

Instituto de Ciencias del Seguro

**Una introducción al gobierno corporativo
en la industria aseguradora
en América Latina**

Pablo Souto

FUNDACIÓN MAPFRE

© FUNDACIÓN MAPFRE

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra sin el permiso escrito del autor o de FUNDACIÓN MAPFRE

FUNDACIÓN MAPFRE no se hace responsable del contenido de esta obra, ni el hecho de publicarla implica conformidad o identificación con la opinión del autor o autores.

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra sin el permiso escrito del autor o del editor.

© 2013, FUNDACIÓN MAPFRE
Paseo de Recoletos 23
28004 Madrid (España)

www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro
publicaciones.ics@mapfre.com

ISBN: 978-84-9844-379-0
Depósito Legal: M-3489-2013

PRESENTACIÓN

Desde 1975, FUNDACIÓN MAPFRE desarrolla actividades de interés general para la sociedad en distintos ámbitos profesionales y culturales, así como acciones destinadas a la mejora de las condiciones económicas y sociales de las personas y sectores menos favorecidos de la sociedad. En este marco, el Instituto de Ciencias del Seguro de FUNDACIÓN MAPFRE promueve y desarrolla actividades educativas y de investigación en los campos del seguro y de la gerencia de riesgos.

En el área educativa, su actuación abarca la formación académica de postgrado y especialización, desarrollada en colaboración con la Universidad Pontificia de Salamanca, así como cursos y seminarios para profesionales, impartidos en España e Iberoamérica. Estas tareas se extienden hacia otros ámbitos geográficos mediante la colaboración con instituciones españolas e internacionales, así como a través de un programa de formación a través de Internet.

El Instituto promueve ayudas a la investigación en las áreas científicas del riesgo y del seguro y mantiene un Centro de Documentación especializado en seguros y gerencia de riesgos, que da soporte a sus actividades.

Asimismo, el Instituto promueve y elabora informes periódicos y publica libros sobre el seguro y la gerencia de riesgos, con objeto de contribuir a un mejor conocimiento de dichas materias. En algunos casos estas obras sirven como referencia para quienes se inician en el estudio o la práctica del seguro, y en otros, como fuentes de información para profundizar en materias específicas.

Dentro de estas actividades se encuadra la publicación de este libro, resultado de la “Ayuda a la investigación Riesgo y Seguro” que FUNDACIÓN MAPFRE concedió a su autor en la convocatoria de 2010. El trabajo fue tutorizado por Daniel Meilán.

Desde hace unos años, Internet es el medio por el que se desarrollan mayoritariamente nuestras actividades, ofreciendo a los usuarios de todo el mundo la posibilidad de acceder a las mismas de una manera rápida y eficaz mediante soportes Web de última generación a través de:

www.fundacionmapfre.com\cienciasdelseguro

Pablo Souto es Director Ejecutivo del Centro para la Estabilidad Financiera y se desempeña como consultor en temas de economía y finanzas. Anteriormente ocupó diversas posiciones en la Administración Federal de Ingresos Públicos. Ha publicado investigaciones en los temas de su especialidad y participado en conferencias locales e internacionales; escribe regularmente en diarios y revistas especializadas. Es profesor en el Departamento de Economía y en la Escuela de Negocios de la Universidad Católica Argentina. Es licenciado en economía de la Universidad de Buenos Aires, con estudios de postgrado de la Universidad de San Andrés y del Kiel Institute for World Economics.

ÍNDICE

RESUMEN	3
I. INTRODUCCIÓN	5
II. MARCO TEÓRICO Y BUENAS PRÁCTICAS INTERNACIONALES	9
1. El Gobierno Corporativo y su efecto sobre el valor de las firmas	11
2. Particularidades del Gobierno Corporativo en instituciones financieras	14
3. El Gobierno Corporativo en la industria aseguradora	17
III. MERCADO ASEGURADOR EN AMÉRICA LATINA	27
1. América Latina	27
2. Países seleccionados	30
IV. EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ASEGURADORAS	35
1. Estructura accionaria y de gobernanza	35
2. Índice de Transparencia y Difusión	40
V. EL MARCO LEGAL EN LAS COMPAÑÍAS DE SEGURO EN ARGENTINA	47
VI. CONCLUSIONES.....	55
Referencias bibliográficas	59
ANEXOS	63
 Colección <i>Cuadernos de la Fundación</i> Instituto de Ciencias del Seguro	 75

Resumen

Este trabajo realiza una primera aproximación cuantitativa al estado de situación de las principales compañías aseguradoras de Argentina, Chile, Colombia y Perú en cuanto a las prácticas de transparencia y difusión de información como elemento central de un efectivo esquema de gobierno corporativo. Los temas de gobierno corporativo han sido tradicionalmente focalizados en empresas listadas en mercados de valores y más recientemente en instituciones bancarias. Diversos episodios puntuales y crisis sistémicas han actuado como disparadores del interés privado y público en esta cuestión. La actividad aseguradora ha estado relativamente rezagada en este aspecto, particularmente en América Latina. Nuestro trabajo muestra, a través del cálculo de un Índice de Transparencia y Difusión, avances importantes en algunos de los países relevados, pero que mayores esfuerzos deben ser dirigidos en este sentido a la vez que acciones coordinadas entre países facilitarían procesos de convergencia e integración de los mercados financieros.

I INTRODUCCIÓN

A fines de la década del 90 se produjo una combinación de crisis financieras en países emergentes (particularmente asiáticos) y quiebras de grandes empresas en el mundo desarrollado, los que compartían un factor común en sus causas y eran las debilidades en el manejo de los conflictos de interés hacia dentro de las propias empresas como respecto de otros interesados o incumbentes, lo que se conoce como gobierno corporativo (GC). Aún cuando la temática de GC es de larga data (Berle y Means, 1933), no fue sino hasta esa década que la cuestión pasó al primer plano del debate público.

Así, los desarrollos experimentados en el último tiempo tanto a nivel de las propias firmas, como de las regulaciones nacionales y las recomendaciones internacionales estuvieron fuertemente influenciados por dichos episodios. Estos involucraron tanto a instituciones bancarias como corporaciones del sector real de la economía, y por ello dichos sectores fueron el centro de la acción pública y privada. En el caso de la industria aseguradora, su evolución en este sentido había sido menos dinámica por haber estado mayormente ajena a las crisis mencionadas, y en muchos casos obedecía a cierto efecto demostración por los desarrollos en otras áreas que permeaban hacia el sector asegurador.

Sin embargo, esto cambió a partir de la crisis internacional del 2008 cuando se incorporó un nuevo elemento en esta dinámica que fue la presencia de instituciones aseguradoras en el centro de la crisis. Inadecuados manejos de riesgos, falta de transparencia en ciertas operaciones y procesos, transacciones con empresas vinculadas dentro de un conglomerado financieros, directorios inefectivos, arbitraje regulatorio son algunos de los elementos que la crisis del 2008 hizo aparecer con toda crudeza dentro del sector asegurador, como ya había ocurrido con los otros sectores.

