

# Ley corta de isapres: industria y expertos ven escasa viabilidad a propuesta de pagar deuda con acciones o bonos

**Los especialistas** consideran que esta idea tiene varias dificultades y temas que no son fáciles de resolver para que pueda resultar, pero algunos estiman que sí se podría implementar, bajo ciertas condiciones. En todo caso, si es optativo, todos señalan que las personas siempre van a preferir el pago en efectivo. Las isapres, a su vez, estiman que no es una medida que aporte en algo a la solución.

## MARIANA MARUSIC

La semana pasada la diputada de Demócratas, Joanna Pérez, ingresó una indicación a la ley corta de isapres que fue suscrita por parlamentarios de distintos partidos y que busca incorporar una nueva modalidad de pago de la deuda de las isapres con sus afiliados producto del fallo de la Corte Suprema sobre tabla de factores. Dicha norma plantea que las aseguradoras puedan pagar entregando acciones o bonos suyos a los afiliados.

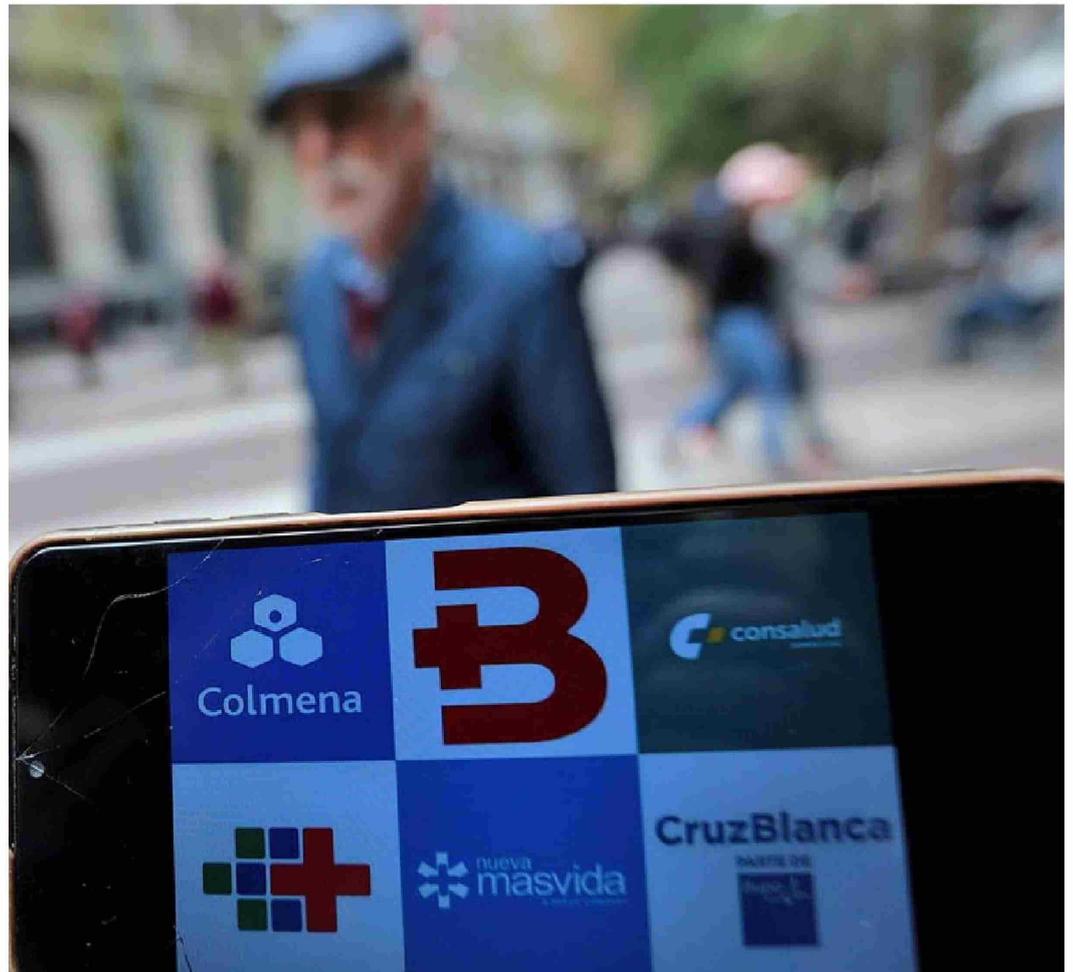
La ministra de Salud, Ximena Aguilera, dijo este lunes en radio Duna que "estamos estudiando esa posibilidad (...) hay un proyecto que presentó la diputada de Demócratas, Joanna Pérez, y lo estamos considerando (...). En todo caso, si se acoge, sería algo optativo, no sería obligatorio. Tiene dificultades técnicas, por eso es que lo estamos estudiando".

