jensen y Meckling, 1976), la existencia de mercados de trabajo y de capital eficientes (Fama, 1980) y el consejo de administración (Fama y Jensen, 1983) como sistemas para controlar el comportamiento de los agentes (Hung, 1998). Hermalin y Weisbach (2001) afirman que los consejos de administración han evolucionado como parte de la solución de los mercados a los problemas de agencia que afectan a las empresas.

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

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

En países desarrollados como EE.UU. y Reino Unido, el contexto institucional favorece la correcta aplicación de los contratos de agencia (Peng, 2003). En países subdesarrollados, sin embargo, el contexto institucional hace que la aplicación de los contratos de agencia sea más costosa y problemática debido a la ausencia de mecanismos de control externos

(North, 1990 y Wright et al., 2005). Esto hace necesaria la utilización de mecanismos de control internos que suplan dicha carencia y que permitan controlar la discrecionalidad directiva. (La Porta, et al., 2000; Denis y McConnell, 2003; Chernykh, 2008), que podría dar lugar a la aparición del oportunismo directivo (Shleifer y Vishny, 1997), ya sea bien a través de la expropiación del beneficio de los propietarios (Johnson et al., 2000) o de la mala gestión del mismo.

Diversos estudios han demostrado cómo los mecanismos internos de gobierno pueden mitigar el conflicto y reducir los costos de agencia. En relación al consejo de administración, por ejemplo, se requiere que sea independiente tanto de la gestión de la empresa como de sus accionistas y socios. Dicha independencia se puede determinar a través de la estructura y composición de dicho órgano. En este sentido, la presencia de consejeros externos o no ejecutivos (Baysinger y Butler, 1985; Jackling y Johl, 2009), que el presidente del consejo de administración no sea a su vez el CEO (Chief Executive Officer) de la compañía (Daily y Dalton, 1994; Vafeas y Theodorou, 1998; Elsayed, 2007), que los consejeros posean una participación significativa en el capital de la empresa (Morck et al., 1988; Bradbury, 1990; McConell y Servaes, 1990), o que exista un comité de auditoría en las empresas (Setia-Atmaja, 2009) mejorará el control de las mismas, aumentando la supervisión sobre la gestión y evitando posibles comportamientos oportunistas que disminuyan la riqueza de los propietarios, reduciendo, por tanto, los costos de agencia y, en consecuencia, obteniendo unos mayores resultados.

## 2. Desarrollo histórico del sistema de salud

El desarrollo del sistema de salud en Chile data desde tiempos de la Colonia (mediados del siglo XVI); desde entonces, se ha expandido y consolidado paulatinamente, hasta llegar a configurar una compleja estructura actual, constituida por múltiples instituciones del ámbito estatal, público y privado, que en su conjunto alcanzan una alta cobertura nacional en el ámbito financiero, previsional y asistencial. (1-6) En este desarrollo, se puede identificar cinco períodos principales:

### 2.1 Período de servicios locales de salud (1552 a 1917)

La creación y crecimiento de ciudades y poblados a través del país, se acompañó del desarrollo de hospitales y otros servicios de la medicina que inicialmente estaban bajo responsabilidad local, especialmente con instituciones de tipo filantrópico, caritativo o de beneficencia. Como hitos del período, destaca la creación del Reglamento Orgánico de la Junta de Beneficencia (1886), que ordena las organizaciones y hospitales locales; la Junta Nacional de Salubridad (1887) para asesorar al gobierno en materias de salubridad y organización nacional del sistema; y el Consejo de Higiene Pública (1892) que asume funciones de gestión nacional del incipiente sistema.

## 2.2 Período de maduración social y del sistema de salud (1917 a 1952)

En la primera mitad del siglo XX, se logró estructurar e integrar más formalmente las entidades de asistencia, protección y seguridad sanitaria de la población. En este período surge una serie de leyes de protección social y laboral, con diversos beneficios sociales a la población y que incluyen aspectos de salud; ello fue favorecido por la formación del Estado de Bienestar y la influencia de las organizaciones de trabajadores. La orientación del progreso social proviene de los avances logrados en Europa, tanto en la protección y seguridad social como en la organización nacional de servicios de salud. Entre los hitos del período destaca que en 1917 se realizó un congreso nacional de todas las sociedades de beneficencia e instituciones previsionales y sectoriales, que dieron mayor organización y estructuración al sistema previsional y asistencial de salud. En 1924 se creó el Ministerio de Higiene, Asistencia y Previsión Social y se estableció el Seguro Obrero Obligatorio (ley 4.054); esta última fue destinada a cubrir los riesgos de enfermedad invalidez, vejez y muerte. Posteriormente surgieron varias leyes relacionadas con salud y trabajo. En 1938 se dictó la Ley de Medicina Preventiva. En 1942 se creó el Servicio Médico Nacional de Empleados (SERMENA), que cubría al sector de empleados públicos y particulares.

## 2.3 Período del Servicio Nacional de Salud (1952 a 1973)

El Servicio Nacional de Salud (SNS) fue creado en 1952 (basado en el modelo británico) y utilizó la integración de los diversos organismos públicos que prestaban servicios de salud. Durante su existencia, llegó a ser la principal institución nacional de salud, con 120 mil funcionarios distribuidos en una red que alcanzó una importante cobertura geográfica

y de población. Su planificación y gestión eran esencialmente centralizadas. Con bastante menor cobertura, existían otras entidades previsionales y asistenciales dependientes de universidades, algunas empresas públicas, fuerzas armadas y policiales. Este período termina abruptamente en 1973 luego de una crisis política y económica global en la cual el Estado estaba excedido en su capacidad de respuesta a las demandas sociales de la población, a los cambios radicales realizados en propiedad y producción, y a la diversidad de intereses contrapuestos y conflictos secundarios en la población.

#### 2.4 Período de reformas neoliberales (1973 a 1990)

La reforma radical del sistema de salud que se llevó a cabo en este período fue coherente con la reforma política y económica global adoptada bajo el régimen militar. Sus principios y el modelo adoptado se basan en la línea de postulados neoliberales internacionales promovidos por la Universidad de Chicago (donde se educaron los economistas gubernamentales más influyentes del período) y el Banco Mundial. La reforma cambió y redujo drásticamente el rol y la importancia del Estado, que se enfoca en un rol subsidiario. Al igual que en otros sectores, ello llevó a una reducción de financiamiento y personal del sistema público de salud, descentralización con atención primaria delegada a la administración municipal y una privatización directa o indirecta de parte de sus funciones. El hito principal ocurrió en 1979, cuando en virtud del Decreto Ley 2.763/1979 se reorganizó al Ministerio de Salud y sus instituciones relacionadas y se creó el Sistema Nacional de Servicios de Salud (SNSS). La creación del régimen de prestaciones de salud mediante la denominada ley de salud, (ley 15.469, año 1985), fijó las características del modelo de financiamiento, previsión y atención de salud vigentes, destacando la libertad de optar por alternativas públicas o privadas en la previsión y atención de salud y



contribución proporcional al ingreso en el sistema público. Entre 1981 y 1986 se adoptaron iniciativas legales para la creación de las Instituciones de Salud Previsional (ISAPRE) y se concretó el traspaso de la administración de la mayoría de establecimientos de nivel primario a las municipalidades. El modelo estructurado bajo esta base normativa ha recibido reformas específicas posteriores; sin embargo aún mantiene una vigencia y organización global que es bastante similar a su concepción y estructura original, para todo el sistema previsional y asistencial (en cuanto a organización, aseguramiento, financiamiento y provisión de servicios).

## 2.5 Período de gobiernos de la Concertación (1990 a 2010)

Desde 1990, los gobiernos consecutivos de una Concertación de centro izquierda (opositora al régimen militar) se concentraron en recuperar paulatinamente la protección social en salud, recuperar parcialmente la crisis financiera, de otros recursos y de gestión del SNSS. En ese período, se logró realizar inversiones y establecer o fortalecer programas basados en los derechos y necesidades principales de la población, con énfasis en los más desfavorecidos, vulnerables y necesitados en materias relativas a salud, como la parte de salud de Chile crece Contigo y la ley de Garantías Explícitas en Salud. Desde 1990 se han realizado una serie de reformas específicas en el sistema de salud. (7,8)

Desde marzo de 2010, el manejo sectorial de salud ha estado bajo la responsabilidad de un gobierno de coalición de centroderecha. El sistema de salud ha sido administrado bajo las mismas condiciones originales de estructura y funcionamiento establecidas en la década de 1980, con énfasis del rol subsidiario del Estado y en la privatización directa o indirecta,

lo que incluye los convenios de inversión y la gestión de centros asistenciales más complejos. El marco normativo y político imperante desde la década de 1980 no permite que se produzcan cambios o reformas sustanciales que le permitan mejorar financiamiento, distribución del recurso, fortalecer el desempeño, o adaptarse de modo más dinámico a responder en forma adecuada a las nuevas y diversas necesidades de salud de la población (desde 1980, se ha producido un gran cambio demográfico y epidemiológico en la población).

### **3. Historia del sistema de salud privado en Chile**

Chile cuenta con un sistema mixto de salud. El sector estatal se consolidó a partir de 1952 con la creación del Servicio Nacional de Salud que llegó a administrar 33.000 camas (90%) del total del país y proporcionaba la mayoría de las consultas médicas y exámenes de apoyo diagnóstico a nivel nacional. El SNS tuvo una importancia histórica en el desarrollo de la salud en Chile, siendo pionero en América Latina, pero con el tiempo comenzó a padecer los problemas derivados de una extrema concentración de los recursos, en donde el Estado tenía un rol preponderante en cuanto a la administración y entrega de servicios. Las instituciones de Salud Previsional ISAPRE nacieron en 1981 en virtud de la dictación del D.F.L. N° 3 del Ministerio de Salud, dando origen a una de las más trascendentales reformas del sector. Ello permitió la administración privada de la cotización obligatoria de salud de los trabajadores, al mismo tiempo que se reconoció la libertad y capacidad de las personas para optar al Sistema de salud de su preferencia.

### 3.1 Filosofía

Las Instituciones de Salud Previsional, por tanto, sujetas a las reglas de libertad de mercado y a la libre iniciativa en salud, entregan el máximo de beneficios para ofrecer la mejor alternativa de servicios de salud a la población. El Estado, en cambio debe centrar su acción en coordinar las tareas de promover, proteger y permitir el acceso a la salud de las personas más necesitadas, así como velar porque estas acciones se desarrollen de acuerdo al nivel de eficiencia conforme a los avances científicos y tecnológicos disponibles. La libre iniciativa en salud contribuye, sin duda al desarrollo de nuevas inversiones y a mejorar los servicios para satisfacer la demanda creciente en cantidad y calidad de las prestaciones médicas. Desde esta perspectiva, las Isapres cumplen un rol social muy importante, el que se ha ido perfeccionando gracias al esfuerzo e iniciativa empresarial y la motivación que genera la sana competencia. Actualmente existen 13 Isapres, de las cuales compiten 7 abiertas.

#### 4. Creación ISAPRE Masvida

Esta Isapre nació con la idea de constituir una asociación que atendiera las necesidades de salud de los médicos y sus familias de por vida y que ayudara a sustentar las condiciones de la ética y la buena práctica médica. Con estas ideas en mente, en 1986, un grupo de médicos de Concepción dio origen a Isapre Masvida, una aseguradora de salud cuyo objetivo principal ha sido permanentemente velar por el bienestar de las personas. De este modo, 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, Chillán y Los Ángeles, se fueron sumando nuevas agencias en Temuco, Valdivia y Puerto Montt. Un importante momento en su expansión se dio en 1993 cuando su presencia se extendió hacia el norte, abriendo agencias en Talca, Santiago, Viña del Mar y La Serena. Respondiendo a las exigencias de nuevos escenarios, desde 1998, en torno a Isapre Masvida se fueron creando nuevas empresas relacionadas que hoy, en conjunto, forman Empresas Masvida. Un hito importante en su desarrollo lo constituyó la compra, en el año 2000, de Isapre Isamédica, con lo que aumentó considerablemente su número de cotizantes. Isapre Masvida fue la primera Isapre en constituir, en 2005, un Comité de Ética Independiente con amplias atribuciones, encargado de conocer y resolver cualquier situación de orden ético que afecte las relaciones de la institución con sus accionistas, funcionarios y prestadores. Durante los últimos años esta organización ha crecido casi cuatro veces más que el promedio de las Isapres del sistema. Una vez más, la confianza de las personas constituye el pilar sobre el cual esta institución se sigue desarrollando.

## 5. La Reforma a la Salud del Año 2005

Entre 1990 y 2007 Chile enfrentó una seguidilla de reformas, las que tenían como fundamento el reconocimiento del derecho a la salud, la equidad, solidaridad, la eficiencia y la participación social. De esta forma, las reformas afectaron primordialmente a la Superintendencia de ISAPRE, el Estatuto de Atención Primaria y se reemplaza el Régimen de Prestaciones de Salud por el Régimen General de Garantías en Salud conocido como Plan AUGE (Acceso Universal con Garantías Explícitas) o GES (Garantías Explícitas en Salud). En términos normativos, la legislación aplicable al sistema de salud nacional quedó contenida, básicamente, en la Constitución Política de la República de 1980 y en el Decreto con Fuerza de Ley N° 1 del Ministerio de Salud, de 2005. Este último, fijó en un texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N° 2.763, de 1979, y de las leyes N° 18.933, de 1990, y N° 18.469, de 1985. Además, como agentes económicos, a las ISAPRES se les aplica el Decreto Ley N° 211, sobre protección de la libre competencia en los mercados.

### 5.1 Ley N° 19.381 de 1995

Una importante reforma al sistema fue introducida por la Ley N° 19.381 de mayo de 1995. Esta normativa estableció los contenidos mínimos de los contratos, eliminó los periodos de carencia y detalló expresamente qué prestaciones podían ser excluidas de coberturas. Se destaca también, dentro de las modificaciones que propuso esta ley, la declaración de que los excedentes de cotización son de propiedad de los afiliados. La normativa anterior decía que estos excedentes eran de propiedad del afiliado salvo que éste renunciara a ellos para tener un plan con mayores beneficios. Si no renunciaba a ellos, dichos excedentes debían ser acumulados en una cuenta corriente que la ISAPRE debía abrir en favor del cotizante y sólo podían ser usados para los fines que la misma ley indicaba: copagos, cubrir cotizaciones en periodos de cesantía, prestaciones no cubiertas por el plan, cotizaciones voluntarias y

para financiar un plan de salud cuando el afiliado reúna los requisitos que la ley establece para pensionarse, durante el lapso comprendido entre la solicitud de la jubilación y el momento en que ésta se hace efectiva. Esta normativa estuvo vigente hasta marzo del año 2009, cuando se dictó la Ley N° 20.317, norma que estableció que los excedentes de cotización son de propiedad de los afiliados y tienen el carácter de irrenunciables; sólo pueden renunciar a ellos quienes suscriben un plan colectivo o uno individual compensado. Con esto se ratificó que la cotización pertenece al trabajador y no es meramente un impuesto.

## 5.2 Ley de Urgencias (1999) y Seguro Catastrófico (2000)

En el año 1999 se promulga la Ley N° 19.650 (Ley de Urgencias), la que tuvo como fin perfeccionar algunas normas en el área de la salud. Mediante esta normativa, se prohibió a los establecimientos de salud públicos y privados, exigirle a los afiliados que debiesen atender (ya sea de Fonasa o ISAPRE), montos en dinero, cheque u otro instrumento financiero para asegurar el pago futuro de las prestaciones otorgadas o condicionar de cualquier otra forma dichas atenciones, cuando esta fueran de carácter de urgencia vital (riesgo de muerte o de secuela funcional grave).