Diversos autores muestran que fallas en los sistemas de GC fueron un elemento central en el desencadenamiento y propagación de la crisis (Becht (2009), Mülbert (2010), OECD (2009)) Así, la temática de GC toma una dinámica propia dentro del sector asegurador que amerita un análisis más exhaustivo dadas sus particularidades. Aún cuando parte del involucramiento de las empresas aseguradoras en la crisis respondió a riesgos derivados actividades fuera del núcleo del negocio asegurador o actividades quasi-bancarias (Geneva Association (2010)), no puede obviarse que fallas en las estructuras de GC permitieron este tipo de estrategias.

Como se señala en CEF (2006), la medición y el análisis de las implicancias del GC han atraído una creciente atención en los últimos años por parte de investigadores, académicos, analistas, agentes de mercado y entes reguladores. La causa evidente de este fenómeno ha sido el impacto adverso de los conflictos de interés entre gerentes, accionistas y acreedores sobre la rentabilidad empresarial y las condiciones de costo, plazo y monto del financiamiento, entre otros. Estos nocivos efectos al nivel de la firma se trasladan al contexto macroeconómico a través de mayores costos de financiamiento, ineficiente asignación de recursos, inestabilidad de los mercados financieros, efectos riqueza por quiebras, etc., amenazando la estabilidad financiera y el crecimiento económico de los países.

Es así que comienza una serie de novedosas regulaciones a nivel nacional que intentan promover buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas (gobierno corporativo institucional); asimismo, las propias empresas reconocen la importancia de abordar el problema y comienzan a incorporar mejores prácticas (gobierno corporativo contractual). Muchas de las regulaciones y adopciones se basan en principios y/o estándares internacionales elaborados por diversas instituciones multilaterales. Así, aparecen los principios de gobierno corporativo preparados por la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD, 1999), las guías de buen gobierno corporativo para instituciones bancarias elaboradas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, 1999), las guías para entidades aseguradoras (2005), para empresas estatales (2005) y para fondos de pensiones (2002) también preparadas por la OECD, los principios y prácticas generalmente aceptados para fondos de riqueza soberana publicados por el IWG en 2008, entre otros.

En el caso particular de la industria aseguradora -además de las guías mencionadas que fueron elaboradas por la OECD en 2005 y revisadas en el 2011- los Insurance Core Principles (ICPs) preparados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) en el año 2000 y luego revisados en los años 2003 y 2011 incorporan las cuestiones de GC en particular en el ICP 7, pero también en los ICP 5, ICP 6, ICP 8, ICP 19, e ICP 20. Asimismo, las nuevas directivas sobre requerimientos de capital y administración de riesgo para empresas aseguradoras emitidas por la Unión Europea (conocidas como Solvencia II) incorporan como elementos fundamentales cuestiones que hacen al buen GC; ello se manifiesta tanto en el Pilar II a través de requerimientos cualitativos específicos en la estructura de gobierno como en el Pilar III donde se establecen prácticas de difusión y transparencia en la información a ser brindada por las empresas aseguradoras.

Todas estas novedades regulatorias hacen de la cuestión de gobierno corporativo en el sector asegurador un asunto de alta prioridad dentro de las compañías. Y no solo por el efecto sobre su negocio derivado de dichas regulaciones sino también por la abundante evidencia empírica que muestra los efectos benéficos que el buen gobierno corporativo tiene sobre la rentabilidad de las empresas, a través de mejoras en el ambiente de control interno y

manejo de riesgo, y de mejores condiciones para acceder al crédito. Finalmente, y no por ello menos importante, la estabilidad financiera sistémica se ve mejorada en la medida que las unidades constitutivas se desenvuelven en un mejor ambiente de gobierno corporativo. Por lo tanto está también en el interés de las autoridades propiciar un marco que promueva sanas prácticas en esta área.

Aún así, el avance en los estudios del GC de empresas no financieras con oferta pública y de instituciones bancarias contrasta con el caso de otras entidades financieras en general (por ej. empresas aseguradoras), ya que las primeras aparentan encontrarse en un estadio de desarrollo superior.

En América Latina se han dado algunos avances en esta materia, particularmente a través de nuevas regulaciones, pero todavía no existe una preocupación generalizada en los distintos actores del mercado en la región respecto de esta temática, en los niveles que ocurre por ejemplo en el sector bancario. Prueba de ello es también el reducido número de publicaciones sobre este tema en América Latina, tanto oficiales como de instituciones empresariales o académicas. Por ello, es necesario concientizar aún más en nuestra región para así poder estar mejor preparados a medida que nuevos estándares o regulaciones desarrollados en los principales mercados vayan permeando en nuestros marcos normativos. El hecho de que en América Latina sea también importante la presencia de entidades aseguradoras de capital extranjero solo refuerza el argumento anterior.

Luego de esta introducción, el documento se estructura de la siguiente manera. En la Sección II se presenta el marco teórico en el cual se desarrollará el trabajo, que incluye una revisión de la literatura relevante así como de las mejores prácticas internacionalmente reconocidas en la materia. En la Sección III se analiza el marco legal y regulatorio vigente en Argentina en lo que hace a los principales aspectos del gobierno corporativo. Luego, en la Sección IV se presenta una descripción de los niveles de desarrollo de la industria aseguradora en países seleccionados de América Latina, así como de sus rasgos actuales más salientes. Seguidamente, la Sección V presenta una caracterización de aspectos relevantes de la estructura de gobernanza de las empresas aseguradoras que operan en Argentina, Chile, Colombia y Perú, y se realiza una estimación cuantitativa de los niveles de transparencia y difusión de información de una muestra de empresas de dichos países, para luego concluir en la Sección VI.

II MARCO TEÓRICO Y BUENAS PRÁCTICAS INTERNACIONALES

Como se señala en CEF (2005), existen diversas definiciones acerca del GC de las empresas. Así el GC se define como la manera en que los diferentes oferentes de financiamiento corporativo se aseguran el adecuado retorno de sus inversiones¹. Esta definición sintetiza el principal problema de agencia relacionado con la incertidumbre de recupero de los fondos invertidos en una empresa, cualquiera sea la figura legal o el instrumento utilizado. Algunas definiciones son más amplias², incluyendo al conjunto de instituciones que determinan cómo se reparte el beneficio residual de la empresa entre los distintos agentes que han participado en su generación, e incluso considerando que “el GC tiene que ver con la promoción de la justicia, transparencia, y responsabilidad corporativa” (Wolfensohn, 1999).

De todas, la definición más comúnmente aceptada corresponde a la OECD, que define al GC como “el sistema por el cual las corporaciones de negocios son dirigidas y controladas. La estructura de GC especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, tales como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros incumbentes, detallando las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. Para hacer esto, también provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía, se asignan los medios para alcanzar dichos objetivos y se determina cómo se monitorea el desempeño en relación a los objetivos perseguidos.”