Ante ello, preguntamos a expertos y en las propias isapres qué tan viable sería algo de ese tipo. Y en caso de poder concretarse algo como eso, si de verdad podría ayudar a que las aseguradoras paguen la deuda a sus afiliados.

A decir de los expertos esta idea tiene varias dificultades y temas que no son fáciles de resolver para que pueda resultar. Con todo, algunos estiman que se podría implementar bajo ciertas condiciones. Sin embargo, las isapres creen que no es una medida que aporte en algo a la solución, lo que también es refrendado por los especialistas.

Desde la industria estiman que la propuesta no aporta al debate, dado que ya se generó la idea en la población de que el pago será en dinero en efectivo, y ante ello, nadie va a querer recibir, como alternativa, bonos o acciones.

Además, desde una de las aseguradoras señalan que si la deuda que se determine es el equivalente a dos o tres veces el patrimonio de cada isapre, no se entiende cómo eso se podría pagar con acciones, porque significaría entregar todo el patrimonio e igual seguirían debiendo dinero. Y luego, habría miles de accionistas de una sociedad con un déficit permanente, que probablemente necesite aportes de capital, y donde los accio-



nistas que tendrían que hacer ese aporte serían miles de afiliados.

Desde otra isapre, un alto ejecutivo estima que esta idea tiene una muy baja viabilidad y una muy alta probabilidad de sumar mayores incertidumbres, complejidades, costos y judicializaciones. En ese sentido, plantea varios aspectos a resolver, de partida,

¿cómo se valorizarían las compañías?. Al respecto, indica que si, por ejemplo, se hace según valor libro a patrimonio de balances actuales, al día siguiente el valor de la acción se iría al suelo. Luego menciona el problema reputacional de pagar deuda con un papel que al día siguiente perdiera fuertemente su valor original, y cree que podría

tratarse de una nueva fuente de judicialización. Y también se pregunta qué pasaría si una isapre quiebra después de la emisión.

Desde el punto de vista de si es viable o no implementar algo como esto, Francisco Errandonea, socio de SoyFocus y exgeren-

**SIGUE ►►**

te general de la corredora del banco Santander, cree que esta posibilidad de pagar mediante bonos o acciones "es una alternativa. Ahora, si es optativa y el beneficio es igual a recibir efectivo, poca gente va a elegir esta opción. El tema entonces pasa a ser la valorización de las acciones y/o el interés asociado a la deuda. ¿A qué precio se colocan en las personas? ¿Qué posibilidades van a tener de liquidar? ¿Qué preferencias o derechos van a tener esos activos? Mi principal duda es que a casi cualquier persona que le hagan elegir entre caja hoy y acciones/bono que tienen el mismo valor, va a elegir la caja".

Para Alejandro Ferreiro, abogado, exsuperintendente de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS, que actualmente es la CMF), exsuperintendente de AFP (hoy Superintendencia de Pensiones) y exsuperintendente de Isapres (la Superintendencia de Salud de hoy), hay algunos temas fundamentales para dar viabilidad a la industria. Primero, el tamaño de la deuda que finalmente se resuelva; el plazo para su pago; qué tanto van a subir los planes de salud de los afiliados; y el modo en que se financia la devolución.

Sobre esta idea de permitir que la deuda se pague mediante acciones o bonos, afirma: "¿Qué significa un bono? Al final es un pagaré que le emite la isapre al afiliado, basta con que se reconozca la deuda y se defina un pago a plazo. Finalmente eso es el bono. Yo no me imagino a las isapres inscribiendo un bono en el registro de valores, emitiendo un bono, y distribuyendo fracciones de bono, no sé como, a las personas en función de la deuda. Entonces, el bono no es otra cosa que un pago a plazo, y por tanto, creo que es un error pensar en un bono como un mecanismo alternativo especial".