En el caso de las ISAPRES, estas instituciones deben pagar directamente al establecimiento de salud el valor de las prestaciones que se haya otorgado a sus afiliados, hasta que el paciente se encuentre estabilizado y sea trasladado a un centro asistencial que corresponda a su plan de salud. Por su parte en el año 2000, las ISAPRES le propusieron (autorregulación) a la Superintendencia (de ISAPRE en ese entonces) crear un seguro

catastrófico, el que sería entregado a todos sus beneficiarios para enfrentar financieramente una enfermedad catastrófica, fijándose un deducible por sobre el cual se accedería al pago total de la enfermedad, siempre y cuando esté atendiendo en la red de prestadores preferentes de su ISAPRE. De esta forma, se da origen a la “Cobertura para Enfermedades Catastróficas o CAEC”, que fue regulada por la superintendencia de ISAPRE (posteriormente de Salud), a través de la Circular N° 59 del 29 de febrero de 2000. Originalmente, se trató de una cobertura voluntaria, pero finalmente todas las ISAPRES abiertas terminaron otorgándola.

### 5.3 Ley de Solvencia de las ISAPRES (Ley N° 19.895 de 2003 o Ley Corta de ISAPRES)

Las reformas al subsistema de salud privado de salud se iniciaron con la promulgación de la llamada “Ley Corta de ISAPRES” (Ley N° 19.895 de 2003), que buscó resguardar la solvencia de las aseguradoras y la protección de sus beneficiarios en caso de cancelación del registro de la ISAPRE. Esta normativa, posteriormente se incorporó a la reforma de Salud del año 2005, y por tanto quedó contenida en el DFL N° 1 de 2005. En particular, se legisló en lo referente al capital mínimo requerido al momento de ser registradas como ISAPRES (cinco mil unidades de fomento y deberán constituir una garantía equivalente a dos mil unidades de fomento), al patrimonio de las ISAPRES (deben mantener un monto igual o superior a 0,3 veces el de sus deudas) y la liquidez de las ISAPRES (la relación entre el activo y pasivo circulante década empresa ISAPRE no puede ser inferior a 0,8), entre otras.



#### 5.4 Promulgación del Régimen de Garantías Explícitas en Salud (GES) y Creación de la Superintendencia de Salud (DFL N° 1 de 2005)

En el DFL N° 1 del Ministerio de Salud de 2005 está contenida la reforma a la salud que se basa en los pilares del GES y la autoridad sanitaria. En concreto, esta ley crea el régimen General de Garantías de Salud; la Garantía Explícita de Acceso; la Garantía Explícita de Calidad; la Garantía Explícita de Oportunidad y la Garantía Explícita de Protección Financiera, todas las cuales apuntan a la ampliación de las prestaciones a un mayor número de personas y a un mayor número de enfermedades. En términos simples, el plan GES incluye un listado de patologías (80 en la actualidad) cuyo diagnóstico y tratamiento (estandarizado) cuenta con Garantías Explícitas en Salud (GES), referidas al acceso, calidad, oportunidad y protección financiera para todos los chilenos (Fonasa e ISAPRES). De este modo, esta reforma obliga a entregar una cobertura de acceso obligatoria para eventos de salud priorizados (representan el mayor impacto de carga de enfermedad en la ciudadanía), denominada Garantías Explícitas en Salud (garantías relativas a acceso, calidad, protección financiera y oportunidad), en todos los contratos de salud (Fonasa e ISAPRES), con un precio plano para todos los beneficiarios y la existencia de un Fondo de Compensación Inter-ISAPRES para compensar los riesgos (sexo y edad) de las diferentes poblaciones de cada ISAPRE. El precio o prima del GES es igual para todos los beneficiarios de ISAPRE, sin que se pueda aplicar para su determinación la discriminación de precios por edad y sexo, como ocurre con el contrato del plan base. El precio del GES varía cada tres años, contados desde la vigencia del respectivo decreto GES, o en un plazo inferior si el decreto es revisado antes del período señalado si se agregan problemas de salud y/o una enfermedad. La determinación de las patologías incluidas en el GES es elaborada por el Ministerio de Salud, de conformidad a un procedimiento establecido en la ley y en el reglamento, y deben ser aprobadas por el Ministerio de Hacienda. El Ministerio de Hacienda fija un marco de recursos disponibles en

el Fonasa y el valor de la Prima Universal, expresada en UF, al que deberán ajustarse dichas garantías.

Por otra parte, en el año 2005 se reemplaza la Superintendencia de ISAPRES por la Superintendencia de Salud, organismo funcionalmente descentralizado (se relaciona con el Presidente de la República a través del Ministerio de Salud), dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, cuyas funciones principales son supervigilar y controlar a las ISAPRES y a Fonasa, y velar por el cumplimiento de las obligaciones que les imponga la ley, además de fiscalizar a todos los prestadores de salud públicos y privados, respecto de su acreditación y certificación. En relación a la autoridad sanitaria, esta también sufre modificaciones con el fin de desconcentrar algunas atribuciones del nivel central, así como de separar el rol rector del rol ejecutor del Minsal. Para ello se reorganiza el Minsal en dos subsecretarías: de Redes Asistenciales y de Salud Pública. Las Secretarías Regionales Ministeriales (Seremis) concentraron las funciones de rectoría y de regulación. De esta forma, los servicios de salud quedan con las funciones ejecutoras y administradoras, gestionando los centros estatales a su cargo y articulando la red asistencial comprendida en cada uno de sus territorios (establecimientos públicos y privados en convenio con Fonasa). El director de cada servicio, así como el Superintendente de Salud pasan a ser elegidos por el Sistema de Alta Dirección Pública (ADP).

## **PARTE III: DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN**

## 6. TIPO DE INVESTIGACIÓN

La presente investigación corresponde a un Estudio Explicativo, si bien el tema a estudiar ha sido abordado e investigado anteriormente en lo concerniente a ISAPRES, pero no de forma tan específica como el de un caso en particular, como lo es nuestro tema.

Es por esto, que en nuestra investigación buscamos analizar aquellas variables financieras que llevaron a la crisis de la ISAPRE Masvida. Además creemos que a través de este estudio podremos llevar un acabado análisis de las variables en cuestión, y que ha afectado a muchas personas pertenecientes a este sistema de salud privado.

Por ende, creemos necesario dar a conocer las principales causas y fenómenos que se encuentran detrás de éste, junto con describir los conflictos de interés que se originaron al interior de la ISAPRE.

Se opta por este tipo de estudio, debido a que, la Investigación Explicativa se basa principalmente en establecer el por qué y el para qué de un fenómeno, a fin de ampliar el ¿Qué? de la Investigación Descriptiva y el ¿Cómo? De la Investigación Explorativa. De esta forma, lejos de definir o solamente describir, buscamos dar a explicar el porqué de un fenómeno o hecho determinado.

Finalmente, consideramos importante que este tema vuelva a ser tratado en un futuro próximo, pues como sociedad es beneficioso profundizar en esta materia, debido a que es oportuno conocer el sistema del cual son afiliados.

## 7. HIPÓTESIS

**Hipótesis 1:** “La liquidez de los Activos Corrientes fue la principal variable que derivó en la crisis financiera de MasVida.”

**Hipótesis 2:** “La retención de beneficios perjudica a los accionistas”

**Hipótesis 3:** “La separación entre propiedad y control, ha provocado problemas financieros dentro de la ISAPRE”

## 8. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño será una Investigación No-experimental, ya que nuestras variables y fenómenos en estudio no serán manipuladas y sólo serán observadas como tal en su contexto natural, para luego analizarlos y profundizar nuestro tema.

Como estudiantes, no tenemos control directo sobre las variables, pues sólo seremos capaces de observar y sacar nuestras propias conclusiones sin intervenir.

Al seleccionar nuestro diseño de investigación, hemos decidido que sea una investigación no experimental de tipo longitudinal, estos recolectan datos en un periodo de tiempo determinado. Debido a que hemos de analizar los estados financieros comprendidos entre los años 2012-2015 con el fin de estudiar su incidencia en la Crisis de Masvida.

## 9. SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y RECOLECCIÓN DE DATOS

1. Muestra: La muestra a utilizar serán los estados financieros de la ISAPRE MasVida, comprendidos en una serie tiempo que abarca desde el año 2012 al 2015.

2. Recolección de datos:

Para llevar a cabo la investigación hemos de recolectar nuestros datos por medio de:

- Base de datos: A través de estados financieros provenientes de memorias anuales de la ISAPRE MasVida, recolectadas de la página oficial <http://virtual.masvida.cl>

## 10. ESTADOS FINANCIEROS

### Activos

<b>Activos corrientes</b>	2012	2013	2014	2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$15.302.003	\$16.530.610	\$2.347.238	\$1.049.636
Otros activos financieros. corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros activos no financieros. corrientes	\$71.507	\$24.687	\$24.305	\$10.482.372
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. corrientes	\$20.417.592	\$32.324.306	\$41.926.826	\$21.052.025
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. corrientes	\$24.285.256	\$24.203.126	\$30.421.919	\$44.150.078
Inventarios	\$121.478	\$96.268	\$126.579	\$81.240
Activos por impuestos. corrientes	\$1.027.576	\$998.533	\$2.253.766	\$4.900.799
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	\$61.225.412	\$74.177.530	\$77.100.633	\$0
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	\$0	\$0	\$0	\$0
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	\$0	\$0	\$0	\$0
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>\$61.225.412</b>	<b>\$74.177.530</b>	<b>\$77.100.633</b>	<b>\$81.716.150</b>



<b>Activos no corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros activos financieros. no corrientes	\$18.801.356	\$23.019.927	\$22.835.456	\$27.523.083
Otros activos no financieros. no corrientes	\$11.460.644	\$14.853.196	\$22.314.555	\$14.889.003
Derechos por cobrar. no corrientes	\$245.263	\$217.675	\$196.960	\$664.604
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. no corrientes	\$19.759.249	\$23.329.851	\$22.531.941	\$38.057.072
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	\$0	\$0	\$0	\$0
Activos intangibles distintos de la plusvalía	\$0	\$0	\$403.729	\$349.620
Plusvalía	\$0	\$0	\$0	\$0
Propiedades. planta y equipos	\$9.119.495	\$9.414.374	\$9.738.282	\$9.831.638
Propiedad de inversión	\$367.855	\$360.949	\$354.043	\$323.940
Activos por impuestos diferidos	\$3.851.802	\$4.667.182	\$7.491.402	\$11.212.165
Total de Activos no corrientes	\$63.605.664	\$75.863.144	\$85.866.368	\$102.851.125
Total de Activos	\$124.831.076	\$150.040.674	\$162.967.001	\$184.567.275

## Pasivos

<b>Pasivos corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	\$0	\$0	\$202.000	\$3.037.230
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	\$57.994.790	\$73.263.120	\$80.569.967	\$79.581.542
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	\$762.249	\$2.001.256	\$2.128.240	\$7.279.037
Otras provisiones, corrientes	\$6.995.296	\$8.322.449	\$7.893.425	\$10.116.054
Pasivos por impuestos, corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	\$37.981	\$37.981	\$37.981	\$39.762
Otros pasivos no financieros, corrientes	\$210.044	\$463.753	\$37.075	\$1.822.457
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	\$65.999.359	\$84.088.559	\$91.202.363	\$0
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		\$0	\$0	\$0
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>\$65.999.359</b>	<b>\$84.088.559</b>	<b>\$91.202.363</b>	<b>\$101.876.082</b>

<b>Pasivos no corrientes</b>	2012	2013	2014	2015
Otros pasivos financieros, no corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras cuentas por pagar, no corrientes	\$460.040	\$199.944	\$93.881	\$60.885
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras provisiones, no corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Pasivo por impuestos diferidos	\$7.156.358	\$8.763.490	\$14.064.079	\$18.272.836
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros pasivos no financieros, no corrientes	\$0	\$0	\$0	\$2.390.579
Total de pasivos no corrientes	\$7.616.398	\$8.963.434	\$14.157.960	\$20.724.300
Total Pasivos	\$73.615.756	\$93.051.993	\$105.360.323	\$122.600.382

<b>Patrimonio</b>	2012	2013	2014	2015
Capital emitido (2)	\$16.964.736	\$17.202.457	\$17.613.364	\$17.622.754
Ganancias (pérdidas) acumuladas	\$18.844.294	\$23.201.336	\$24.819.663	\$29.256.960
Primas de emisión	\$0	\$0	\$0	\$0
Acciones propias en cartera	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras participaciones en el Patrimonio	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras reservas	\$11.049.249	\$11.049.248	\$11.049.248	\$11.049.248
Resultado del Ejercicio (3)	\$6.224.351	\$7.281.185	\$5.892.006	\$5.768.473
Dividendos Provisorios	-\$1.867.305	-\$2.176.933	-\$1.767.603	-\$1.730.542
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	\$51.215.322	\$56.557.293	\$57.606.678	\$61.966.893
Participaciones no controladoras	\$0	\$431.288	\$0	\$0
Patrimonio total	\$51.215.322	\$56.988.681	\$57.606.678	\$61.966.893
Total de Patrimonio y Pasivos	\$124.831.077	\$150.040.674	\$162.967.001	\$184.567.275

## Estados de Resultados

### Ganancia (Pérdida)

	2012	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	\$208.676.786	\$242.804.097	\$286.365.849	\$331.448.120
Costo de ventas	-\$179.970.950	-\$212.386.102	-\$255.556.943	-\$296.003.146
Ganancia bruta	\$28.705.836	\$30.414.995	\$30.808.906	\$35.444.974
Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	\$0	\$0	\$0	\$0
Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	\$0	\$0	\$0	\$0
Otros ingresos, por función	\$5.117.161	\$6.568.601	\$6.946.750	\$9.027.868
Costos de distribución	\$0	\$0	\$0	\$0
Gastos de administración	-\$27.946.096	-\$29.281.982	-\$34.420.606	-\$40.877.680
Otros gastos, por función	-\$2.632.140	-\$3.959.670	-\$2.206.566	-\$1.985.125
Otras ganancias (pérdidas)	\$26.833	\$111.393	\$97.425	\$142.491
Ingresos financieros	\$4.433.123	\$4.673.887	\$4.842.093	\$3.812.795
Costos financieros	-\$187.474	-\$196.796	-\$1.297.189	-\$406.282
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	\$0	\$0	\$0	\$0
Diferencias de cambio	\$0	\$0	\$0	\$0
Resultados por unidades de reajuste	\$167.634	\$336.539	\$2.028.390	\$1.223.557
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable	\$0	\$0	\$0	\$0
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	\$7.684.877	\$8.666.967	\$6.799.203	\$6.382.598
Gasto por impuestos a las ganancias	-\$1.460.527	-\$1.385.782	-\$907.197	-\$614.125
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	\$6.224.350	\$7.281.185	\$5.892.006	\$0
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	\$0	\$0	\$0	\$0
Ganancia (pérdida)	\$6.224.350	\$7.281.185	\$5.892.006	\$5.768.473

## 11. Análisis de los estados financieros desde el 2012-2015.

### 12.1 Análisis Horizontal

En las siguientes tablas se muestra el análisis horizontal de 4 periodos comprendidos desde el año 2012-2015, Según los estados financieros.

#### Activos

<b>Activos corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	17,30%	8,03%	-85,80%	-55,28%
Otros activos financieros. corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros activos no financieros. corrientes	187,33%	-65,48%	-1,55%	43028,46%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. Corrientes	23,13%	58,32%	29,71%	-49,79%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. Corrientes	35,55%	-0,34%	25,69%	45,13%
Inventarios	88,57%	-20,75%	31,49%	-35,82%
Activos por impuestos. corrientes	842,21%	-2,83%	125,71%	117,45%
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	28,24%	21,15%	3,94%	5,99%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos corrientes totales	28,24%	21,15%	3,94%	5,99%

Para el siguiente análisis detallaremos las cuentas que muestran una mayor variación porcentual.

**Efectivo y equivalentes al efectivo:** Se puede observar que en los años 2012 y 2013 no hubo mayor variación porcentual casi de un 10%, lo cual muestra un crecimiento sostenido en los primeros dos años, pero en comparación al 2014 y 2015 esta sufrió una agresiva disminución de un -85,80%, y luego de un -55,28% respectivamente. Lo que traducido en cifra es de \$14.183.372.000 pesos sólo en 2014.

**Otros activos no financieros Corrientes:** Durante los primeros 3 periodos analizados, Observamos una variación normal dentro de los rangos esperados, por el contrario, vemos en el periodo 2015 un aumento exponencial en su variación del 43028,46% equivalente a \$10.458.067.000 pesos.