En esta línea se inscribe la definición adoptada por el IAIS, cuando establece que “El gobierno corporativo hace referencia a los sistemas (por ejemplo, las estructuras, las políticas y los procesos) a través de los cuales una entidad es administrada y controlada. De este modo, el marco del gobierno corporativo de una aseguradora:

- promueve el desarrollo, la implementación y la supervisión efectiva de las políticas que definen claramente y respaldan los objetivos de la aseguradora;
- define las funciones y responsabilidades de las personas encargadas de la administración y la supervisión de una aseguradora, y pone en claro quiénes tienen la obligación legal y las facultades para actuar en nombre de la aseguradora y bajo qué circunstancias deberán hacerlo;

¹ Shleifer y Vishny (1997)

² Zingales (1997), Caprio y Levine (2002), Gutiérrez Urriaga (2003)

- establece los requisitos relacionados con el modo en que deben tomarse las decisiones y qué acciones deben llevarse a cabo, incluida la documentación que respalda las decisiones importantes o significativas y los argumentos que las respaldan;
- comunica, de manera adecuada, las cuestiones relacionadas con la gestión, la conducción y la supervisión de la aseguradora a las partes interesadas; y
- ofrece acciones correctivas que deberán tomarse en el caso de incumplimiento de controles o gestión insuficiente.³ⁿ

Las distintas estructuras de propiedad influyen en el gobierno de la firma. Los modelos de propiedad presentan situaciones de conflicto de intereses entre los distintos incumbentes que tienen un enfoque diferenciado según cambia la forma de propiedad de la firma, el control de su gobierno y el riesgo de las inversiones que se efectúan en la empresa⁴.

La literatura considera principalmente dos conflictos de interés en la compañía: por un lado, los que surgen en el modelo de capital disperso o atomizado entre la gerencia y los accionistas, y, por otro lado, los que surgen en el modelo de capital concentrado entre los accionistas mayoritarios o controlantes versus los minoritarios. En ambos casos el conflicto se relaciona con la presencia de un diferencial de información entre los agentes que controlan o manejan la empresa y aquellos que no participan directamente en las decisiones de la misma⁵. La maximización privada de beneficios por parte de los grupos beneficiados por la asimetría informativa puede llevar a una mala asignación de recursos en detrimento de los grupos menos informados.

En el conflicto entre los gerentes y los accionistas, los llamados “problemas de agencia” (así conocido porque los gerentes actúan como agentes o empleados de los accionistas) se presentan por las dificultades que estos últimos enfrentan para monitorear el esfuerzo y controlar la asignación de recursos realizada por los gerentes. En presencia de una amplia atomización del capital accionario, los costos de monitoreo para cada accionista se vuelven más elevados, desincentivando la ejecución de controles periódicos y posibilitando a gerentes y directores la asignación de recursos a gastos improductivos y/o la apropiación de beneficios pecuniarios o no pecuniarios a expensas de los resultados o el propio valor de la empresa.

³ Principios Básicos de Seguros (PBS 7.0.1)

⁴ Villegas, M y Villegas C.G. (2001).

⁵ A pesar de que se han desarrollado numerosos mecanismos para que los accionistas puedan influir en las decisiones de los gerentes y/o para que los accionistas minoritarios puedan defender sus derechos respecto a los mayoritarios y controlantes, aun bajo el mejor arreglo institucional o contractual posible, los administradores (insiders) contarán con mayor información respecto a los participantes externos (outsiders) y el análisis de las prácticas de GC se centrará siempre en generar mecanismos que permitan atenuar tal asimetría de información. Ver Weinberg, J. (2003).

Una posible solución a este problema de agencia es la concentración de la propiedad. Los agentes tenedores de una proporción importante del capital tienen mayores incentivos a adquirir información para monitorear a la gerencia en términos de sus esfuerzos y asignación de recursos. En efecto, los accionistas mayoritarios tienen la posibilidad de nombrar representantes en el directorio y de hacer valer sus derechos de voto. Sin embargo, la concentración de la propiedad origina el segundo problema de agencia mencionado anteriormente, esto es, aquel que surge entre los accionistas mayoritarios o controlantes versus los accionistas minoritarios. En este caso, los primeros pueden utilizar el control para desviar fondos o asignar recursos de manera subóptima. Por ejemplo, disponiendo dividendos especiales o explotando sus relaciones comerciales con otras compañías en beneficio propio. En general, los accionistas mayoritarios tienen incentivos para ejercer su poder en desmedro del valor de la compañía y por ende, de los accionistas minoritarios. Reducir este último conflicto requiere auto-limitar los beneficios privados del control, lo cual impone una pérdida para los controlantes, que debería ser más que compensada por los beneficios en términos de mayor rentabilidad (por mejor asignación de recursos y menor costo de financiamiento) y, por tanto, mayores dividendos.

1. El Gobierno Corporativo y su efecto sobre el valor de las firmas

La literatura financiera ha demostrado que existe una fuerte correlación positiva entre la calidad del sistema jurídico en la protección de los acreedores y accionistas minoritarios –GC institucional⁶- y: (i) la extensión y liquidez de los mercados de capitales; (ii) la atomización de la propiedad de las empresas; y (iii) el valor de sus empresas⁷. Los estudios disponibles sobre GC y el valor de las empresas en mercados desarrollados muestran en general que las reglas o cláusulas de buen gobierno voluntariamente asumidas generan un efecto positivo sobre el valor de la empresa y el costo del capital.

Claessens y Yurtoglu (2012) sintetizan los trabajos empíricos más relevantes que muestran esta relación para diversos países a lo largo del tiempo; a su vez, presentan los elementos básicos que definen los canales a través de los cuales mejor GC redundo en mayor valor de las firmas. Podemos citar a Gompers, Ishii y Metrick (2003), quienes muestran que las empresas bien gobernadas

⁶ Para determinar el coeficiente de calidad de GC institucional, la forma más apropiada de proceder es examinando: (i) las normas sustantivas de protección del accionista minoritario y (ii) la efectividad del sistema institucional para su implementación, y multiplicando los resultados –las puntuaciones- que se obtengan del examen de cada uno de ellos. El esquema más simple para medir el primer aspecto se basa en la construcción de un índice en función de la legislación de sociedades sobre protección de derechos de los accionistas, ver La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (2000); para medir el segundo se recurre a un índice sobre respeto de las leyes (rule of law) elaborado por la International Country Risk Guide.

⁷ Ver Paz-Ares, C. (2003).

tuvieron un mejor desempeño y mayor valoración en el mercado⁸ utilizando una muestra amplia de empresas de Estados Unidos⁹. Resultados similares se desprenden de un estudio¹⁰ realizado para empresas europeas donde se ordenan las mismas en función de un índice de calidad de GC y se compara el rendimiento que habría tenido un portafolio de inversión compuesto de empresas bien y mal gobernadas. La diferencia de rendimiento entre el primer y segundo portafolio es de 2.97% anual. Por otro lado, el trabajo de Foerster y Huen (2004)¹¹ utilizando una muestra de 207 empresas de Canadá, demuestra que las empresas con mejor GC (el quintil superior en términos del Índice ROB¹²) obtienen un retorno superior al normal del 8,8% anual en el largo plazo, controlando por retorno mercado, tamaño y factores de riesgo.