Respecto de las acciones, Ferreiro comenta que "las isapres tienen un patrimonio bajo. Si le agregamos el pasivo al patrimonio, deben tener un patrimonio, entre comillas, negativo. Entonces, cualquier capitalización de deuda diluiría casi absolutamente a los propietarios, lo que puede ser bueno o no, pero finalmente te quedas sin gestión. No me imagino al universo de los accionistas nuevos, los acreedores, afiliados, que estén en condiciones de gestionar la isapre. Dados los montos involucrados y el bajo patrimonio actual de las isapres, la capitalización de esta deuda supondría una transformación radical de la propiedad".

Por otro lado, la ministra de Salud dijo que estos mecanismos de pago son voluntarios, pero para Ferreiro la pregunta es, ¿esto es voluntario para quién? ¿Para que las isapres lo propongan como método de pago, o para que los afiliados lo escojan como su forma de pago?

Eduardo Muñoz, presidente de Nevasa y vicepresidente de la Bolsa de Santiago, estima que "sí, se podría" implementar algo de este tipo. "Los bonos pueden ser contra futuras prestaciones, por ejemplo, y las acciones habría que listarlas en bolsa (las socie-

dades deberán ser anónimas) y darles liquidez con market makers... O emitir bonos en el mercado y esos recursos usarlos para pagar. Hay que analizar que los números cuadren".

Respecto de si las acciones tendrían poca liquidez, Muñoz comenta que "todo depende... montos, precios, situación financiera de los emisores. Los usuarios las pueden conservar o vender, según mercado".

El exsuperintendente de Salud, Patricio Fernández, considera que la propuesta de utilizar acciones y bonos para la devolución "plantea una serie de desafíos y dudas, tanto desde la perspectiva de viabilidad financiera, como de equidad para los afiliados beneficiados con los fallos. La devolución mediante acciones y bonos impondría a los afiliados el desafío, no menor, a mi juicio, de convertir estos instrumentos financieros en efectivo si es que necesitan el dinero para sus gastos corrientes, incluyendo gastos médicos, cosa que es altamente probable que requieran en forma inmediata".

Fernández agrega que "esto, sin embargo, podría no ser inmediato ni garantizado, dependiendo de las condiciones del mercado y la solvencia de la isapre en cuestión (esto último, especialmente relevante, ante el escenario de constante incertidumbre y crisis). En efecto, hoy en día las isapres carecen de una solidez de patrimonio, activos fijos o instrumentos de valor. De igual manera, el valor de acciones y bonos puede fluctuar significativamente, lo que introduce un riesgo adicional para los afiliados, quienes podrían recibir menos valor del que se les adeuda si el mercado se mueve en su contra".

Por otra parte, el exsuperintendente menciona que "no todos los afiliados poseen el conocimiento para gestionar inversiones en acciones y bonos, lo que podría llevar a decisiones desinformadas o a la necesidad de buscar asesoramiento externo, con sus respectivos costos. Es crucial que cualquier esquema de compensación sea transparente, y que los afiliados tengan pleno conocimiento y consentimiento sobre cómo serán compensados. Este precisamente ha sido una de las principales fallas del gobierno desde la dictación de los fallos de la Corte Suprema. Cambiar compensaciones directas por instrumentos financieros complejos podría agudizar aún más ese fenómeno".

De igual manera, Fernández añade que "implementar un esquema de este tipo requeriría una regulación cuidadosa para proteger los intereses de los afiliados y asegurar que las isapres no transfieran indebidamente el riesgo financiero a los usuarios, y en este sentido, no veo el tiempo suficiente, ni la capacidad de hacerlo por parte del Ejecutivo. Finalmente, la solución propuesta no soluciona el tema de fondo, que es recuperar el equilibrio financiero del sistema, toda vez que el problema lo están experimentando ahora las isapres, siendo mucho más relevante el impacto que tiene la baja en los ingresos por aplicación de la nueva tabla, que el pago futuro de la deuda".