**Cuentas por cobrar a entidades relacionadas Corrientes:** Es una cuenta a considerar, debido a que presenta un aumento sostenido en los últimos dos años, esto se ve reflejado en el periodo 2015 en la cual su porcentaje fue de un 45,13% en relación al periodo anterior equivalente a \$13.728.159.000

**Activos por impuestos Corrientes:** Esta cuenta presenta crecimientos durante la mayoría de los periodos estudiados, siendo el último periodo de un 117,45%.

<b>Activos no corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros activos financieros. no corrientes	28,99%	22,44%	-0,80%	20,53%
Otros activos no financieros. no corrientes	14,06%	29,60%	50,23%	-33,28%
Derechos por cobrar. no corrientes	-16,09%	-11,25%	-9,52%	237,43%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	5,35%	18,07%	-3,42%	68,90%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	0,00%	0,00%	40372900,00%	-13,40%
Plusvalía	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Propiedades. planta y equipos	-1,40%	3,23%	3,44%	0,96%
Propiedad de inversión	-2,18%	-1,88%	-1,91%	-8,50%
Activos por impuestos diferidos	31,40%	21,17%	60,51%	49,67%
Total de Activos no corrientes	13,12%	19,27%	13,19%	19,78%
Total de Activos	20,06%	20,19%	8,62%	13,25%

A continuación analizaremos las cuentas de activos no corrientes.

**-Otros activos no financieros no corrientes:** Podemos observar variaciones significativa en los últimos dos periodos, en la cual hay un aumento del 50,23% año 2014 y luego en el periodo 2015 una disminución del -33,28%.

**Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes:** A pesar de que en años anteriores su crecimiento era sostenido en el 2014 hubo una pequeña disminución de -3,24%, pero luego en el año 2015 sufrió un severo aumento porcentual del 68.90%.

**Activos por impuestos diferidos:** Vemos en esta cuenta que los primeros dos periodos se da la tónica de un crecimiento esperable y no varía en sobremanera, pero al analizar los otros dos periodos en cuestión, vemos un aumento significativo del 21,17% del 2013 al 60,51% en 2014 y luego en 2015 un aumento del 49,67%.

**Total de Activos:** En general podemos apreciar que en esta cuenta, hay una clara disminución en el crecimiento de los activos de los periodos 2014 y 2015 con variaciones porcentuales de 8.62% y de 13,25% respectivamente, respecto al año anterior. Distinto a los valores porcentuales de 2012 y 2013, ya que su crecimiento fue mayor al 20%.

## Pasivos

<b>Pasivos corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	0,00%	0,00%	20200000,00%	1403,58%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	33,77%	26,33%	9,97%	-1,23%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	103,93%	162,55%	6,35%	242,02%
Otras provisiones, corrientes	17,98%	18,97%	-5,16%	28,16%
Pasivos por impuestos, corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	4,69%
Otros pasivos no financieros, corrientes	9,07%	120,79%	-92,01%	4815,60%
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	32,30%	27,41%	8,46%	11,70%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivos corrientes totales	32,30%	27,41%	8,46%	11,70%

El siguiente análisis horizontal de cuentas trata sobre los pasivos corrientes.

**Otros pasivos financieros corrientes:** En esta cuenta podemos ver que, a partir del 2014 y 2015 se empezó a utilizar, por lo cual, se ven variaciones altos de porcentajes, pero además de ello, en el último aumentó un 1403,58%.



**Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes:** Observamos en esta cuenta un alto crecimiento desde el año 2012 en adelante, que en comparación al año 2011 su variación es de 33,77% y posterior a ellos un crecimiento de 26,33% lo que traducido es de \$14.640.224 y -\$15.268.330 respectivamente. Aquella alza se mantuvo en los últimos dos periodos 2014 y 2015.

**Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes:** Es una cuenta que ha tenido diversas variaciones porcentuales, apreciamos alzas de en los dos primeros periodos de más del 100%, pero en el 2014 hubo una baja del -6% para luego subir a más del 200%.

**Otros pasivos no financieros corrientes:** Podemos observar variaciones porcentuales de mayor grado en los periodos 2013 y 2015 de un 120,79% y 4815,60% respectivamente, pero en 2014 una baja significativa del -92,01% con respecto al año anterior.

<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por pagar, no corrientes	-43,19%	-56,54%	-53,05%	-35,15%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras provisiones, no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo por impuestos diferidos	34,72%	22,46%	60,48%	29,93%
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	239057900,00%
Total de pasivos no corrientes	24,41%	17,69%	57,95%	46,38%
Total Pasivos	31,43%	26,40%	13,23%	16,36%

Analizaremos las cuentas de pasivos no corrientes:

**Otras cuentas por pagar no corrientes:** Durante todos sus periodos mantiene una tendencia sostenida a la baja de esta cuenta, siendo el último periodo de un -35,15%.

**Pasivo por impuestos diferidos:** Se puede apreciar en esta cuenta una diferencia notable entre el periodo 2013 y entre 2014 teniendo un alza porcentual del 60,48%.

**Otros pasivos no financieros no corrientes:** Esta cuenta tiene un alto porcentaje en el último periodo, debido a que en ese año se utiliza aquella cuenta.

**Total Pasivos:** En esta cuenta podemos observar una disminución significativa en cuanto a su crecimiento porcentual, ya que en 2014 y 2015 su variación porcentual fue de 13,23% y 16,36% respecto a sus años anteriores, en contraste con el año 2012 y 2013 donde su variación porcentual fue mayor al 25% alcanzando incluso el 30%.

<b>Patrimonio (1)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Capital emitido (2)	0,22%	1,40%	2,39%	0,05%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	41,87%	23,12%	6,98%	17,88%
Primas de emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones propias en cartera	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras participaciones en el Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras reservas	5,61%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado del Ejercicio (3)	-14,62%	16,98%	-19,08%	-2,10%
	-			
Dividendos Provisorios	186730500,00%	16,58%	-18,80%	-2,10%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	6,78%	10,43%	1,86%	7,57%
Participaciones no controladoras	0,00%	43128800,00%	-100,00%	0,00%
Patrimonio total	6,78%	11,27%	1,08%	7,57%
Total de Patrimonio y Pasivos	20,06%	20,19%	8,62%	13,25%

Continuaremos con el análisis horizontal de las cuentas de patrimonio.

**Capital emitido:** Se puede apreciar en esta cuenta mínimas variaciones entre los 4 periodos, teniendo su mayor alza en el año 2014, en cuanto a cifras su diferencia también es mínima pero en continua alza.

**Ganancias (pérdidas) acumuladas:** Observamos en esta cuenta que su mayor variación porcentual fue en el periodo 2012 del 41,87% respecto al año anterior, luego estos crecimiento fueron disminuyendo en los próximos 3 periodos, aunque de igual forma seguía su crecimiento.

**Resultado del Ejercicio:** Podemos observar en esta cuenta variaciones porcentuales negativas en los periodos 2012 14,62%, 2014 -19,08% y -2,10%, con respecto a sus años anteriores, solo en 2014 tiene una variación positiva respecto al año anterior del 16,98%.

**Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora:** Mantuvo su crecimiento durante los 4 periodos, no teniendo mayores fluctuaciones.

**Patrimonio total:** Su mayor variación porcentual la tuvo en el año 2014, cuando sólo obtuvo un 1.27% de crecimiento respecto al año anterior.

## Estado de Resultados

Ganancia (Pérdida)	2012	2013	2014	2015
Ingresos de actividades ordinarias	11,82%	16,35%	17,94%	15,74%
Costo de ventas	14,96%	18,01%	20,33%	15,83%
Ganancia bruta	-4,52%	5,95%	1,30%	15,05%
Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros ingresos, por función	33,54%	28,36%	5,76%	29,96%
Costos de distribución	3,55%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos de administración	10,26%	4,78%	17,55%	18,76%
Otros gastos, por función	-180,30%	50,44%	-44,27%	-10,04%
Otras ganancias (pérdidas)	19,85%	315,13%	-12,54%	46,26%
Ingresos financieros	64,63%	5,43%	3,60%	-21,26%
Costos financieros	0,00%	4,97%	559,15%	-68,68%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados por unidades de reajuste	48,26%	100,76%	502,72%	-39,68%
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	-6,10%	12,78%	-21,55%	-6,13%
Gasto por impuestos a las ganancias	63,27%	-5,12%	-34,54%	-32,31%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	-14,62%	16,98%	-19,08%	-100,00%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida)	-14,62%	16,98%	-19,08%	-2,10%

Finalmente analizaremos las cuentas provenientes del estado de resultado de los 4 periodos

**Ingresos de actividades ordinarias y Costo de ventas:** Las cuentas seleccionadas nos muestran una coherencia directa entre ambas y no se observan variaciones anormales sino que son proporcionales entre sí.

**Ganancia bruta:** Se observan variaciones significativas en el año 2012 de -4,52% con respecto al año anterior. Además podemos ver una variación importante en el año 2015 de un -15,05% en relación al año anterior.

**Otros ingresos por función:** En esta cuenta vemos una variación importante en el crecimiento de esta, ya que en el 2014 su crecimiento fue de 5,76%, en comparación al 2013.

**Gastos de administración:** Podemos observar en esta cuenta una disminución en el crecimiento en el año 2013 4,78% con respecto al año anterior, luego podemos ver un incremento importante en el año 2014 y 2015 de 17,55% y 18,76% respectivamente.

**Costos financieros:** En la cuenta se puede apreciar un incremento porcentual en el año 2014 de 559,15% con respecto al año anterior, lo que traducido en cifras es de -\$1.297.189.

**Resultados por unidades de reajuste:** En los últimos dos periodos se produce un aumento significativo de esta cuenta en 2014 tuvo una variación porcentual de 502,72% y en 2015 hubo una pequeña disminución de esta que fue de -39.68%.

## 12.2 Análisis Vertical

Consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de ventas para el estado de resultados.

### Activos

<b>Activos corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	12,26%	11,02%	1,44%	0,57%
Otros activos financieros. corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros activos no financieros. corrientes	0,06%	0,02%	0,01%	10,19%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. corrientes	16,36%	21,54%	25,73%	11,41%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. corrientes	19,45%	16,13%	18,67%	23,92%
Inventarios	0,10%	0,06%	0,08%	0,04%
Activos por impuestos. corrientes	0,82%	0,67%	1,38%	2,66%
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	49,05%	49,44%	47,31%	44,27%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos corrientes totales	49,05%	49,44%	47,31%	44,27%

**Efectivo y equivalentes al efectivo:** Esta cuenta pasó de tener una importante relevancia dentro de los Activos a una menor, teniendo una importante disminución durante los periodos estudiados, pasando de un 12,26% en el año 2012 a un 0,57% en el año 2015.

**Otros activos no financieros corrientes:** Esta cuenta tuvo un crecimiento importante dentro de los Activos, pasando de un 0,06% en el año 2012 a un 10,19% en el 2015.

**Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes:** Esta cuenta presento un crecimiento constante durante los primeros periodos estudiados pero en el último periodo mostro una baja importante dentro de los Activos pasando de un 25,73% en el 2014 a un 11,41% en el 2015.

**Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes:** Con un constante crecimiento durante los periodos estudiados esta cuenta se posiciono como la más importante dentro de los Activos con un 23,92% en el 2015.

Dentro de los Activos No corrientes existen dos cuentas que presentaron una variación importante dentro de los Activos Totales.

**Otros activos no financieros no corrientes:** Esta cuenta se mantuvo sin muchas variaciones durante los primeros dos periodos para en el tercer periodo tener un crecimiento importante y por último en el cuarto presento una baja considerable, pasando de un 13,69% en el 2014 a un 8,07% en el 2015.

**Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes:** Durante el transcurso de los periodos esta cuenta se posiciono como la segunda más importante dentro de los Activos Totales con un 20,62% en el año 2015.

Dentro de la estructura financiera de los Activos Totales se pueden apreciar grandes cambios en ciertas cuentas, a su vez se pueden apreciar cambios importantes en la composición de los Activos Corrientes y No Corrientes dentro de los activos pasando de un 49,05% y un 50,95% respectivamente en el año 2012 para posteriormente pasar a un 44,27% y un 55,73% en el 2015 pasando por un cambio importante en la estructura financiera de los Activos.

## Pasivos

<b>Pasivos corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	0,00%	0,00%	0,19%	2,48%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	78,78%	48,83%	76,47%	64,91%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	0,00%	2,15%	2,02%	5,94%
Otras provisiones, corrientes	9,50%	8,94%	7,49%	8,25%
Pasivos por impuestos, corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	0,00%	0,04%	0,04%	0,03%
Otros pasivos no financieros, corrientes	0,00%	0,50%	0,04%	1,49%
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	89,65%	90,37%	86,56%	83,10%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>89,65%</b>	<b>90,37%</b>	<b>86,56%</b>	<b>83,10%</b>



**Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes:** Esta cuenta es la que presenta la mayor relevancia dentro de los Pasivos Totales y es la que ha presentado las mayores variaciones comenzando con un 78,78% de los Pasivos Totales para posteriormente bajar a un 48,83% y terminar con un 64,91%.

**Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes:** Esta cuenta paso de no tener ninguna relevancia dentro de los Pasivos hasta un 5,94% en el 2015, presentado un aumento considerable.

<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	0,00%	0,000%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por pagar, no corrientes	0,00%	0,215%	0,09%	0,05%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0,00%	0,000%	0,00%	0,00%
Otras provisiones, no corrientes	0,00%	0,000%	0,00%	0,00%
Pasivo por impuestos diferidos	9,72%	9,418%	13,35%	14,90%
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	0,00%	0,000%	0,00%	0,00%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	0,00%	0,000%	0,00%	1,95%
Total de pasivos no corrientes	10,35%	9,633%	13,44%	16,90%
Total Pasivos	58,97%	62,018%	64,65%	66,43%

**Pasivo por impuestos diferidos:** Esta cuenta ha tenido un aumento constante durante todos los periodos estudiados, tomando cada vez más relevancia dentro de los de los Pasivos Totales, pasando de un 9,72% en el 2012 a un, 16,90% en el 2015.

En el caso de la estructura financiera el comportamiento es similar a lo ocurrido con los Activos Totales, en los Pasivos totales se pueden apreciar cambios en la composición de los

Pasivos Corrientes y No Corrientes pasando de un 89,65% y un 10,35% respectivamente en el año 2012 para posteriormente pasar a un 83,10% y un 16,90% en el 2015.

<b>Patrimonio (1)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Capital emitido (2)	33,12%	30,19%	30,58%	28,44%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	36,79%	40,71%	43,08%	47,21%
Primas de emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones propias en cartera	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras participaciones en el Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras reservas	21,57%	19,39%	19,18%	17,83%
Resultado del Ejercicio (3)	12,15%	12,78%	10,23%	9,31%
Dividendos Provisorios	-3,65%	-3,82%	-3,07%	-2,79%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	100,00%	99,24%	100,00%	100,00%
Participaciones no controladoras	0,00%	0,76%	0,00%	0,00%
Patrimonio total	41,03%	37,98%	35,35%	33,57%
Total de Patrimonio y Pasivos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

**Capital emitido (2):** Esta cuenta presento un decrecimiento constante durante los periodos estudiados, perdiendo preponderancia dentro del Patrimonio durante los periodos, pasando de un 33,12% en el 2012 hasta llegar a un 28,44% en el 2015.

**Ganancias (pérdidas) acumuladas:** Esta cuenta fue tomando cada vez más relevancia dentro del Patrimonio, siendo la cuenta más importante dentro del Patrimonio con un 47,21% en el 2015.

**Resultado del Ejercicio (3):** Esta cuenta presento un decrecimiento constante en los últimos dos periodos hasta llegar a un 9,31% en el último periodo estudiado.

En relación a la estructura financiera del Total de Patrimonio y Pasivos, los pasivos fueron tomando mayor relevancia que el patrimonio, los Pasivos experimentaron un crecimiento

constante de un 58,97% en el 2012 a un 66,43% en el 2015, caso contrario sucedió con el patrimonio pasando de un 41,03% en el 2012 a un 33,57% en el 2015.