La investigación acumulada en los últimos años indica que la correlación entre el gobierno contractual y el valor de la empresa u otras medidas de rendimiento de la inversión son más fuerte en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados, Black (2001). Algunos de estos resultados empíricos contrastan la hipótesis de que en los mercados emergentes las empresas no tienen incentivos a dotarse de estructuras de GC que constriñen su capacidad de maniobra y que en cambio no les deparan un beneficio perceptible, especialmente cuando hay un escaso desarrollo de los mercados de capitales.

La firma de inversión Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) ha elaborado índices de GC en el área de mercados emergentes. En el 2001 realizó un informe¹³ en base a una encuesta que incluye 57 variables¹⁴. El análisis llevado a cabo revela la existencia de una correlación muy estrecha entre los niveles de GC asignados a cada empresa en el ranking y los ratios financieros, el comportamiento de la cotización y el valor de la empresa. Por su parte, Kappler y Love (2002) luego de depurar el índice de CLSA y analizar su relación con estadísticos de valoración e indicadores de calidad de GC institucional de diversos países, observan, por un lado, que existe correlación positiva entre el ranking de GC y el valor de las empresas y, por otro, que la correlación entre el

⁸ Medida a través de la q de Tobin corregida por la q media del sector correspondiente.

⁹ Los autores construyen un índice de GC en función de 24 parámetros correspondientes a cinco aspectos del GC. El estudio analiza las correlaciones entre este ranking y diversas variables de desempeño, hallando que las inversiones en las empresas bien gobernadas obtienen mayores rendimientos.

¹⁰ Bauer, R. y Guenster R. (2003).

¹¹ Foerster, S. y Huen, B. (2004)

¹² Índice ROB Rating System publicado por Globe and Mail Report on Business (2002)

¹³ Gill (2001)

¹⁴ Agrupadas en siete grandes componentes (disciplina de la alta gerencia, transparencia, independencia, efectividad del consejo, responsabilidad del consejo y de los consejeros, derechos de los accionistas y trato equitativo y responsabilidad social), a cada grupo de materias se le asigna 15 puntos exceptuada la última que recibe 10.

nivel de buen gobierno contractual y el valor de la empresa es más fuerte en países con GC institucional más bajo. Otros trabajos comprueban que las buenas prácticas GC reducen el costo del capital, siendo la magnitud de este efecto más evidente en los países que sufrieron crisis financieras y que previsiblemente tendrían sistemas más débiles de GC.

La evidencia en mercados nacionales sobre la “creación de valor” asociada a las mejoras contractuales de GC ha crecido paralelamente a los estudios con datos internacionales que se acaba de reseñar. Black, Jang y Kim (2003) realizaron un estudio correspondiente a la economía coreana, en el que se utiliza una encuesta realizada por la Bolsa de este país acerca de las prácticas de GC y los principios de transparencia, considerando el universo de todas las sociedades cotizantes. El estudio concluye que una mejora en el índice afecta positivamente la relación precio - valor libros y la llamada q de Tobin (ambas medidas reflejan la percepción del mercado respecto al crecimiento futuro de la empresa). Usando metodologías ligeramente distintas, otros estudios nacionales para Rusia y Alemania, alcanzan resultados similares respecto a la importancia del GC¹⁵. En el caso de Argentina, CEF (2005) desarrolló una novedosa metodología para estimar la calidad del GC de las empresas no financieras con cotización pública (a través de una “proxy” que mide los niveles de transparencia de las empresas), y demuestra que estándares más altos de GC impactan positivamente en diversos indicadores financieros de las empresas.

Finalmente, debe notarse que el buen GC constituye un fenómeno relevante no sólo para las empresas que se encuentran en oferta pública –que son las que han recibido más atención en esta literatura- sino también para aquellas que no se encuentran listadas, de hecho, el GC es también de suma relevancia para el caso de empresas familiares¹⁶ así como pequeñas y medianas empresas. De singular importancia para la estabilidad y el desarrollo financiero es el GC en las entidades financieras, que gradualmente comienzan a ser estudiadas desde esta perspectiva¹⁷. En la medida que las entidades financieras se manejen en un entorno de sólido GC enfrentarán un menor costo de captación de fondos, podrán acotar la volatilidad en sus rendimientos y serán capaces de generar una mejor asignación de recursos¹⁸.

Por último, el impacto de buenas prácticas de GC no solo se verifica a nivel de la firma sino que también tiene externalidades positivas sobre el funcionamiento agregado de la economía, en particular de los mercados financieros. Las crisis financieras de las últimas décadas son pruebas contundentes de que, fallas en los sistemas de GC a nivel individual,

¹⁵ Black, (2001) para Rusia y Dobretz et al. (2003) para Alemania.

¹⁶ Cadbury, A. (2000) y Morck, R. (2004)

¹⁷ Witherel, B. (2003). CEF (2006) y CEF (2008)

¹⁸ Caprio, G., Laeven, L. y Levine, R. (2004).

desembocan en crisis de carácter sistémico. Acharya y Volpin (2010) realizan una evaluación profunda de los canales a través de los cuales se verifica este fenómeno, y que por su naturaleza requiere la actuación eficiente del sector público para mitigar estos problemas.

2. Particularidades del Gobierno Corporativo en instituciones financieras

Los intermediarios financieros en general presentan características distintivas en relación a las empresas no financieras que implican un abordaje diferencial en ciertas cuestiones en lo que respecta al GC.¹⁹ Como se señala en CEF 2006, las principales diferencias entre ambos tipos de entidades radican en: a) Estructura de financiamiento; b) Atomización de pasivos; c) Complejidad del negocio y asimetrías informativas; d) Implicancia sistémica; y e) Focalización de los conflictos de interés.

En el caso de la estructura de financiamiento o apalancamiento, implica generalmente relaciones de pasivos/activos del orden del 80% en la industria aseguradora (90% en la bancaria), mientras que no alcanza el 50% en entidades no financieras. Esta estructura de financiamiento de los activos crea incentivos a cometer riesgo moral a través de la búsqueda de alternativas de negocios más riesgosos ya que los accionistas, al tener una participación baja en el pasivo, se benefician cuando tales inversiones son exitosas (upside) pero deslindan la mayor parte de los costos en caso de fracaso (downside).

Esta preponderancia de la deuda como fuente de financiamiento de los activos se combina con la peculiaridad de que los acreedores de los intermediarios financieros se encuentran altamente atomizados, a diferencia de quienes financian empresas no financieras. Los titulares de pólizas en el caso de las aseguradoras o los depositantes en el caso de los bancos representan en conjunto los principales acreedores de dichas entidades. En general, este tipo de acreedor no tiene los conocimientos e incentivos para efectuar un adecuado monitoreo sobre los intermediarios (a diferencia de bonistas, prestamistas o inversores institucionales), lo que los hace pasibles de un serio problema de “apatía racional” para monitorear la solvencia del intermediario. En el caso de empresas no financieras, el mayor grado de concentración de acreedores (y por ende su exposición) incrementa el incentivo a un monitoreo más activo por parte de estos.