## Estado de Resultados

### Ganancia (Pérdida)

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-86,24%	-87,47%	-89,24%	-89,31%
Ganancia bruta	13,76%	12,53%	10,76%	10,69%
Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros ingresos, por función	2,45%	2,71%	2,43%	2,72%
Costos de distribución	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos de administración	-13,39%	-12,06%	-12,02%	-12,33%
Otros gastos, por función	-1,26%	-1,63%	-0,77%	-0,60%
Otras ganancias (pérdidas)	0,01%	0,05%	0,03%	0,04%
Ingresos financieros	2,12%	1,92%	1,69%	1,15%
Costos financieros	-0,09%	-0,08%	-0,45%	-0,12%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados por unidades de reajuste	0,08%	0,14%	0,71%	0,37%
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	3,68%	3,57%	2,37%	1,93%
Gasto por impuestos a las ganancias	-0,70%	-0,57%	-0,32%	-0,19%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	2,98%	3,00%	2,06%	1,74%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida)	2,98%	3,00%	2,06%	1,74%

**Costo de ventas:** Esta cuenta muestra un crecimiento constante en relación a los Ingresos de actividades ordinarias, tomando cada vez más preponderancia frente a estos llegando a un 89,31% en el 2015.

**Ganancia bruta:** Presenta una baja sistemática, esto se explica debido al aumento de los costos de ventas lo que se traduce en una menor relevancia en relación a los ingresos, pasando de un 13,76% en el 2012 a un 10,69% en el 2015.

**Ingresos financieros:** Presenta una disminución constante en relación a los Ingresos de actividades ordinarias, pasando de un 2,12% en el 2012 a un 1,15% para el 2015.

**Ganancia (pérdida), antes de impuestos:** La baja de esta cuenta se explica principalmente al aumento de los Costos de Ventas pasando de un 3,68% en el 2012 a un 1,93% en el 2015.

**Ganancia (pérdida):** Esta cuenta presenta una baja sistemática que se explica principalmente al aumento de los Costos de Ventas pasando de un 2,98% en el 2012 a un 1,74% en el 2015.

## 12.3 Ratios Financieros

'(1) **Liquidez = Activo corriente / Pasivo corriente**

Liquidez (veces) (1)			
2012	2013	2014	2015
0,9	0,9	0,8	0,8

*Ilustración 2 Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2015*

Lo primero que se vislumbra es una baja en este ratio en el transcurso de los periodos, además su valor indica que la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras es mala, dentro de los parámetros normales se pide una liquidez de 1,5 a 2, en el caso de las Isapres se pide mantener una liquidez de 0,8 como mínimo, rango exigido por la ley, por lo que MasVida se encuentra dentro del límite aceptado, aun así presenta problemas de liquidez.

'(2) **Endeudamiento = Pasivo corriente + pasivo no corriente / Patrimonio**

Endeudamiento (veces) (2)			
2012	2013	2014	2015
1,4	1,6	1,8	2,0

*Ilustración 3 Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2015*

Este ratio ha experimentado un crecimiento importante durante estos 4 periodos, su valor nos indica que las deudas que posee la empresa frente a terceros son mucho mayor que los fondos propios que posee, debido a su valor la empresa se sitúa en un escenario preocupante, el volumen de deudas es excesivo y la empresa pierde autonomía financiera.

**'(3) Rentabilidad del Capital y Reservas = Ganancia (pérdida) / Capital emitido + Ganancias (pérdidas) acumuladas + Otras reservas**

Rentabilidad del Capital y Reservas (3)			
2012	2013	2014	2015
13,3%	14,0%	11,0%	10,0%

*Ilustración 4 Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2015*

Este ratio ha experimentado un decrecimiento constante durante estos periodos lo que nos indica que la rentabilidad para los accionistas es cada vez menor, siendo menos atractivo para los inversionistas.

**'(4) Rentabilidad del Ingreso = Ganancia (pérdida) / Ingreso de actividades ordinarias**

Rentabilidad del Ingreso (4)			
2012	2013	2014	2015
3,0%	3,0%	2,1%	1,7%

*Ilustración 5 Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2015*

La disminución de este ratio nos muestra que los beneficios percibidos son cada vez menores, dado principalmente por un aumento en sus costos y gastos.

**'(5) Siniestralidad = Costo de ventas / Ingreso de actividades ordinarias**

Siniestralidad (5)			
2012	2013	2014	2015
86,2%	87,5%	89,2%	89,3%

*Ilustración 6 Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2015*

Este ratio ha experimentado un aumento constante y sostenido durante los periodos estudiados, esto se debe básicamente a la política de la Isapre, de no subir los precios bases del plan, por esto se debe principalmente el crecimiento cada periodo de este ratio. En otras palabras quiere decir que los costos (gasto en prestaciones de salud y licencias médicas) son cada vez más altos en relación a los ingresos generados por concepto de actividades ordinarias.

## 12. Análisis Estratégico

Para términos de análisis de las estrategias empleadas por la Isapre Masvida utilizaremos las memorias anuales de la empresa, noticias relevantes y gráficos que ayuden a complementar el análisis. Por otro lado dividiremos dicho análisis en tres grandes periodos, el primero consta de los años en que la Isapre aún no formaba parte del Holding Empresas Masvida, el segundo periodo abarca el primer año de la Isapre formando parte del Holding y último periodo constará de los años en que comenzaron los cuestionamientos por parte de la Superintendencia de Salud.

### 13.1 Antes del Holding

La estrategia desarrollada por la Isapre desde el 2012 hasta el año 2013 fue la de seguir creciendo y consolidando la organización de manera financiera y administrativa, logrando una participación de mercado a diciembre del 2013 de un 15,2% con una cartera total de 256.366 cotizantes, ubicándose como la 5° mejor Isapre de Chile por detrás de colmena su más cercano competidor en ese entonces con un 16,1%.





Ilustración 7 Fuente: Memoria anual Masvida 2013

El principal factor que repercutió en el aumento de los cotizantes fue la decisión de no reajustar los precios bases de los planes de salud junto con una fuerte publicidad que buscaba aumentar la cuota de mercado, esta decisión fue bien recibida por los afiliados de aquel entonces, evitando la presentación de recursos de protección por el alza de dichos precios y los costos judiciales inherentes.



Ilustración 8 Fuente: Memoria anual Masvida 2013

Las medidas tomadas fueron fructíferas llegando a hacer la Isapre con mayor crecimiento durante el año 2013 con 30.118 nuevos cotizantes, superior a su más cercano competidor Isapre Cruz Blanca con un crecimiento del año 2013 con un crecimiento de 27.425 nuevos cotizantes.

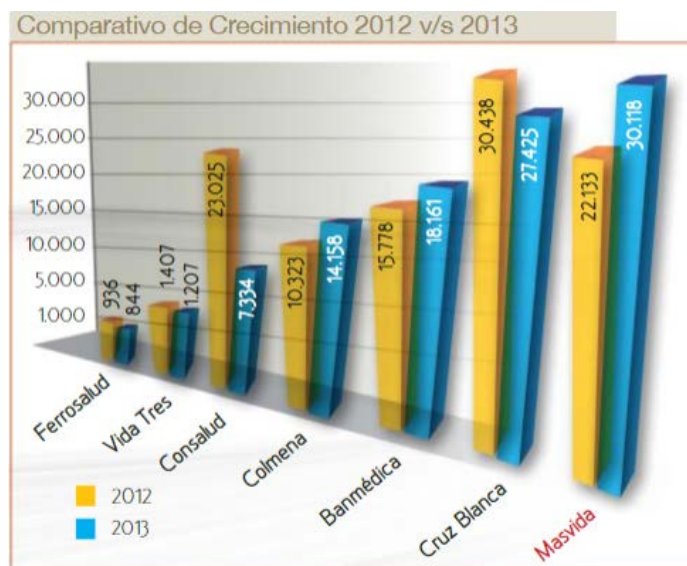


Ilustración 9 Fuente: Memoria anual MasVida 2013

El Gerente de Finanzas de aquella época, José Bäuerle Madariaga, se refería a los estados financieros de la siguiente forma:

#### Estado de resultados

Las utilidades obtenidas al cierre del Ejercicio 2012 que suman MM\$ 6.224 se comparan negativamente con la cifra de MM\$ 7.290 alcanzada al cierre del año anterior, este resultado

se explica por cambios de Normas Contables (PGCA) a Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) cuyas principales partidas explican las cifras de 2012 con un fuerte aumento en Impuestos Diferidos que el 2011 de MM \$ 320 positivo cierran el 2012 en MM \$ 923 negativo, es decir un impacto negativo de MM \$ 1.243 y aumento el 2011 ya explicadas en el párrafo anterior.

Los Gastos de Administración y Ventas al cierre de 2012 suman MM\$ 27.946 representando un 13,4% sobre los ingresos operacionales, lo que se compara positivamente con el 14,5% que alcanzaban al cierre anterior, permitiendo compensar la baja del margen de explotación, y obtener un resultado operacional de MM\$760. La capacidad de Generación de Caja (Ebitda) al 2012 es de MM \$ 5.815.

El resultado no operacional financiero obtenido en 2012 de MM\$ 4.246 tiene un avance de 18,44 % respecto a la cifra de MM\$ 3.585 obtenida el año anterior, contribuyendo con un 68 % de las Utilidades del Ejercicio.

#### Activos

Los Activos Totales presentan un incremento de 20%, con cifras comparativas de MM\$124.831 al cierre de 2012 y MM\$103.972 al de 2011. El análisis muestra como principal variación, la del Activo Circulante que llega a MM\$61.566 al cierre de 2012 con un incremento de 28,3% respecto a la cifra de MM\$49.888 del año anterior. Las principales partidas que lo conforman y explican el aumento son: Inversiones Financieras que alcanzan los MM\$18.460, Deudores Varios en MM\$ 20.758 y Documentos y Cuentas por Cobrar a

Empresas Relacionadas CP MM\$24.285 y LP por MM\$19.759. El Activo fijo no tiene variaciones significativas y cierra el año en MM\$9.119. La cuenta Otros Activos aumenta, llegando a MM\$11.461 al cierre del año 2012. La garantía constituida al cierre de 2012 asciende a MM \$ 43.937.

## Pasivos

Los Pasivos Exigibles se incrementan en 31,8% cerrando el año en MM\$73.820 debido al incremento de 32,7% del Pasivo Circulante que cerró en MM\$66.203, cuyas variaciones corresponden a Beneficios por Pagar y excedentes de cotización y están correlacionadas con el aumento de la cartera de cotizantes; en tanto que el Pasivo de Largo Plazo creció en 24%, llegando a MM\$7.617.

El Patrimonio cierra el año 2012 en MM\$51.011 con un incremento de 6,35% con respecto al año anterior que registra un cierre de MM\$47.962 explicada por resultados acumulados y la utilidad del Ejercicio. Por efectos de IFRS, la cuenta Otras Reservas aporta en forma positiva con MM \$ 10.736 a la cuenta de Patrimonio.

Y para el año 2013:

Las utilidades reportadas al cierre de 2013 suman MM \$ 7.281, las que se comparan positivamente con el año anterior de MM \$ 6.224, con un crecimiento de un 17 %, resultado explicado por un aumento de los ingresos de explotación que alcanzan la cifra de MM \$ 242.804 producto de un notable crecimiento en nuestra cartera de cotizantes, con una variación positiva de un 16 % y aumento de otros ingresos por función que van de MM \$ 5.117 a MM \$ 6.569 logrando un aumento de la ganancia bruta de MM \$ 28.706 a MM \$ 30.415, con un incremento de un 6 %. Los costos de explotación aumentan de MM \$ 179.971 a MM \$ 212.389 con una variación de un 18 %. Los gastos de administración crecen de MM \$ 27.946 a MM \$ 29.282, lo que representa un 12,05 % con respecto a los ingresos de explotación, comparado con el año anterior que es de un 13,4 %, con un leve aumento de un 5 %, variación menor en un 70 % con respecto al crecimiento de los ingresos generado por economías de escala en los procesos administrativos y de ventas.

Nuestra Isapre continúa siendo la que efectúa el mayor aporte al Fondo de Compensación. De los MM\$ 944, que se recaudan, Masvida aporta MM\$ 900 lo que significa una contribución del 95 %. Las principales receptoras del Fondo son: Banmédica, Vida Tres y Colmena con cifras de MM\$ 331, MM \$ 303 y MM\$ 269 respectivamente. El resultado no operacional financiero obtenido en 2013 fue de MM \$ 4.674, cifra que representa una variación positiva de 5,40 % con respecto al año anterior que cierra con MM \$ 4.433 y contribuye con el 61 % de las utilidades del periodo.

## ACTIVOS

Los activos totales crecen de MM\$ 124.831 a MM \$ 150.040 con una variación de un 20 % con respecto al 2012. La principal variación se explica por cambio en los activos corrientes que aumentan de MM\$ 61.225 a MM\$ 74.177. Las partidas principales que explican este incremento son efectivo y equivalentes al efectivo (inversiones financieras) que aumentan de MM\$ 15.302 a MM\$ 16.531 y deudores comerciales que crece de MM\$ 20,418 a MM\$ 32.324, que corresponde a incremento en nuestra cartera de cotizantes. Los activos no corrientes crecen de MM\$ 63.606 a MM\$ 75.863 explicado por el aumento de otros activos financieros no corrientes (garantía enterada en la Superintendencia de Salud) que va de MM\$ 17.296 a MM\$ 22.194, y un aumento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Propiedades, plantas y equipos tiene un aumento no significativo cerrando con cifras de MM\$ 9.414.

## PASIVOS

Los pasivos corrientes aumentan de MM\$ 65.999 a MM\$ 84.089 con una variación positiva de un 27 % explicada principalmente por el crecimiento de la cuenta comercial por pagar que corresponde a obligaciones con prestadores y beneficiarios. Esta partida se incrementa de MM\$ 57.995 a MM\$ 73.263 con una variación de un 26 % por aumento de nuestra cartera de cotizantes. Masvida durante el año 2013 canceló el total de sus obligaciones con las instituciones financieras, que correspondían a leasing financiero con bancos, razón por lo cual al cierre del ejercicio no mantiene deudas con el sistema financiero. Las líneas de crédito que la banca tiene aprobadas corresponden solo a boletas de garantía y cuyo propósito es cumplir

con el monto determinado por la autoridad, el que se calcula basado en el 100 % de las obligaciones con prestadores y beneficiarios y se ajusta una vez al mes. El límite en boletas es hasta un 80 % del total de la garantía.

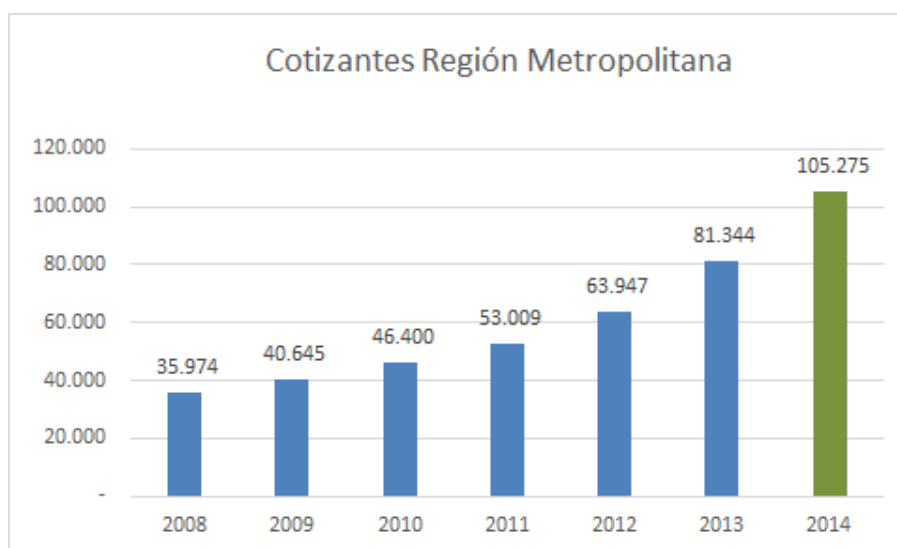
## PATRIMONIO

La cuenta de Patrimonio aumenta de MM\$ 51.215 a MM \$ 56.557 por diferencia positiva entre utilidades del ejercicio y dividendos provisorios debido a la política de Masvida, en los últimos 7 años, de distribuir el 30 % de las utilidades del periodo.

Para ambos años lo que nos presenta la empresa y su Gerente de Finanzas se condice con el análisis realizado por nosotros, mostrando una situación financiera hasta entonces saludable, pero ya mostrando indicios de lo que se venía, esto se ve reflejado en el aumento como en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, además de explicar a que se deben las variaciones percibidas tanto por nosotros como por la empresa, dado principalmente a cambios como en las Normas Contables o debido al incremento de los cotizantes y como afectan estos dentro del Balance o en el Estado de Resultado con al crecimiento de los ingresos generado por economías de escala en los procesos administrativos y de ventas, dando una explicación más acabada de lo percibido por nosotros.

### 13.2 Primer año formando parte del Holding de Empresas Masvida

La Isapre Masvida durante el año 2014 siguió con su estrategia de crecimiento y desarrollo dentro del mercado, manteniendo los valores de su plan base y enfocando sus esfuerzos de crecimiento en la Región Metropolitana, el cual generó el efecto esperado, aumentando su cartera de clientes en más de 36.000 nuevos cotizantes durante este año, alcanzando los 293.000 afiliados y logrando los 540.000 beneficiarios en la Isapre. En cuanto a la región Metropolitana supero los 100.000 suscriptores, alcanzando casi un 10% del mercado en el área de dicha región, manteniendo su liderazgo alrededor de un 27% de los cotizantes.



*Ilustración 10 Fuente: Elaboración propia con datos de Memoria anual 2014 Empresas Masvida*



Es por esto, que la participación del mercado ha aumentado de un 15,2% a un 16,5% del total de cotizantes de las Isapres abierta, pasando a ocupar el 4º lugar de las Isapres con la mayor cantidad de afiliados.



Ilustración 11 Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Salud

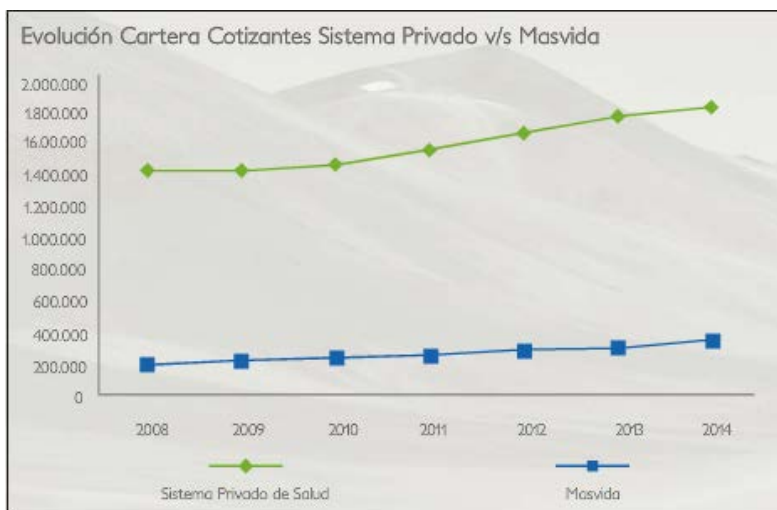
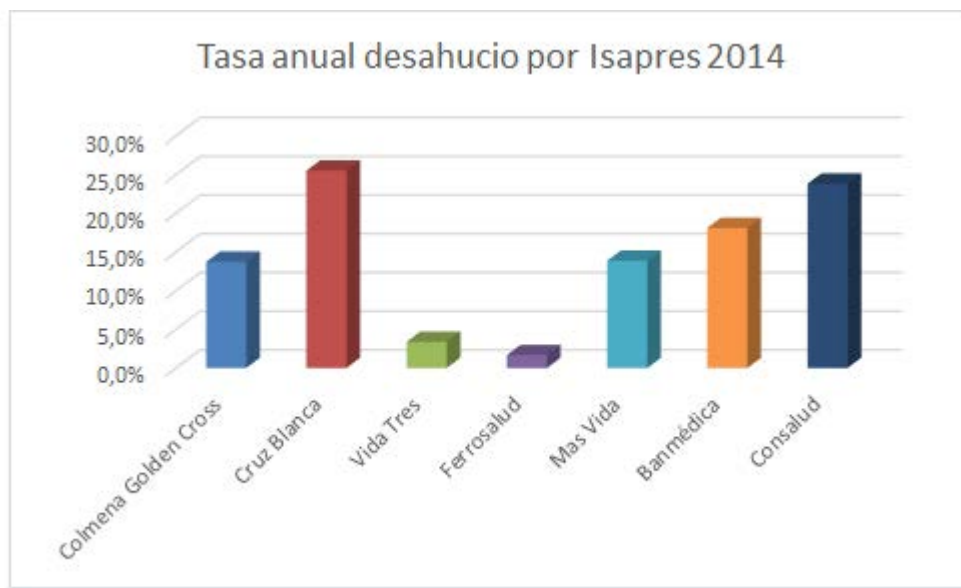


Ilustración 12 Fuente: Memoria anual 2014 Empresas Masvida.

Podemos observar en la tasa anual de desahucio del año 2014 un notable aumento en este ítem, pero este comportamiento no fue hecho exclusivo de la Isapre Masvida, se dio una tónica que afectó a la mayoría de las Isapres dentro del sistema.



*Ilustración 13 Fuente: Elaboración propia Memoria anual 2014 Empresas Masvida*

José Bäuerle Madariaga, Gerente de Finanzas se refería a los estados financieros del 2014 de la siguiente forma:

Las utilidades reportadas por Isapre Masvida durante el Ejercicio suman MM\$ 5.892, las que comparadas con la cifra de MM\$ 7.281 del año anterior tienen un decrecimiento de 19,1%, resultado explicado por un aumento de 17,9% de los ingresos de explotación, producto de un significativo crecimiento de nuestra cartera de cotizantes, logrando un aumento de la ganancia bruta, pero absorbiendo un incremento de 20,32% de los costos de explotación que suben de MM\$ 212.389 a MM\$ 255.557. Durante el año la Isapre se vio enfrentada a una fuerte alza de la siniestralidad, con un 89,24% incrementado en 1.77 puntos porcentuales con respecto a 2013, lo que también afectó a las utilidades del periodo.

Su crecimiento y desarrollo ha estado avalado por una particular estrategia que se centra en los afiliados, lo que ha marcado la diferencia en la industria. Reflejo de ello ha sido el reconocimiento social y el liderazgo de la empresa, que ha impactado en una alta reputación de la marca.

Erwin Sariego Rivera, Gerente general se refirió a la Isapre de la siguiente forma:

No obstante lo anterior, este año fue de dulce y agraz para Masvida, ya que se vio enfrentada a una fuerte alza de la Siniestralidad, la que alcanzó el 89.24%, lo que significó un incremento de 1.77 puntos porcentuales en relación al año 2013. Situación que afectó negativamente el resultado operacional, bajando las utilidades en un 19.08%, con respecto al año anterior.

La baja en el resultado operacional, es producto del continuo aumento del costo en las prestaciones de salud de los últimos cuatro años, las que se elevaron en un 13.2% sobre el IPC acumulado en este periodo, y al crecimiento del costo en subsidios por incapacidad laboral (SIL), que tuvo un incremento real de 23.2%. Continúa siendo un gran desafío la contención del crecimiento de los costos de salud; el gran aumento de éstos, como lo indica la OCDE, se ha ido incrementando rápidamente durante los últimos 10 años. Desde el año 2010 el gasto en salud ha crecido a una tasa de alrededor del 6% por año en términos reales.

El incremento del gasto, tanto de las prestaciones de salud como del subsidio por incapacidad laboral (SIL), ha generado un fuerte aumento de la siniestralidad, la cual muestra una variación de 5.68 puntos porcentuales, pasando de 83.56% a 89.24%, en el periodo 2011 – 2014.

## Análisis financiero

En este año en particular, es especial, debido a que se formó el holding Empresas MasVida, Según lo dicho por el diario el Mostrador que los Directivos de MasVida pensaban que las Isapres iban a desaparecer por las nuevas reformas propuesta por la actual presidencia y dirigida en ese entonces por el Ex Ministro de Salud Jaime Mañalich, por lo cual, los directivos de EMV pusieron su foco en las otras sociedades que componen el conglomerado, restándole importancia a la Isapre, esto se vio reflejado en los estados financieros, en donde encontramos diversas incongruencias y variaciones importantes de cuentas entre un periodo y otro.

Activos Corrientes: En este ítem, podemos darnos cuentas de la variación significativa de cuentas claves como la de efectivo y efectivo equivalente con una variación del -85,80% lo que traducido en pesos equivale a \$14.183.372.000 menos, este número refleja las intenciones de la Empresa MasVida de disminuir de forma drástica su efectivo, y por consiguiente vemos un aumento significativo en la cuenta por cobrar a entidades relacionadas en un 25,69% equivalentes a 6.218.793.000, la decisión tomada a futuro traería consigo problemas de liquidez para la Isapre.

Activos No Corrientes: Observamos en la cuenta otros activos no financieros no corrientes, un aumento significativo de un 50,23% con respecto al año anterior, equivalentes a

\$7.461.359.000, dejando de lado el corto plazo para darle más importancia a la liquidez en el largo plazo.

Pasivos Corrientes:

Encontramos en este ítem, dos cuentas en particular que llaman la atención. La cuenta otros pasivos no financieros, corrientes tiene una disminución considerable, ya que esta tiene una diferencia con respecto al año anterior de -\$430.000.000, pero con consiguiente aumenta una cuenta que años anteriores no había sido considera que es la cuenta otros pasivos financieros, corrientes que es de \$202.000.000, lo cual nos da a entender que la Isapre opto por conseguir financiamiento de bancos o de instituciones financieras.

Pasivos no corrientes: Consideramos dentro de este análisis la cuenta otras cuentas por pagar, no corrientes el cual tiene una diferencia de -\$100.000 con respecto al año anterior, lo cual es favorable para la empresa el disminuir sus deudas a largo plazo.

Además, tenemos la cuenta pasivos por impuestos diferidos que aumentó considerablemente a cerca del 50% en comparación al año anterior lo que es equivalente a \$6.000.000.000.

Patrimonio

Resultado del Ejercicio: esta cuenta tiene una disminución al compararse con el año anterior de cerca de \$1.000.000.000, lo cual se explica básicamente por el aumento de los costos de la empresa y la siniestralidad la cual ha ido en aumento cada año, al tener una política de mantener el precio base estable.

### 13.3 Comienzo de los cuestionamientos

En este periodo se desarrolla la crisis de MasVida, en la cual, la Superintendencia de Salud el organismo controlador y fiscalizador de las Isapres en Chile comenzó a sospechar de la mala administración de la Isapre MasVida a finales del 2015 debido a los ratios financieros y ratios entregados, es por esto que la Superintendencia dio inicio a una serie de actividades de fiscalización, exigiendo información adicional a fin de ver la salud financiera de esta y resguardar los derechos de los beneficiarios.

Ullis Figueroa Olave, Gerente General Isapre MasVida, comenta lo siguiente:

Este año fue uno de continuas incertidumbres para la industria causando gran preocupación el hecho que no exista una visión objetiva del incremento de los costos de salud, lo que ha llevado a que el poder judicial no encuentre valida las alzas de precios que llevan a cabo las Isapres, incrementando en si los costos de salud y el desprestigio del sistema.

Isapre MasVida no es ajeno al incremento de costos que enfrenta la industria, es por ello que se debió aplicar este año un reajuste a sus planes de salud de un 6% en promedio, por segunda vez en los 10 años de vigencia que llevaba la ley 20.015.



Ilustración 14 Fuente: Memoria anual 2015 Empresas MasVida

Este año Isapre Masvida logro aumentar su cartera de clientes en 19.000 cotizantes, un aumento de 6,6%, logrando así superar por primera vez los 300.000 cotizantes finalizando el año con 312.666 afiliados y sobre los 570.000 beneficiarios.

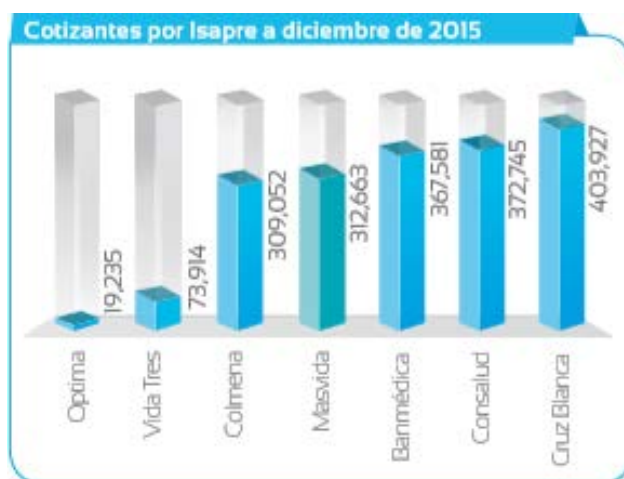


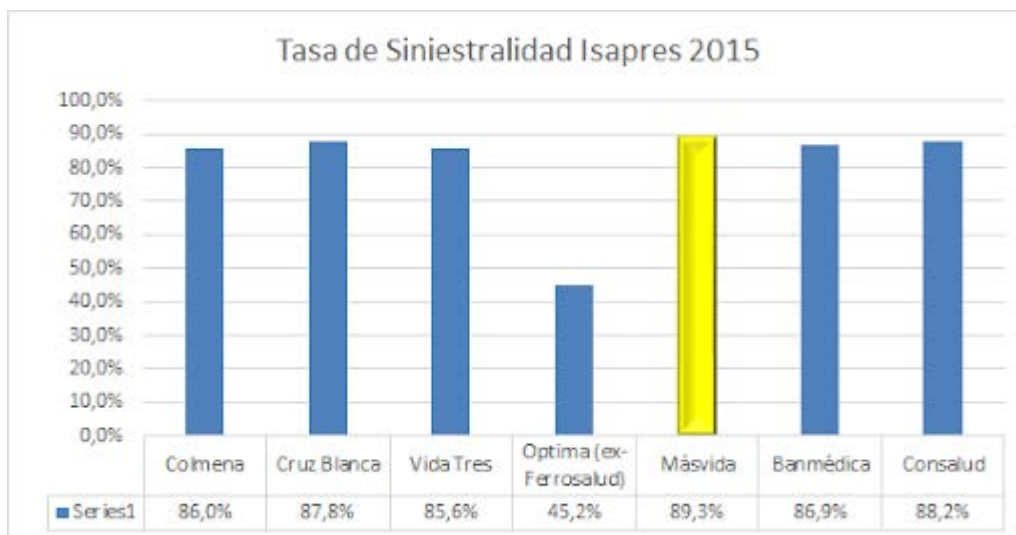
Ilustración 15 Fuente: Memoria anual 2015 Empresas MasVida



Dentro de sus planes para el 2016, se encontraban en un contexto de incertidumbre jurídica, debido a los cambios que no se efectuaban en el sistema que apuntaban a reformas planteadas en el 2012, que buscaban la eliminación de las preexistencias, fin de la discriminación por sexo y edad y validación de un mecanismo de reajuste de precios, que permiten incorporar los incentivos adecuados para enfrentar y minimizar los incrementos en los costos y atención de salud.

Adicionalmente se enfrentaba el desafío de enfrentar la prima GES, ya que en junio del mismo año comenzaría a regir un nuevo decreto, el cual mantenía los 80 problemas de salud cubiertas por la prima GES pero agregando nuevas cirugías, tratamientos y procedimientos de alto costos en tratamientos oncológicos, y medicamentos de tipos biológicos en otros problemas de salud lo cual implica un cambio significativo en los costos produciendo un aumento en estos.

Dado el escenario que se avecinaba la empresa debió cambiar su estrategia de mantener los precios base sin alzas, una estrategia utilizaba por 8 periodos, provocando un alza casi obligada para este periodo de un 6% para mantener su competitividad en el mercado, sino su siniestralidad se vería sumamente afectada.