Estrechamente relacionado con el punto anterior, se verifica que los participantes externos (outsiders) padecen problemas de información mucho más agudos frente a un intermediario financiero que frente a una empresa no financiera en oferta pública debido a la complejidad propia del negocio financiero. Esta opacidad informativa nace de las dificultades para evaluar la solvencia financiera del intermediario, que a su vez depende de una cartera

¹⁹ Levine (2003), Macey and O’Hara (2003)

activa cuya rentabilidad efectiva no se puede estimar con precisión²⁰. Aunque la incertidumbre rodea toda actividad económica, en el caso de las empresas no financieras en oferta pública hay al menos atenuantes: (i) las cotizaciones, en mercados relativamente líquidos y eficientes, revelan por sí mismas información sobre la situación y perspectivas de la compañía; (ii) los requisitos informativos derivados de la oferta pública aligeran la desventajosa situación de los outsiders, y (iii) Estas empresas operan en un número reducido de sectores, facilitando la tarea de proyección de flujos de fondos y de control sobre conductas contrarias a los intereses de estos participantes externos. Esta complejidad del negocio financiero tiene su correlato en la estructura de gobernanza de los intermediarios, los que muestran directorios más grandes que en el caso de empresas financieras.²¹ A todo esto, la creciente presencia de conglomerados financieros a nivel global y local añade complejidad al negocio, potenciando las asimetrías informativas hacia dentro de la firma y con otros incumbentes (acreedores, depositantes, asegurados, reguladores, etc.).

Asimismo, el sector financiero está sujeto al riesgo de que dificultades en una entidad particular afecte la confianza sobre el resto de las entidades, generándose una crisis sistémica. Las externalidades negativas derivadas de estas situaciones son lo suficientemente importantes, ya que se podrían afectar seriamente los ahorros de individuos y empresas, interrumpirse la cadena de pagos, restringirse el crédito y alterar los canales de transmisión de la política monetaria, entre otros efectos. Nuevamente, la interrelación entre entidades financieras y la presencia de conglomerados financieros refuerzan estos fenómenos que son intrínsecos a la industria financiera, a diferencia de las empresas no financieras.

Finalmente, otra característica distintiva de los intermediarios financieros radica en los potenciales conflictos de intereses. En el caso de empresas no financieras, los conflictos de interés se centran en la relación entre los accionistas y el management, o entre accionistas de control y los minoritarios, según sea su estructura de capital. En el caso de los intermediarios financieros, la principal dificultad radica en la asimetría de información entre los controlantes de las entidades (accionistas y management) y los atomizados acreedores (titulares de pólizas, depositantes). El típico conflicto accionista/acreedor es particularmente relevante en nuestro caso debido a la baja relación “capital propio / activos totales” que tienen las aseguradoras y bancos, y a la existencia de riesgo sistémico típico del sistema financiero.

²⁰ Por otro lado, existe evidencia que muestra que incluso las agencias de calificación especializadas en la evaluación de empresas evalúan de forma sistemática y significativamente diferente a las entidades financieras comparado con una mayor uniformidad en la evaluación de otro tipo de empresas.

²¹ En el caso de las entidades bancarias, Adams y Mehran (2003) muestran que las estructuras de GC de las holding bancarias en EEUU son diferentes a las corporaciones industriales, tanto en términos de tamaño de directorios (18.2 vs 12.1); en porcentaje de directores externos (68.7 vs 60.6); en cantidad de comités (4.9 vs. 4.4); y en frecuencia de reuniones (7.9 vs 7.6), diferencias todas que muestran particularidades de la complejidad de la industria bancaria.

Estas particularidades son las que motivan un tratamiento diferencial de los intermediarios financieros respecto de los emisores no financiero en mercados de valores (que han sido objeto principal de estudio desde la década del 90), así como dentro del conjunto de intermediarios financieros al diferenciar entre entidades bancarias (que han estado en el centro de la escena en la última década particularmente) y entidades aseguradoras. Las Tablas N° 1 y N° 2 resumen sintéticamente los aspectos más relevantes en forma agregada en cada caso.

Tabla N° 1: Diferencias en aspectos relevantes de GC (no financiera vs aseguradora)

Empresa no Financiera en Oferta Pública	Empresa Aseguradora
Relativamente Transparente	Altamente Opaca
Principales Conflictos de Agencia: Gerencia vs. Accionistas, y Controlantes vs. Minoritarios	Accionistas vs. Asegurados

Tabla N° 2: Diferencias en aspectos relevantes de GC (bancaria vs aseguradora)

Entidad Bancaria	Entidad Aseguradora
Mayor peso de deuda vs. capital	Entidades tradicionales están bien capitalizadas
Certidumbre del tiempo de flujos de efectivo futuros	Incertidumbre del tiempo de flujos de efectivo futuros
Maneja sus pasivos por cubrir sus riesgos ("risk hedging")	Maneja sus pasivos para agrupar sus riesgos ("risk pooling")

Corresponde mencionar que, si bien la imposición de requisitos de capital y liquidez atenúa estos incentivos, difícilmente los elimine, como dan cuenta numerosos episodios de crisis financieras alrededor del mundo.

Es por todo ello que los países han diseñado amplias redes de seguridad del sistema financiero, las que incluyen un seguro de depósitos, un prestamista de última instancia y un marco de regulaciones prudenciales (con imposición de requisitos de capital y liquidez) para evitar una excesiva toma de riesgos por parte de los intermediarios que se complementa con un esquema de supervisión encargado de velar por el cumplimiento de la normativa prudencial.

Estos instrumentos, complementados con una variedad de otras medidas que se han diseñado para enfrentar las crisis financieras permiten evitar o al menos suavizar los efectos de las crisis, pero al costo de relajar el control por parte de los incumbentes (titulares de pólizas, depositantes, accionistas minoritarios, etc.) lo que deriva en un sub-óptimo funcionamiento de la disciplina de mercado.

Es justamente la existencia de un prestamista de última instancia y de un seguro de depósito en el caso del sector bancario, lo que crea una diferencia sustancial respecto del sector asegurador, donde dichos elementos no se encuentran presentes. Es aquí donde un buen GC en las entidades aseguradoras puede promover una mayor disciplina de mercado, con beneficios tanto privados como sociales.

Otra diferencia importante entre las instituciones bancarias y aseguradoras radica en la disponibilidad de pasivos ya que en el caso de las aseguradoras depende de la ocurrencia de factores cuantificables actuarialmente, mientras que en el caso bancario (aún cuando puede estimarse su demanda por parte de los depositantes) están sujetos a eventos inesperados.

3. El Gobierno Corporativo en la industria aseguradora

Según la IAIS y la OECD (2009), se define y monitorea un sistema que contiene determinados aspectos tendientes a las buenas prácticas de GC. Dentro de las fortalezas definidas para las compañías de seguros se incluyen el establecimiento de directorios establecidos y bien definidos, la transparencia y difusión de la información, los controles internos, la gestión de riesgos eficientes, la ética y la responsabilidad social empresaria. No obstante dentro de los desafíos pendientes se remarcan la necesidad de contar con directores independientes y con marcos regulatorios más robustos. Se remarca especialmente la necesidad de contar con comités, directorios y auditorías independientes y transparentes, que cuenten con la suficiente solvencia profesional para desempeñar su rol dentro de la compañía.