*Ilustración 16 Fuente: Boletín Estadístico 2015, Superintendencia de Salud*

### 13. Vinculación con la Teoría de la Agencia

En esta última parte vincularemos la Teoría de Agencia con las decisiones tomadas por la Isapre MasVida y sus Estados Financieros anteriormente analizados, según lo visto en la Teoría de la Agencia dentro del marco teórico, nos habla de un problema de conflicto de intereses, entre el principal y el agente, en el caso de MasVida el principal son los accionistas del conglomerado “Empresas MasVida”, no existen accionistas mayoritarios ni minoritarios dado que cada médico socio puede comprar sólo una acción de alguna de las sociedades propietarias de Isapre Masvida, y los agentes que son los Directivos de Empresas MasVida los cuales son los encargados de definir los lineamientos a seguir en la toma de decisiones con la finalidad de maximizar los beneficios.

#### 14.1 Entorno del Directorio

El relato en el entorno del directorio de Masvida apunta a una sucesión de hechos desafortunados que radicarón principalmente en factores de mercado. La incapacidad de capitalizar el conglomerado respondía a factores económicos, considerando que la empresa se encontraba en una industria de alta incertidumbre jurídica, a propósito de cambios que hasta ahora no se materializan, lo que terminó gatillando el congelamiento de boletas de garantía de los bancos.

El holding necesitaba capital con urgencia. Años antes, en los últimos días del Gobierno de Sebastián Piñera, en Masvida preveían los cambios de reglas en el sistema. Jaime Mañalich, ex ministro de Salud de esa administración, ya advertía reformas y, con la ascensión de Michelle Bachelet a La Moneda, estos serían un hecho. Con ese panorama, el directorio del

grupo trazó una hoja de ruta que tenía como horizonte la búsqueda de nuevos negocios, por tanto, decidieron hacer crecer su red de clínicas.

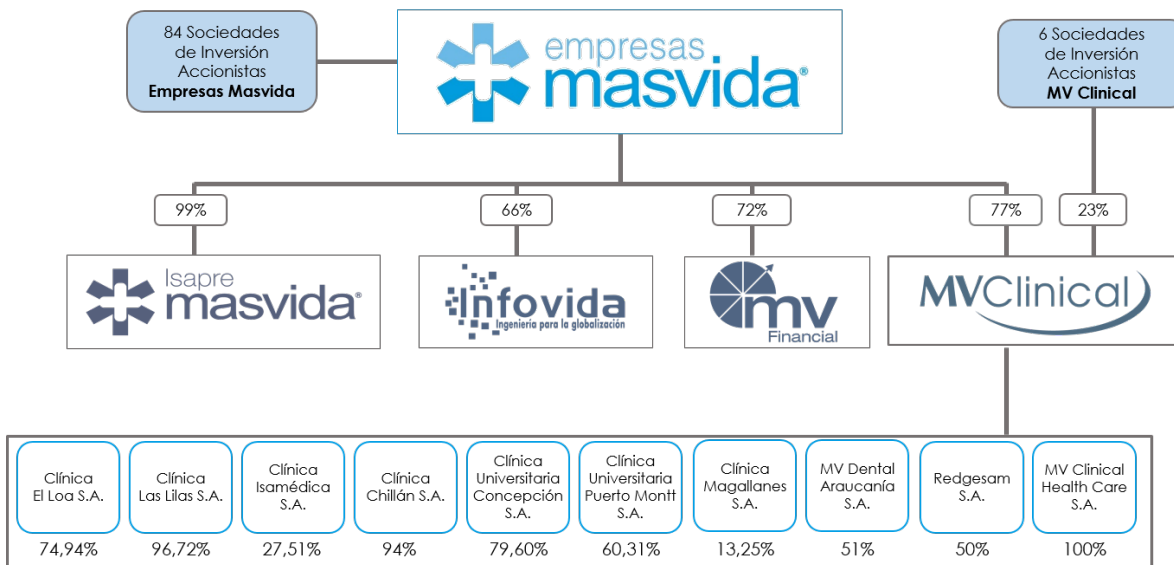


Ilustración 17 Fuente: Memoria anual 2015 Empresas MasVida

“Empezaron los problemas de legitimidad de las Isapres y nuestra visión fue crear una alternativa en caso de que desaparezcan. Esa alternativa fue crear una red de clínicas y una compañía de seguros. En caso de esta última, solo llegamos hasta el momento de la creación de la empresa, ya que nos quedaba grande, era muy caro hacerla andar. Fue el primer signo de preocupación, esto hará hace unos cuatro o cinco años”, detalla Burmeister.

Un ambicioso plan que, según recuerda Fuad Hamed, ex director de MV Clinical –firma de la cual se desprenden las clínicas del holding–, consideraba una inversión de \$16 mil millones, sin considerar el centro médico de Concepción, que en un principio es estimó en UF220 mil, pero terminó siendo por UF380 mil.

Se infiere que utilizaron una estrategia de parte de Claudio Santander en ese entonces presidente del directorio EMV de fortalecer y consolidar MV Clinical y su red de clínicas, dado que las nuevas reformas propuestas perjudicarían a las Isapres, llegando al punto de que este sistema de salud privado en cualquier momento desaparecería. En las memoria anual del 2015 se daba a entender entre líneas que esperaban las nuevas reformas propuestas por el gobierno.

Dicha estrategia empezó a afectar la situación financiera del conglomerado, pues, en el intertanto, la Isapre había mantenido intactos el precio de sus planes por lo menos hasta 2015.

En este año se comenzaron a liberar boletas de garantías con la finalidad de cumplir con los pagos a sus acreedores, además de mantener sus ratios dentro de los márgenes exigidos por la ley:

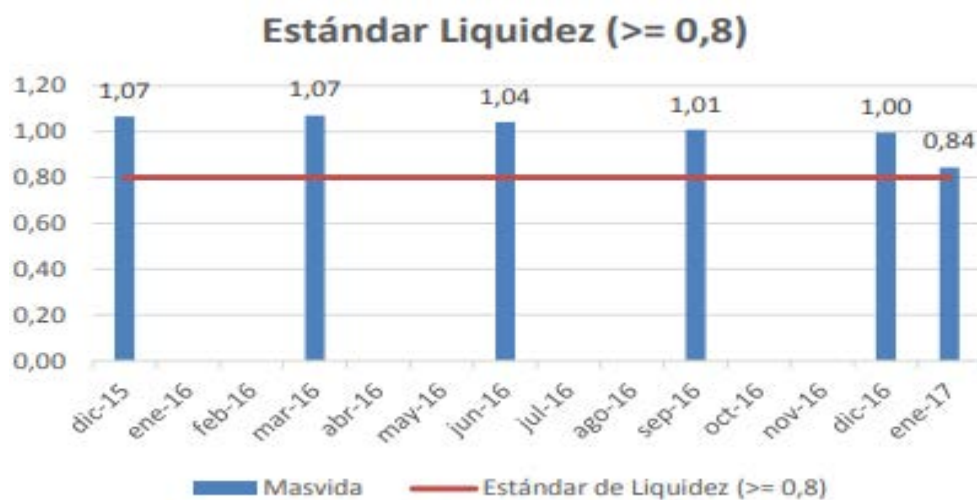


Ilustración 18 Fuente: Informe sobre situación de Isapre MasVida Comisión Investigadora-Cámara de Diputados



Ilustración 19 Fuente: Informe sobre situación de Isapre MasVida Comisión Investigadora-Cámara de Diputados



Ilustración 20 Fuente: Informe sobre situación de Isapre MasVida Comisión Investigadora-Cámara de Diputados

Según un estudio realizado por AICH en enero de 2018, indicó que:

“La alta siniestralidad (gasto en prestaciones de salud y licencias médicas sobre ingresos) mostrada en su balance es de gran importancia en los resultados finales. Ello se debe a que las tarifas aplicadas a sus planes le representaron ingresos insuficientes para solventar sus gastos en salud y subsidios. Cuando Isapre Masvida, intentó ajustar sus precios el año 2015, se enfrentó a una judicialización muy importante que frenó dicha alza. Por tal razón, el indicador de siniestralidad de 92,2% la situó en una posición de alto riesgo.

Con todo, en el año 2015 la Isapre Masvida registró pérdidas por \$ 6,6 mil millones y en el año 2016 pérdidas de \$97 mil millones de pesos. Con ello, la industria de Isapres abiertas registró un resultado del ejercicio de \$23,5 mil millones en el 2015 y una pérdida de \$49 mil millones en el 2016, cayendo la rentabilidad sobre los ingresos a -2,1%.”

<b>Resultados financieros de ex Isapre Masvida</b>				
Estado de resultados (en mill. de pesos cada año)	A diciembre 2015		A diciembre 2016	
	Valores	% Ing	Valores	% Ing
Ingresos	328.186	100%	359.746	100%
Costo de Venta	299.931	91,4%	331.586	92,2%
Margen	28.254	8,6%	28.160	7,8%
GAV	42.707	13,0%	41.186	11,4%
Resultado operacional	-14.452	-4,4%	-13.026	-0,7%
Resultado no operacional	9.131	2,8%	-81.801	-22,7%
Impuestos	1.279	0,4%	2.392	0,7%
Utilidad	-6.601	-2,0%	-97.219	-27,0%

Ilustración 21 Fuente: Informe de quiebra MasVida

Con estos datos contrastados con los estados financieros entregados por el Holding de “Empresas MasVidas” en el año 2015 podemos constatar una clara “Asimetría en la Información”, ya que según los datos estudiados en el año 2015 la Isapre presentaba ganancias por un monto de \$5,7 mil millones cuando en realidad presentaba perdidas por un monto de \$6,6 mil millones.

Otro punto relevante dentro de la “Asimetría de la Información” es que los estados financieros del periodo 2014 dada la memoria anual 2014 y 2015 no coinciden entre sí, por ejemplo una de las cuentas de mayor relevancia es “Otros Activos No Financieros Corrientes” la cual al compararse en ambas memorias muestran valor significativamente diferentes, cabe mencionar que el “Total de Activos Corrientes” también difieren en ambas memorias anuales, solo por mencionar algunas cuentas, dando una clara prueba de la manipulación de la información con la finalidad de mostrarles a los accionistas que la empresa en comparación al año anterior no había sufrido cambios drásticos.



Isapre Masvida S.A. y Filial		2015	2014
Estados de Situación Financiera Consolidados, Al 31 de diciembre de		M\$	M\$
<b>ACTIVOS</b>			
<b>Activos Corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo		1.049.636	2.347.238
Otros activos no financieros corrientes		10.482.372	8.232.236
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes		21.052.025	16.700.056
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes		44.150.078	45.789.188
Inventarios		81.240	126.579
Activos por impuestos corrientes		4.900.799	2.253.766
<b>Total activos corrientes</b>		<b>81.716.150</b>	<b>75.449.063</b>
<b>Activos No Corrientes</b>			
Otros activos financieros no corrientes		27.523.083	22.219.515
Otros activos no financieros no corrientes		14.889.003	14.106.624
Derechos por cobrar no corrientes		664.604	812.901
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes		38.057.072	22.531.941
Activos intangibles distintos de la plusvalía		349.620	403.729
Propiedades, planta y equipo		9.831.638	9.738.282
Propiedad de inversión		323.940	354.043
Activos por impuestos diferidos		11.212.165	7.491.402
<b>Total activos no corrientes</b>		<b>102.851.125</b>	<b>77.658.437</b>
<b>Total Activos</b>		<b>184.567.275</b>	<b>153.107.500</b>

Ilustración 22 Fuente: Memoria Anual 2015 Empresas MasVida

Isapre Masvida S.A.

Estado de Situación Financiera Clasificado, Al 31 de diciembre de	Ejercicio comparativo	
	2014	2013
	M\$	M\$
<b>Activos</b>		
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.347.238	16.530.610
Otros activos financieros, corrientes	0	0
Otros activos financieros, no corrientes	24.305	24.687
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	41.926.826	32.324.306
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	30.421.919	24.203.126
Inventarios	126.579	96.268
Activos por impuestos corrientes	2.253.766	998.533
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	77.100.633	74.177.530
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios	0	0
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0	0
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>77.100.633</b>	<b>74.177.530</b>

Ilustración 23 Fuente: Memoria Anual 2014 Empresas MasVida

Una vez que South Cross terminó su due diligence y se llevó a junta su plan por quedarse con el 55% del holding, se le preguntó a Raúl Sotomayor, socio del fondo de inversión, por las causas de la actual situación de la compañía. Su respuesta fue la siguiente: “Sabe lo que pasa, el error fue no haber tratado de conseguir plata antes”, pero el directorio, de acuerdo a Burmeister, ya había tratado de buscar capital.

Luego quisieron emitir un bono en el mercado local, pero la fallida colocación de Banmédica en febrero de 2015 los hizo apuntar a EE.UU. Se pasó del plan B al C. En agosto de ese año, Santander daba detalles de una colocación privada por US\$117 millones en Wall Street, la cual tampoco se efectuó. Esa gestión se hizo de la mano de la auditoría Ernst & Young, sin ningún banco de inversión de por medio, demostrando la falta de experticia del directorio.

La comitiva de Masvida regresó a Chile con la cola entre las piernas, pero lo peor comenzaría cuando, a partir de entonces, los bancos comenzaron a denegarles boletas de garantía y se descubre el presunto fraude de Víctor Estrada, ex gerente de Las Lilas.

Debido a la mala salud financiera de las clínicas y el nuevo proyecto de ley que se avecinaba los bancos no estaban dispuestos a dar garantías, por lo que utilizaron a la Isapre MasVida como su prestamista para financiar a las clínicas sabiendo que la Superintendencia de Salud le podía entregar boletas de garantía para pagar a sus acreedores.

“Cualquiera que estuviera en el directorio habría hecho lo mismo que nosotros. No somos genios de la economía. ¿Por qué estábamos nosotros? Por historia. Si hubiésemos querido

meter a otras personas, el resto habría alegado por la inclusión de ingenieros comerciales. Actuamos con convicción, creyendo en lo que teníamos que hacer”, se defiende Burmeister, una visión contrastada absolutamente por su par de MV Clinical, el renunciado Fuad Hamed.

“Claramente en el doctor Santander, a quien le tenía un gran aprecio, uno no puede desconocer que su forma de liderazgo, extremadamente fuerte, hizo que estos gobiernos corporativos no funcionaran bien. De alguna u otra forma dejaron de ser pluralistas, es difícil poder luchar contra personas que en sus manos, en una empresa, concentran tanto poder e información. Los directores terminaron por ser meros acompañantes del doctor Santander (Agente Principal) y el señor Erwin Sariego gerente general (Agente Gestor)”, sostiene.

Aquí vemos claramente uno de los problemas que surgen en la Teoría de la Agencia que es “La separación entre propiedad y control” para que exista una adecuada dinámica entre propiedad y control debe existir una separación entre ambas según McConnell y Brue lo definen como: “Separación de la propiedad y el control: el hecho de que el grupo de personas que son propietarios de la corporación (los accionistas) es diferente del grupo de que la dirige (directores y funcionarios)”, en este caso el señor Claudio Santander era el Presidente del Directorio como a su vez uno de los principales accionistas y Erwin Sariego, también accionista pero se desempeñaba como Gerente General en aquel entonces, situación que produjo conflictos de intereses, todo esto por no tener delimitaciones claras.

Según lo citado por el diario el mostrador, un punto a destacar es lo ocurrido con el ex gerente general de Masvida, Erwin Sariego que dejó la gerencia general de la Isapre en 2015, siendo sucedido por Ulises Figueroa, para asumir la gerencia del holding. Sin embargo, no hubo un

nuevo contrato de por medio, pues su sueldo lo siguió costoando la Isapre. Y, según José Bauerle, ex gerente de finanzas, este le siguió reportando a Sariego, pues en los hechos Figueroa seguía siendo gerente de operaciones. Así, de acuerdo a la superintendencia, Sariego quedó en situación de hacer uso de información privilegiada al tener injerencia en la administración de prestadores de salud y dar simultáneamente instrucciones de administración a la Isapre.

## 14.2 La inacción del regulador

Uno de los más críticos ha sido Gonzalo De la Carrera, ex presidente de la Isapre Colmena y hoy máximo ejecutivo de La Polar.