El IAIS y OECD también sostienen que el sistema de GC define los roles, responsabilidades, y rendiciones de cuenta. Una correcta estructura de GC debería clarificar quien tiene el poder para actuar por parte de la compañía y en qué instancias, establecer los requerimientos necesarios para documentar decisiones y acciones, determinando y justificando con fundamentos y reportes destinados a los accionistas, promoviendo acciones correctivas en casos de incumplimientos o por presencia de debilidades en los sistemas de supervisión, control, o administración.

Por esos motivos, afirman que el gobierno corporativo es la asignación y regulación de poder y rendiciones de cuenta dentro de una aseguradora, incluyendo la necesidad de evitar concentraciones y desbalances de poder dentro de la compañía. De hecho, es un sistema de equilibrio de poderes (“checks and balances”) que garantiza beneficios tanto para los asegurados como para el propio asegurador. Tal como se mencionó en secciones anteriores, los abusos de poder pueden surgir cuando operan desventajas en detrimento de los accionistas minoritarios, así como también pueden presentarse conflictos de interés entre accionistas y gerentes (Lester, R. y Reichart, O., 2009). Un sistema de gobierno corporativo funciona para proteger los intereses de todas las partes interesadas, y la salud general de la entidad.

Lester y Reichart (op. cit.) explican que un sistema sólido de gobierno corporativo para la industria aseguradora empieza con un buen marco de gestión de riesgos. El marco debería llegar a identificar en forma sistemática todos los riesgos que enfrenta la organización, debería desarrollar estrategias para mitigarlos y gestionarlos en forma permanente. Para alcanzar dicha robustez, el marco de gestión de riesgos debe tener: mecanismos de advertencia efectivos, miembros de sus directorios que sean calificados e independientes, actuarios que sean legalmente responsables por sus acciones y departamentos de auditoría interna que informen de manera independiente a la administración.

Un buen sistema de gobierno corporativo depende del establecimiento de las responsabilidades de los departamentos internos, y su cumplimiento. El departamento de gestión de riesgo debe establecer y monitorear un sistema de controles internos, y asegurarse de que se tomen acciones de acuerdo con políticas corporativas previamente definidas, mientras que el departamento de auditoría interna debe verificar que las reglas de control interno se cumplan.

En un contexto de buenas prácticas de GC, los actuarios - además de sus funciones específicas de valorar activos y calcular reservas de manera consistente – son los responsables de informar a los directorios sobre la situación financiera de la compañía. Tanto los actuarios designados, como los departamentos de gestión de riesgo y de auditoría interna, tienen la responsabilidad de actuar como denunciante y avisar a su directorio o agencia de supervisión en caso de presencia de conflictos internos.

Las responsabilidades del directorio de una entidad aseguradora son amplias, y como explica el Banco Mundial, resultan de vital importancia para asegurar el buen funcionamiento del sistema de gobierno corporativo. De acuerdo con los principios del IAIS, el directorio debe asegurar que la entidad esté organizada para una gestión eficaz, debe establecer y monitorear la independencia en las funciones de gestión de riesgos dirigidas a riesgos relacionados con el tipo de negocio y debe definir las funciones de auditoría y establecer fuertes controles internos, aplicando un sistema adecuado de equilibrio de poderes.

El directorio debe tener acceso a información de la compañía y debe estar provisto de cualquier información adicional, también debe reunirse periódicamente con la autoridad de supervisión. Asimismo, estará encargado del cumplimiento de leyes y conductas empresariales obligatorias, mientras que los oficiales responsables informarán al directorio periódicamente. Los actuarios que trabajen como parte del proceso de supervisión deben tener acceso al directorio o sus comités e informar de manera oportuna. Para ello, las responsabilidades del directorio deben ser claras y bien definidas, los miembros deben ser responsables por sus actos, y el directorio debe ser presidido por un director independiente y, a su vez, tener una mayoría de miembros independientes funcionando en dichos comités. Otros comités de importancia son los comités para la gestión de riesgos y comités de remuneración.

La agencia de supervisión y la agencia de auditoría externa también son importantes para asegurar un nivel adecuado de gobierno corporativo. La agencia supervisora debe tener la capacidad jurídica para imponer los requisitos del gobierno corporativo y establecer la gestión de riesgos. Debe aplicar una prueba de idoneidad (“fit and proper”) a los miembros del directorio, alta gerencia, y accionistas mayoritarios, y tener la autoridad suficiente como para limitar su poder o congelar sus derechos de voto. Asimismo, debe tener el poder para aprobar las citas de auditoría externa, y emitir regulaciones que definan transacciones con partes relacionadas y sus límites. Los estados financieros de una compañía de seguros deben ser monitoreados externamente por lo menos una vez al año, y llevarse a cabo de acuerdo con normas objetivas. Los auditores externos deben ser certificados por el organismo de auditoría profesional, y la firma de auditoría debe ser independiente de la compañía. Los socios deben ser rotados cada cinco años, y deben tener la obligación legal de informar al directorio y a la agencia de supervisión de cualquiera observación que tengan – particularmente violaciones de ley o reglamento. La información regulatoria presentada por una compañía debe ser auditada por lo menos una vez al año, al igual que los documentos presentados anualmente a la agencia de supervisión.

En este contexto, la información financiera presentada por la compañía debe estar en concordancia con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los Informes Anuales deben estar disponibles al público y deben incluir los estados financieros y las notas del auditor, las declaraciones de parte de los directorios sobre su propio desempeño, y los informes que detallen los riesgos más importantes y la gestión realizada con los mismos. Otra información oportuna para divulgar son los nombres, papeles, afiliaciones y remuneraciones de los miembros del directorio y de la alta gerencia, así como también las autoridades y responsabilidades de los órganos de gobierno de la compañía, y las identidades de accionistas mayoritarios.

Se han observado algunas debilidades en los casos de países en desarrollo o transición con el cumplimiento de las dichas recomendaciones para entidades aseguradoras. En particular, está observado que los actuarios en muchos países en desarrollo no tienen definido, dentro de su función, la producción de informes de acuerdo con estándares internacionales, y no están obligados a presentar un Informe de Situación Financiera a los directorios o agencias de supervisión. Por su parte, los informes externos presentados por las aseguradoras omiten datos pertinentes a temas de gobierno corporativo. Está observado también que los auditores informan a la autoridad equivocada, por citar un ejemplo, informan al directorio en vez de supervisión. Con respecto a los directorios, se observa que juegan un papel menor fundamentalmente para detectar incumplimientos en las prácticas del gobierno corporativo. También se observa en las agencias de supervisión tres debilidades significativas: ineficiencias en la gestión de riesgos, conflictos de interés en casos donde las aseguradoras son de propiedad estatal, y falta de provisión de información adecuada.