En conversación con el diario El Mostrador, dice que en noviembre de 2015 le hizo ver a Pavlovic y su jefe de estudios que los números de Masvida no cuadraban. Le presentó a la Superintendencia tres focos que merecían la preocupación del regulador. El primero: “Masvida reportaba sus ingresos en base a lo devengado y no lo efectivamente recaudado. Sus ingresos no era lo que cobraban, sino lo que pretendían cobrar, lo cual no está en línea con lo que hace el resto de las Isapres”. La segunda denuncia radicaba en sus ingresos no operacionales. “El ingreso no operacional de Masvida era mucho más alto que el resto de las Isapres y nos preguntamos por qué. Ahí descubrimos que tenían préstamos intercompañías, que se lo hicimos ver al superintendente”, los cuales eran a tasas altas y en la realidad se trataba de pasivos incobrables.

Otro punto relevante en la teoría de la Agencia es sobre el Horizonte temporal la cual se desprende de los conflictos y costos de agencia, lo que plantea es que los directivos se preocupen únicamente de los flujos de efectivo durante el período que están en el cargo. De este modo, puede ocurrir que manipulen los resultados contables y favorezcan la inversión en proyectos a corto plazo para desarrollar actividades de elevado costo, encaminadas a la obtención de retribuciones extraordinarias que reducen la rentabilidad de la empresa e incrementan los costos, dejando de lado proyectos a largo plazo con una gran rentabilidad (Healy, 1985), en el caso de MasVida como se ha visto que desde hace un tiempo se vienen dando indicios de malas prácticas financieras y la superintendencia ya había sido informada de las sospechas de dichas prácticas por Gonzalo De la Carrera ex presidente de la Isapre Colmena, lo que posteriormente se vio corroborado con lo investigado por el diario El Mostrador “el aumento sostenido de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas ha significado que a junio de 2016 la Isapre ha traspasado a dichas empresas un monto total de M\$92.897.991, de los cuales M\$13.690.841 fueron traspasados durante el primer semestre de este año”.

El documento agrega que “lo anterior se refleja en que el activo neto relacionado (cuentas por cobrar menos cuentas por pagar a empresas relacionadas) supera el patrimonio de la Isapre, pasando del 121% en diciembre de 2015 al 132% en junio de 2016”.

Esto se ve evidenciado dentro de los análisis realizados, tanto vertical como horizontal, lo que mostro que en el transcurso de los años estudiados las cifras que durante los años de 2012 como 2013 parecían normales, aunque ya mostraban ciertos cambios en la estructura financiera para posteriormente ver lo de forma más clara en los años 2014 y 2015, en donde

los cambios ya eran llamativos lo que en el fondo implicaba un traspaso equivalente, en la cual no se levantarán sospechas, pero si era notorio en el cambio del peso relativo de ciertas cuentas dentro de los Activos como en Pasivos, más aun haciéndose notar en la estructura financiera de la empresa tanto de Activos corriente y no corrientes aumentando la brecha entre estos, dando un mayor enfoque hacia los no corrientes, en el caso de los pasivos corrientes y no corrientes el comportamiento fue idéntico, para entender de mejor manera que se debieron estos cambios se utiliza un extracto de lo señalado por el diario El Mostrador en donde comenta lo siguiente:

“La Isapre ha traspasado una importante cantidad de fondos a sus empresas relacionadas, incluso en un monto mayor a su patrimonio, careciendo de contratos, pagarés, garantías, formalidades mínimas como montos, tasas de interés, fechas de pago, etc. Destinando dichos montos a cubrir necesidades de flujos de caja de las respectivas sociedades, afectando a la Isapre su propia situación de liquidez y tener que pedir préstamos de corto plazo para financiarse”.

El 29 de febrero de 2016 pasado, un informe de la consultora Ernst & Young (EY), solicitado por la superintendencia del sector, respecto de las cuentas por cobrar y transacciones con empresas relacionadas, verificaba la inexistencia de contratos o documentos afines, como pagarés, “donde se puedan observar las condiciones de la deuda, monto, moneda, tasa de interés, cuotas, garantías, fechas de pago, etc”.

Además, detallaba que no se constataron evidencias de la existencia de “garantías otorgadas respecto de los préstamos, prepagos y otras cuentas por cobrar que mantiene Isapre Masvida S.A. al 31 de diciembre de 2015”.

Por otra parte, Ernst & Young concluía que “menos del 40% de las cuentas por cobrar asociadas a préstamos corresponden a transacciones del ejercicio 2015. El saldo restante son deudas que provienen en su mayoría de los años 2014 y 2013. Sin perjuicio de lo anterior, se registra una cuenta por cobrar con Empresas MasVida S.A. por un préstamo otorgado el 2008 por 59.090,1 UF ('Cenmedia') equivalente al 5%”.

Por otra parte, los préstamos otorgados en su mayoría a MV Financial Service Group, “son pactados bajo la modalidad de ‘una cuota’, donde de forma mensual se reajustan por los intereses devengados, los cuales se van acumulando al valor del capital. Se evidenció que no existe abono parcial de los préstamos ni tampoco cancelación de cuotas de interés (pago de sólo interés)”

Lo que corrobora que los préstamos que salieron de la Isapre MasVida fueron con la intención de fortalecer a las clínicas y sin ninguna intención de pagar dicho préstamo por parte de MV Financial, no importaban las consecuencias para la Isapre ya que por la presunta ley que se venía era en desmedro de la Isapre y tenían que cambiar a un negocio más rentable por lo que se descuidó a la Isapre velando por los interés de unos pocos, principalmente de uno de los mayores beneficiados de todos los movimientos realizados como lo fue Claudio Santander, que a su vez este presenta otro conflicto de agencia como “El Riesgo Moral”, ya que el directivo tomo las decisiones de invertir en las clínicas y realizar los préstamos con la finalidad de aumentar sus propios beneficios en lugar de realizar inversiones que vinieran a aumentar el valor de la Isapre, además todas las empresas del conglomerado llevaban sus estados contables por InfoVida.

### 14.3 Auditoria PWC en contraste con Informe de Isapre sobre costos médicos.

Infovida, empresa que concentraba el manejo financiero y contable de todo el holding y a la cual se le imputa el eventual falseamiento de estados financieros que investiga el Ministerio Público.

En esta empresa, del 66% es dueña Empresas Masvida, pero el resto es compartido por minoritarios, entre los cuales se destacan el propio Santander y Sariego. Según reveló ayer Diario Financiero, en el marco de las negociaciones con Southern Cross, Infovida citó a junta extraordinaria para aprobar el acuerdo de su matriz con el fondo de inversiones, lo cual desencadenó el derecho a retiro de los minoritarios de ambos ejecutivos.

Pero lo que más llamaba la atención en este ítem, son los gastos incurridos y no reportados, lo cual dice relación con el famoso costo médico denunciado por Southern Cross. “La Isapre no tiene por qué saber que sus afiliados se atendieron, si no procesas rápidamente los gastos que la clínica genera. En tu tubería puedes tener muchas facturas que no se han reconocido en su contabilidad. Hay varias maneras de no enterarse, como que la sucursal reciba 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 historia, pero el incurrido no reportado de Masvida no existía, estaba subestimado”, explica.

Es por esto, que el grupo South Cross empresa que en el año 2017 estuvo a punto de formar parte de la due diligence y obtener el 55% de Empresas Masvida. Requirió a una empresa externa en este caso PWC que investigara a la Isapre Masvida por los costos de salud, esto



debido a los problemas financieros que tenía la aseguradora y por lo cual era motivo de dudas al interior de South Cross.

Por lo tanto, la empresa PWC analizó la situación de la Isapre Masvida, la auditora hizo una comparación entre una revisión independiente que realizó de los costos de salud (los gastos incurridos por la cartera de afiliados durante un año de contrato) de la gestora respecto de los informados por Masvida en su Ficha Económica y Financiera de Isapre (FEFI) -información financiera que le envía a la Superintendencia de Salud-, y en algunos informes de gestión entre los cuales basa su información principalmente. Para ello, consideró el cierre de 2014, 2015 y 2016, así como también el período que va de enero a agosto de 2016 y el comprendido entre enero y septiembre del mismo año.

Este análisis muestra las siguientes variaciones por ejemplo:

Descripción	Año 2014 M\$	Año 2015 M\$	Año 2016 M\$	01-01-2016 al 31-08-2016 M\$	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$
Saldo según informe de Gestión	254.284.315	294.169.648	324.113.294	210.278.646	237.146.229
Saldo según FEFI	254.403.988	292.975.315	318.670.278	205.476.674	232.194.161
<b>Diferencia</b>	<b>(119.673)</b>	<b>1.194.333</b>	<b>5.443.016</b>	<b>4.801.972</b>	<b>4.952.068</b>

Ilustración 24 Fuente: Southern Cross Capital Group, Costos de Salud, Auditoria PWC.

Es esta tabla dada por la auditora PWC muestra diferencias de hasta \$4.952.068.000 pesos, lo cual nos habla de un mal manejo de los estados financieros o mala utilización de estas cuentas por parte de la Isapre.

Esta tabla realizada por PWC está determinada por el PAM valorizados, costo ambulatorio según informe de gestión y subsidio por incapacidad.

Descripción	Año 2014 M\$	Año 2015 M\$	Año 2016 M\$	01-01-2016 al 31-08-2016 M\$	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$
PAM (*)	105.054.619	123.544.245	130.274.937	87.079.371	98.154.327
Ambulatorio (**)	87.241.938	100.175.652	107.718.632	72.221.837	81.332.772
Subsidio por incapacidad (***)	63.999.171	76.916.830	86.834.147	58.626.351	66.188.246
<b>Total</b>	<b>256.295.728</b>	<b>300.636.727</b>	<b>324.827.716</b>	<b>217.927.559</b>	<b>245.675.345</b>

(\*) Estos saldos incluyen beneficios especiales

(\*\*)Corresponde al requerimiento N° 17.252, totales emisión de curativa por mes enero 2011 a diciembre de 2016, según informe de gestión.

(\*\*\*)Corresponde al saldo informado en la cuenta contable 40102 "subsidio por incapacidad laboral".

Ilustración 25 Fuente: Southern Cross Capital Group, Costos de Salud, Auditoria PWC

A través de esta tabla se puede determinar los costos de salud de cada año, por lo que mostraremos a continuación las diferencias entre lo entregado por la Isapre a la superintendencia vs PWC auditora externa.

Descripción	Año 2014 M\$	Año 2015 M\$	Año 2016 M\$	01-01-2016 al 31-08-2016 M\$	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$
Costo de salud	256.295.728	300.636.727	324.827.716	217.927.559	245.675.345
Saldo según FEFI	254.403.988	292.975.315	318.670.278	205.476.674	232.194.161
<b>Diferencia</b>	<b>1.891.740</b>	<b>7.661.412</b>	<b>6.157.438</b>	<b>12.450.885</b>	<b>13.481.184</b>

Ilustración 26 Fuente: Southern Cross Capital Group, Costos de Salud, Auditoria PWC

Se puede observar grandes diferencias en los 3 periodos en cuestión, llegando a una importante diferencia del \$13.481.184.000 pesos.

Descripción	Año 2014 M\$	Año 2015 M\$	Año 2016 M\$	01-01-2016 al 31-08-2016 M\$	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$
Costo de salud	256.295.728	300.636.727	324.827.716	217.927.559	245.675.345
Costo según Informe de gestión	254.284.315	294.169.648	324.113.294	210.278.646	237.146.229
<b>Diferencia</b>	<b>2.011.413</b>	<b>6.467.079</b>	<b>714.422</b>	<b>7.648.913</b>	<b>8.529.116</b>

Ilustración 27 Fuente: Southern Cross Capital Group, Costos de Salud, Auditoría PWC

En esta segunda tabla comparativa nos muestra los costos de salud versus el informe de Pwc que es la cantidad real de los costos de la Isapre y que no fue informada a la Isapre, falseando los estados financieros. Se aprecia en esta tabla que los costos disminuyen y la diferencia se estrecha a \$8.529.116.000 pesos que contrasta en \$4.953.068.000, diferencias que se da entre lo que la Isapre entregó vs el Informe de PWC.

Tal vez pueden parecer contradictorias las conclusiones que se pueden obtener de este resultado, ya que vemos una disminución significativa en los costos médicos totales por parte de Isapre y esto se debe principalmente a que mientras más alto es el costo médico de una Isapre, aumentan las garantías que debe poseer y a medida que es más bajo, pasa lo contrario. Es decir, se observa dentro de estos resultados una clara asimetría de la información debido a que se quiere ocultar información financiera por parte de la Isapre a la superintendencia de salud para obtener beneficios de ella, de esta forma se podrían liberar mayores sumas llegando a recibir más de \$87 mil millones de pesos en boletas de garantías durante el periodo 2016 por parte del ente regulador y poder seguir pagando a los acreedores o prestamistas y reflejarlos de esta forma en los estados financieros, dando tranquilidad a los accionistas año a año, ocultando de ellos la realidad y los problemas de agencia presente dentro del caso estudio.

Finalmente cabe destacar en este punto, la relevancia de los costos médicos para una Isapre, porque si el precio que está cobrando una Isapre está por debajo del costo médico esto generará que la aseguradora pierda plata y no sepa realmente cuál es su costo real, para el buen funcionamiento de esta.

## **PARTE IV: CONCLUSIONES**

## Conclusiones

A partir de la investigación realizada que tuvo como objetivo principal analizar los factores financieros que impulsaron la crisis en la Isapre Masvida, además de comprender como se formaron los conflictos de interés al interior de esta y las consecuencias de las decisiones tomadas por los agentes. Usando la Teoría de Agencia como herramienta para dar explicación a un suceso que tuvo repercusiones a nivel nacional que afectó al conglomerado, afiliados, beneficiarios, accionistas y acreedores.

Los factores financieros que principalmente afectaron a la Isapre en cuestión fueron en primer lugar, la liquidez, este ratio fue manipulado en dos años particularmente 2014 y 2015, en los cuales la Isapre comenzó a modificar sus estados financieros para ocultar la disminución de esta, y dar a entender a sus acciones el buen funcionamiento de la aseguradora, ya que esta estaba dentro de los rangos exigidos por la ley (liquidez  $\geq 0.8\%$ ). Dentro de sus planes para tapar estas faltas en los estados financieros, fue la de pedir constantemente a la superintendencia de salud boletas de garantías permitidas por la ley en el año 2002, (dadas en cuestionamiento porque el sobrino del ex gerente de finanzas del holding estaba a cargo de esto al interior del ente), estas se dan cuando la Isapre tiene mayores costos médicos, otro factor que influyó en la crisis de la Isapre MasVida, esto es porque al no tener claro cuáles eran los reales costos médicos de la Isapre y mantener sus precios bases sin alzas durante largos periodos, provocó que los ingresos no pudieran cubrir la totalidad de los costos reales de la Isapre, afectando la siniestralidad de la empresa, aumentándola cada año, lo que al final trajo pérdidas significativas para la aseguradora.

Otro factor financiero que influyó en la crisis de la Isapre fue los préstamos realizados a MV Financial Group (empresa del holding), contabilizadas en la cuenta de “Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas”, una cuenta que durante cada periodo iba aumentando en forma

significativa y que no se podía considerar como un pasivo exigible dadas las circunstancias, en conjunto con otra cuenta vinculada: “efectivos y Equivalentes al efectivos”, la cual sufrió una drástica disminución entre los periodos 2014 y 2015, sumado a que las Isapres deben registrar en sus estados financieros y ser revisadas por el ente regulador para ver el estado de salud de cada una de las Isapres. La escasa regulación y control por parte de la superintendencia derivó a que cada vez fueran mayores los préstamos a empresas relacionadas, un problema no menor dentro del Sistema de salud privado.

Otro problema detectado durante la investigación es sobre la integración vertical vista en el caso de la Isapre MasVida, en la cual no pueden tener relación directa entre ellas o ser parte de la Isapre o viceversa con empresas prestadoras de salud por lo señalado en el artículo 173 del Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 2005, del Ministerio de Salud. Un tema que fue no fue tomado en cuenta por parte del holding, que aprovechó su conglomerado para financiar las clínicas con dineros recaudados por parte de la Isapre, no de forma directa sino que a través de MV Finalcial Group y desde allí enviaban préstamos a las clínicas. Por lo tanto, podemos decir que la falta de regulación y los posibles vacíos legales han provocado un aprovechamiento por parte de este tipo de conglomerados o de sus directivos, quienes buscaban tener un mayor beneficio uniendo Isapre con clínicas, dejando en evidencia los problemas que pueden ocasionar una integración de este tipo.