La organización eStandards Forum evaluó el cumplimiento de varios países con los principios básicos de seguros que fueron establecidos por el IAIS. De los países mencionados en este informe, Argentina y Colombia no presentaron la cantidad suficiente de información pública sobre el cumplimiento de todos los principios, por ende no se pudieron establecer conclusiones de sus respectivos desempeños. La evaluación realizada en el caso de Argentina menciona insuficiencias en los análisis de mercados, en la gestión de riesgos, y en la adecuación de capital según informa la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN).

En el caso de Colombia, la evaluación explica que según recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, el país debería mejorar sus prácticas de supervisión e infraestructura de los mercados, reforzar la regulación del sector de seguros generales, fortalecer la independencia de la entidad supervisor y distribuir más recursos a la supervisión.

Brasil, Chile y México han implementado planes para adoptar e efectuar los principios internacionales y declararon su intención de satisfacer los requerimientos de los principios básicos. Aunque la agencia de supervisión mexicana ha tenido problemas con su autonomía política, presupuestaria, y operacional.

Por ello, existe un rol importante a ser jugado por los códigos y guías de buenas prácticas que han sido adoptados y emitidos en muchos países. La globalización financiera ha actuado como disparador de la adopción de códigos con ciertos parámetros comunes, particularmente en economías emergentes donde el GC institucional se presenta -a priori- como más débil que en las economías desarrolladas (Aguilera y Cuervo-Cazurra (2009)).

Si bien los mercados de capitales en las economías latinoamericanas poseen menor desarrollo y volumen en sus operaciones, no debe perderse de vista que existe una correlación positiva y verificada entre el gobierno contractual y el valor de la empresa, independientemente de que los mercados sean emergentes o desarrollados. Esta evidencia al menos pone en discusión la hipótesis de que en las economías en desarrollo, las compañías tienen menores incentivos a dotarse de estructuras de GC ya que acotarían su margen de discrecionalidad y no les reportaría un beneficio perceptible. Este es un desafío aún pendiente en el caso del sector asegurador en economías latinoamericanas, tal como veremos en secciones posteriores.

Además de los efectos benéficos que un buen gobierno corporativo tiene sobre la rentabilidad de las empresas, estas prácticas se vuelven necesarias cuanto mayor es la exposición pública que tiene una compañía. El incremento en la demanda de provisión de seguros obligatorios incrementa la necesidad de profundizar en prácticas más sólidas de GC. La información contable y financiera resultan insuficientes a los efectos de brindar indicadores de buenas prácticas. Cuanto mayor es la limitación en la información y mayor la ausencia de indicadores objetivos de desempeño, mayor será la dependencia de la

gerencia y el directorio en la toma de decisiones políticas sobre la gestión de capital.

La literatura revela indicios de ciertas falencias. Pottier y Sommer (2006) explican que operan ciertas discrepancias, y que existen características que aumentan la probabilidad de una compañía de tener diferencias en las calificaciones. Las compañías de seguro pequeñas tienden a ser menos transparentes, dependen más de información cualitativa que cuantitativa u objetiva al momento de hacer su análisis, lo cual contribuye a que las calificaciones sean variadas. Además del tamaño, en una empresa operan variables como la composición o volatilidad de carpetas (inversión en acciones o “bonos basura”), la diversificación de productos ofrecidos por una empresa, y la incertidumbre que rodea a una empresa por tener reputación de errores en sus estimaciones de reservas. Lualdi (2005) explica que la industria aseguradora es históricamente menos transparente debido a la falta de comunicación entre accionistas y un estilo de gerencia reactivo. Esta falta de transparencia presenta dos tipos de amenazas a los inversores: problemas con las reservas de capital debido a una valuación incorrecta de las contingencias (“mispricing”) y niveles de garantías pocos realistas en el sector de seguros de vida.

En línea con esto, resulta importante no solo incrementar los niveles de transparencia y difusión de información sino también que los diversos actores involucrados puedan acceder en forma sencilla a dicha información, a la vez que posean los conocimientos necesarios para hacer un uso eficiente de la misma. De esta forma es que la difusión de información facilita el funcionamiento del proceso de disciplina de mercado. Para el caso de Argentina, Bebczuk (2003) no encuentra evidencia que permita concluir un correcto funcionamiento de este mecanismo en la industria aseguradora.

Tal como se mencionó en secciones anteriores, la gestión de riesgos resulta de suma importancia para la compañía. El Banco Mundial cita y explica los ocho tipos de riesgos que una compañía de seguros debe enfrentar y mitigar.

Cobertura contra riesgos (“insurance risk”) refiere al riesgo intrínseco según los tipos de productos a los cuales la compañía suscribe. Una entidad mitiga riesgos cuando se diversifica en una gran cantidad de pólizas que son de corta duración. Contrariamente asume mayores riesgos cuando suscribe a pólizas individuales y de larga madurez (“duration”). Cuanto más riesgo asume una compañía, mayor será el capital exigido. El riesgo viene de la probabilidad de tener un promedio de pérdidas reales superiores a las estimadas, que puede surgir de errores en la estimación de pérdidas reales (“cash flow risk”), o bien de errores en la estimación del horizonte de tiempo de dichas pérdidas (“timing risk”).

El riesgo operativo (“operational risk”) es el riesgo incurrido en las unidades operativas de la compañía, incluyendo los departamentos de evaluación de riesgos e inversión. Los riesgos deben ser manejados por cada departamento

de acuerdo con reglas específicas y deben existir controles cruzados para asegurar el cumplimiento con las pautas internas.

El riesgo de liquidez (“liquidity risk”) aparece por la insuficiencia de activos líquidos. Una entidad aseguradora debe mantener un nivel de liquidez óptimo para cumplir con sus obligaciones. Sin embargo, Lehmann y Hoffman (2010) explican que por el funcionamiento mismo de las entidades aseguradoras, el riesgo de iliquidez es menor (comparado con un banco, por ejemplo), debido a que no dependen de la financiación de corto plazo, y sus asegurados tienen poco incentivo para retirarse antes del tiempo pautado. Por otro lado, la duración de sus activos debe calzar con la duración de sus pasivos, por este motivo no resulta eficiente mantener activos ilíquidos. Los autores también mencionan recomendaciones que eventualmente deberían ser incluidas en reglamentos futuros. Una recomendación relacionada con el riesgo de liquidez es que se deben tomar en cuenta las necesidades de liquidez normales y contingentes, y las interrupciones a la liquidez debido a desarrollos adversos en los mercados.

El riesgo estratégico (“strategic risk”) surge con las estrategias corporativas que toma una compañía. Incurre en menos riesgo si permanece en el mismo mercado o distribuye su gama de productos existentes. Por otro lado, operan mayores riesgos si surgen nuevos competidores o se desarrolla una nueva o más riesgosa gama de productos. Es importante que todos los riesgos estén correctamente calculados y cuantificados. Como mencionan Pottier y Sommer (op. cit.), las compañías más diversificadas resultan menos transparentes y su nivel de riesgo más complejos de cuantificar.