En relación a las Hipótesis planteadas al comienzo se puede decir que:

**Hipótesis 1:** “La liquidez de los Activos Corrientes fue la principal variable que derivó en la crisis financiera de MasVida.”

En relación a la hipótesis anterior, los datos obtenidos a través de la investigación y del análisis de los estados financieros indican que la liquidez de la Isapre y el buen funcionamiento de esta fue motivo de tentación para empresas MasVida, debido a que esa fue utilizada para costear la red de clínicas del holding, que en ese momento se pretendían el mejoramiento y la creación de nuevas clínicas a lo largo del país, ya que estas clínicas no obtenían financiamiento por parte de los bancos, por el alto riesgo que estas presentaban en sus balances de fin de año. Por lo anterior, se aprovechó la liquidez de la Isapre, ya que estos fondos eran desviados primeramente a MV Financiera empresa perteneciente al holding y luego eran traspasadas a MV Clinal, de esta forma fueron agotando los recursos de la Isapre hasta llegar al desfinanciamiento y grandes pérdidas por parte de la aseguradora, pues, muchos de esos fondos pasados a entidades relacionadas, no eran devueltos, ya que no se firmaba un compromiso de devolución de estos préstamos, o simplemente estos traspasos no eran registrados. Pero aún en el peor de los escenarios de una Isapre, a esta le era facilitado por el ente regulador, boletas de garantías que les permitían cubrir los costos generados por la Isapre, y al ser liberadas la podrían utilizar para pagar a sus diversos acreedores, pero lejos de tener aquel motivo, estas eran enviadas a solventar las empresas de la sociedad del holding.

Los cambios en el crecimiento de los activos corrientes muestran en el análisis horizontal que a medida que la Isapre fue disminuyendo cuentas claves como las de efectivo y



equivalentes al efectivo y fueron aumentando cuentas como Cuentas por cobrar a entidades relacionadas Corrientes, la liquidez fue deteriorándose, esto fue aún más evidente con los resultados mostrados en el análisis vertical en donde estas mismas cuentas en el caso del efectivo y el equivalente al efectivo tenían una preponderancia significativa dentro de los activos llegando a una casi ínfima, se pasó de un 12,26% en el 2012 a un 0,57% en el 2015 y en cuenta por cobrar a entidades relacionadas corrientes tomaban mayor relevancia dentro de los activos pasando de un 19,45% en 2012 a un 23,92% en el 2015, consolidándose aún más dentro de los activos, todo esto viéndose reflejado en los ratios financieros de liquidez pasando de un 0,9 en 2012 a un 0,8 en el 2015, cumpliendo de forma ajustada con lo exigido por la ley, ya en el 2015 se empieza a vislumbrar el deterioro de algunos indicadores y resultados de isapre Masvida, en especial en la liquidez por lo que ya en 2016 hubo varias situaciones en que la isapre solicitó liberaciones de garantías, debido a que la isapre tiene, por un lado, deudas y, por otro, dinero prestado, y eventualmente le comenzó a faltar liquidez y, a partir de esa plata que tenía prestada, necesitaba pagar deudas propias y que estaban garantizadas, así que la forma hallada por Masvida de mantener la liquidez en los parámetros exigidos por ley, era a través de las denominadas garantías permitiéndole sobrevivir vagamente y con financiamiento de externos como lo muestra claramente su ratio de endeudamiento en donde se pasó de un 1,4 en el 2012 a un 2,0 en el 2015 creciendo cerca de un 43% su deuda con terceros.

**Hipótesis 2:** “La retención de beneficios perjudica a los accionistas”

En primera instancia hubo un común acuerdo entre accionistas del holding, la retención de beneficios para dar cumplimiento al proyecto en el cual ellos se iban a enfocar en adelante, consistía en consolidar una red de clínicas que les permitiera aumentar sus beneficios, por lo que el pacto firmado años anteriores sobre el reparto de dividendos era del 30% de las utilidades. Sin embargo, no existe veracidad si muchos de ellas no se pagaron o si recibieron los beneficios por parte de EMV. Esta situación empeoró cuando la crisis salió a la luz pública, la Isapre había decidido alzar los precios bases y con ellos miles de afiliados de la aseguradora comenzaron abandonar la Isapre más de 40 mil beneficiarios en un año abandonaron la Isapre, esto trajo consigo pérdidas significativas por lo que la retención de beneficios comenzó a perjudicar a los accionista, quienes en intentos desesperados por sacar el máximo de la situación y en vista de lo que se avecinaba, utilizaron distintas estrategias para sacar capital de EMV. Un ejemplo muy conocido es el caso de Estrada el cual se le acusa de haber facturado más de 2.000 millones al holding entre 2014-2016 por asesorías inexistentes, además de 10 altos ejecutivos quienes también conocían el porvenir del caso, que con sociedades familiares extrajeron de la sociedad más de 2.112 millones de pesos, por lo que vemos en esta hipótesis el perjuicio de la retención de utilidades por parte de los accionistas, viéndose reflejado en ratios como el de rentabilidad sobre solos ingresos que se pasó de un 3,0% de rentabilidad en el 2012 a un 1,7% en el 2015 que a su vez repercutió sobre la rentabilidad del capital y reservas en donde se pasó de un 13,3% en el 2012 a un 10,0% en el 2015 produciendo una rentabilidad cada vez menor para los accionistas.

**Hipótesis 3:** “La separación entre propiedad y control, ha provocado problemas financieros dentro de la ISAPRE”

Esta situación se da cuando el principal es el mismo al agente por lo que la separación entre propiedad y control no se ha producido. Es precisamente esto lo ocurrido al interior de EMV, ya que Claudio Santander es el presidente del directorio del Holding, pero además es el dueño fundador de la Isapre y de la sociedad. Por lo tanto, al tomar una persona las decisiones mayoritarias de una organización, las otras partes se resienten al no tener injerencias en sus propios directorios. Uno de los hechos que marcó este suceso fue cuando Hamud dijo que “Santander no había querido contratar ingenieros comerciales para poder administrar el holding”, dando una clara muestra del poder y control ejercido por parte del Principal. Junto con esto, y debido a la mala toma de decisiones finalmente el Holding que tenía gran proyección terminó siendo un gran fracaso y debiendo grandes sumas de dineros a sus acreedores, terminando con la quiebra y separación del holding en cuestión.

## **PARTE V: REFERENCIAS**

## REFERENCIAS

**Baysinger, B. D. y Butler, H.** (1985) Corporate governance and the board of directors: Performance effects of change in board composition. *Journal of Law, Economics, and Organization*.

**Bebczuk, Ricardo N.** (2003) *Información Asimétrica en Mercados Financieros*. 1<sup>era</sup>. Edición. Reino Unido. Cambridge University Press.

**Botten, Patrick y Dewatripont, Mathias.** (2005) *Contract Theory*. Primera Edición. Pág. 5. Reino Unido. Editora The MIT Press.

**Bradbury, M.E.** (1990) The incentives for voluntary audit committee formation, *Journal of Accounting and Public Policy*.

**Chamberlain.** (2007). *Teoría de la Agencia en Empresas Familiares*. mayo 10, 2017, de Monografías Sitio web: <http://www.monografias.com/trabajos55/teoria-de-la-agencia/teoria-de-la-agencia.shtml>

**Chen, D. Park S.H. y Newburry, W.** (2009) Parent contribution and organizational control international joint ventures, *Strategic Management Journal*.

**Claudia Urquieta .** (2016). Pese a debacle financiera Isapre Masvida aumentó traspaso de fondos a empresas relacionadas. Febrero 22, 2018, de *Diario el Mostrador* Sitio

web: <http://www.elmostrador.cl/noticias/pais/2016/10/26/pese-a-debacle-financiera-Isapre-masvida-aumento-traspaso-de-fondos-a-empresas-relacionadas/>

**Cohen Karen, Daniel y Asín Lares, Enrique.** (2005) Sistemas de Información para los Negocios. 4<sup>ta</sup>. Edición. McGraw Hill. Distrito Federal, México.

**Comité Interinstitucional de Control Interno de las Universidades Públicas.** (2006) Glosario. <http://controlinterno.udea.edu.co/ciup/glosario.htm>

**Denis, D. K., y McConnell, J. J.** (2003) International Corporate Governance. Journal of Financial and Quantitative Analysis

**Easterbrook, F. (1984)** Two agency-cost explanations of dividends, American Economic Review.

**Eisenhardt, K. M.** (1989) Agency Theory: An Assessment And Review. The Academy of Management Review

**Elsayed, K.** (2007) Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? Corporate Governance: An International Review

**Enrique Elgueta.** (2017). Bajo presión y a pesar de la nube que cubre sus estados financieros, Masvida acude a la Superintendencia de Salud con potencial socio. Febrero 22, 2018, de Diario el Mostrador Sitio web: <http://www.elmostrador.cl/mercados/2017/02/14/bajo->

presion-y-a-pesar-de-la-nube-que-cubre-sus-estados-financieros-masvida-acude-a-la-superintendencia-de-salud-con-potencial-socio/

**Enrique Elgueta.** (2017). Mala gestión, falta de regulación y estafas: los factores que gatillaron la crisis de Masvida y tienen a la Isapre por el suelo. Febrero 19, 2018, de Diario el Mostrador Sitio web: <http://www.elmostrador.cl/mercados/2017/03/17/mala-gestion-falta-de-regulacion-y-estafas-los-factores-que-gatillaron-la-tesis-de-masvida-y-tienen-a-la-isapre-por-el-suelo/>

**Enrique Elgueta.** (2017). La cocina de Masvida bajo la lupa de la Superintendencia ante serias sospechas por eventual manipulación de su costo médico. Febrero 19, 2018, de Diario el Mostrador Sitio web: <http://www.elmostrador.cl/mercados/2017/02/22/la-cocina-de-masvida-bajo-la-lupa-de-la-superintendencia-ante-serias-sospechas-por-eventual-manipulacion-de-su-costo-medico/>

**Enrique Elgueta.** (2017). Los Fondos de Inversión Privados que armó Claudio Santander con capital de médicos para financiar al holding Masvida. Febrero 22, 2018, de Diario el Mostrador Sitio web: <http://www.elmostrador.cl/mercados/2017/03/23/los-fondos-de-inversion-privados-fip-que-armo-santander-con-capital-de-medicos-para-financiar-al-holding-masvida/>

**Enrique Elgueta y Claudia Urquieta.** (2017). El complejo escenario de la Superintendencia de Salud ante la crisis de Masvida. Febrero 19, 2018, de Diario el Mostrador Sitio

web: <http://www.elmostrador.cl/noticias/pais/2017/02/07/el-complejo-escenario-de-la-superintendencia-de-salud-ante-la-crisis-de-masvida-2/>

**Estudio AICH.** (2018). RESULTADOS FINANCIEROS ISAPRES ABIERTAS RECTIFICADO CON ISAPRE MASVIDA 2015-2016. Febrero 19, 2018, de Isapres de Chile  
Sitio web: <http://Isapre.cl/PDF/Resultado%20Abiertas%202016-15%20con%20Masvida.pdf>

**Fama y Jensen** (1983) Agency problems and residual claims, Journal of Law and Economic.

**Gedajlovic, E. y Shapiro, D.** (1998) Management and ownership effects: evidence from five countries, Strategic Management Journal.

**Healy, P.M.** (1985) The effect of bonus schemes on accounting decisions, Journal of Accounting and Economics.

**Hermalin, B.E. y Weissbach, M.S.** (2001) Board of directors as an endogenously determines institution: a survey of the economic literature, NBER Working Paper, 8161. Cambridge, MA.

**Jackling, B. y Johl, S.** (2009) Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies. Corporate Governance: An international Review.

**Jensen, M. C. y Meckling, W. H.** (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. Journal of Financial Economics.



**La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R.** (2000) Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics.

**Laudon, Kenneth C. y Laudon, Jane P.** (2004) Sistemas de Información Gerencial. 8<sup>va</sup>. Edición. Pág. 8. Pearson Prentice Hall. Distrito Federal, México.

**Ley N° 19.381 del 3 de mayo de 1995**, “Modifica Ley N° 18.933, que creó Superintendencia de Instituciones de Salud Previsional, Ministerio de Salud, República de Chile.

**Ley N° 19.650 del 24 de diciembre de 1999**, “Perfecciona normas del área de la salud”, Ministerio de Salud, República de Chile. 47

**Ley N° 19.895 del 28 de agosto de 2003**, “Establece diversas normas de solvencia y protección de personas incorporadas a instituciones de salud previsional, administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros”, Ministerio de Salud, República de Chile.

**Ley N° 19.966 del 3 de septiembre de 2004**, “Establece un régimen de garantías en salud”.Ministerio de Salud, República de Chile.

**Ley N° 20.015 del 17 de mayo de 2005**, “Modifica Ley N° 18.933, sobre instituciones de salud previsional”, Ministerio de Salud, República de Chile.

**Martínez Delgado, Victoria y Alberó Hernández, Jordi Vincent.** (2003) Economía Volumen III, Temario para la Presentación de Oposiciones. 1<sup>era</sup>. Edición. MAD-Eduforma. Barcelona, España.

**McColgan, P.** (2001) Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. Desde: <http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf>

**McConnell, J. J. y Servaes, H.** (1990) Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*.

**McConnell, Campbell y Brue, Stanley.** (2001) *Economía*. 14<sup>ava</sup>. Edición. Pág. 648. Santa Fe de Bogotá, Colombia. McGraw-Hill Interamericana, S. A.

**McConnell, Campbell y Brue, Stanley.** (2001) *Economía*. 14<sup>ava</sup>. Edición. Pág. G-30. McGraw-Hill Interamericana, S. A. Santa Fe de Bogotá, Colombia.

**Morck, R., Shleifer, A. y Vishny, R. W.** (1988) Management ownership and market valuation: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics*.

**North, D.** (1990) *Institutional, Institutional Change and Economic Performance*. Reino Unido: Cambridge University Press.

**Okun, Arthur M.** (1981) *Prices and Quantities, a Macroeconomic Analysis*. Pág. VII. Washington, D. C. Estados Unidos. Brookings Institution.

**Pelayo Pérez, Mariana Betzabeth** (2012) *Capital social y competencias profesionales: Factores condicionantes para la inserción laboral*. Sitio Web: <http://www.eumed.net/>

**Peng, M.** (2003) Institutional transitions and strategic choices. Academy of Management Review.

**Peris, M, Rueda, C., de Souza, C., Perez, M.** (1976) Fundamentos de la Teoría Organizativa de Agencia.

**Shleifer, A. y Vishny, R.** (1989) Management entrenchment: The case of manager-specific investments, Journal of Financial Economics.

**Superintendencia de Salud.** (2013). Boletín Estadístico Año 2012. Junio 22, 2013, de Ministerio de Salud Sitio web: <http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3756.html>

**Superintendencia de Salud.** (2014). Boletín Estadístico Año 2013. Junio 22, 2014, de Ministerio de Salud Sitio web: <http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3756.html>

**Superintendencia de Salud.** (2015). Boletín Estadístico Año 2014. Junio 22, 2015, de Ministerio de Salud Sitio web: <http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3756.html>

**Superintendencia de Salud.** (2016). Boletín Estadístico Año 2015. Junio 22, 2016, de Ministerio de Salud Sitio web: <http://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3756.html>

**PriceWaterhouseCoopers.** (2017). Southern Cross Capital Group Costos de salud. Febrero 19, 2018, de Southern Cross Capital Group Sitio web:<http://media.biobiochile.cl/wp-content/uploads/2017/04/anlisis-pwc-de-masvida.pdf>

**Vafeas, N., y Theodorou, E.** (1998) The Association between Board Structure and FirmPerformance in the U.K. British Accounting Review.

**Wright, M., Filatotchev, I., Hoskisson, R., y Peng, M. W.** (2005) Strategy research in emerging economies: challenging the conventional wisdom. *Journal of Management Studies*.