El riesgo de contagio (“contagion risk”) entre partes relacionadas surge al ser parte de un conglomerado. En éstos, los propietarios pueden desviar recursos desde el sector de seguros a otras empresas en el grupo, posiblemente debilitando la capacidad de la compañía aseguradora de cumplir con sus demandas.

Los riesgos que surgen de la hoja de balance y el mercado (“balance sheet risk y market risk”), están relacionados con la solidez de la información contable y de la cartera de inversiones, también con la calidad de las inversiones individuales medidas por las calificaciones crediticias. En su análisis de los riesgos incurridos en las compañías aseguradoras durante la crisis financiera de 2007-2008, Baluch, Mutenga y Parsons (2010) observan que la mayoría de compañías quedaron entre los márgenes de solvencia. Hubo un menor uso de crédito blando para apalancar capital entre compañías aseguradoras y una mayor cantidad de capital propio. Las pólizas de seguro de la propiedad o las vinculadas con accidentes estuvieron protegidas durante la crisis debido a los altos niveles de capital que se constituyeron después de las catástrofes climáticas ocurridas durante el 2004, y por la política de inversión en bonos soberanos. Como contraparte, los seguros de vida se vieron más perjudicados por tener inversiones colocadas principalmente en acciones y bonos corporativos para obtener tasas de rendimiento acordes con futuras

obligaciones, por ende más susceptibles al riesgo del mercado y a riesgos sistémicos durante periodos de contracción, por ende estas carteras de inversión más volátiles resultan más difíciles de evaluar²². Las compañías de seguro normalmente exponen su riesgo en el balance y lo determinan a partir de una determinada política sobre sus activos y pasivos, con menor dependencia de financiamiento a través de mercados de capitales externos para obtener nuevas fuentes de financiamiento²³.

El riesgo del incumplimiento de una contraparte –reaseguradora o de inversión – surge con su incapacidad de pagar las obligaciones en curso, o de su incapacidad de convertir la inversión en efectivo.

El riesgo legal y reglamentario surge de la posibilidad de ser demandado por la negación de un reclamo, y la posibilidad de tener oficiales o agentes que no cumplan con las normas del regulador. Con respecto al riesgo legal, una entidad aseguradora puede adoptar una “postura agresiva”, aceptando un bajo número de reclamos e internalizando altos costos de litigios, o bien se puede adoptar una postura más obediente, que sería aceptar un elevado número de reclamos y tener bajos costos litigios.

Un sistema sólido de GC para la industria de seguros tiene como pilar fundamental un buen marco de gestión de riesgos. En este contexto, resulta clave la correcta identificación de los riesgos que enfrenta la organización y que fueron identificados en párrafos precedentes. Tal como se observa, la naturaleza de los mismos es distinta, por ende deberían desarrollarse estrategias específicas para mitigarlos y gestionarlos en forma permanente. Para ello son necesarios mecanismos de advertencia efectivos, que los miembros de los directorios sean calificados e independientes, definición en las funciones de cada responsable, actuarios que sean legalmente responsables por sus acciones y departamentos de auditoría interna que informen de manera independiente y efectiva.

Las particularidades de la industria aseguradora hacen que empresas pueden llegar a tener problemas con cambios normativos y normas en desarrollo. Por ejemplo, parte de la segunda pauta del proyecto de seguros del Comité Internacional de Estándares de Contabilidad (IASB) es la conversión a la contabilidad de ajustar al mercado (mark-to-market) – la obligación de valorar pasivos a precios del mercado- que sería problemática para aseguradores debido a los aspectos fundamentales de sus productos: el retraso entre la entrega de dinero y la entrega de los bienes, la larga duración de un contrato, y los cambios incurridos a un contrato por ingeniería financiera.²⁴ También, la meta incluida en Solvency II en Europa de homogenizar la evaluación de

²² Pottier y Sommer (op. cit.)

²³ Beltratti y Corvino (2008)

²⁴ Lualdi (op. cit.)

capital de riesgo de entidades aseguradoras y bancarias por cambiar las normas básicas para calcular los requerimientos de capital regulatorio para aseguradores requeriría una estimación del margen de riesgo por el incertidumbre de los pasivos.²⁵

A su vez, las particularidades del sector asegurador proponen externalidades positivas del gobierno corporativo, como la promoción de responsabilidad social corporativa. Siendo inversores institucionales, entidades aseguradoras pueden usar los derechos de sus accionistas para invertir en compañías responsables que tengan un buen nivel gobierno corporativo. Van de Berghe y Louche (2005) explican que un buen sistema de gobierno corporativo es fundamental a la participación de todas accionistas, y un buen mecanismo para aumentar los estándares de la compañía y su rendimiento a largo plazo. El ciclo promueve un sistema de transparencia y responsabilidad en las compañías en que se invierte.

El marco conceptual aquí presentado es el que se usará luego para evaluar el estado de situación de la industria aseguradora en países seleccionados de América Latina. Dado que el objetivo es proveer un marco analítico para luego poder realizar un análisis cuantitativo (novedoso para este sector en América Latina) no hemos profundizado en ciertos aspectos que de GC en los que se diferencian las empresas aseguradoras por ramos de actividad, sino en los elementos comunes. Sin embargo, a modo de introducción, entre las principales diferencias podemos mencionar las cuestiones relacionadas a manejo de riesgos entre empresas aseguradoras de vida y/o retiro que son distintas en el caso de los seguros generales; el tipo de información relevante y su frecuencia es otro elemento distintivo entre rubros; por su parte, los diferentes horizontes temporales de la relación contractual en el caso de vida/retiro y generales, crea también asimetrías en cuanto al tipo de conflicto de interés relevante en cada caso.

Asimismo, en muchos países las empresas aseguradoras de retiro tienen una relación societaria directa con empresas que proveen servicios de administración de fondos de pensión lo cual crea nuevos conflictos de interés que no han sido abordados en el presente trabajo. Este es el caso por ejemplo de los sistemas de pensión del tipo de contribución definida, obligatorios y de administración privada de los fondos acumulados.

Finalmente, otro elemento relevante y que no ha sido profundizado en este trabajo tiene que ver con la presencia de conglomerados financieros nacionales e internacionales, dentro de los cuales las empresas aseguradoras son un componente más. Este presencia plantea desafíos importantes para las propias compañías en términos de asegurar la protección de los intereses de los diversos incumbentes (por ej. a través de transacciones con partes relacionadas realizadas en términos de mercado o “*arm’s length*”), un

²⁵ Beltratti y Corvino (op. cit.)

adecuado manejo de los riesgos y una correcta difusión de datos relevantes de la compañía en forma individual y del grupo.

Pero también son importantes los desafíos que los conglomerados financieros plantean a la regulación y supervisión. Estos toman la forma de contagio entre miembros del grupo, efectos sistémicos, y arbitraje regulatorio. Las estructuras de regulación y supervisión deberían dar cuenta de estos desarrollos para así minimizar los potenciales efectos negativos de fallas en las estructuras de GC de los conglomerados.

III

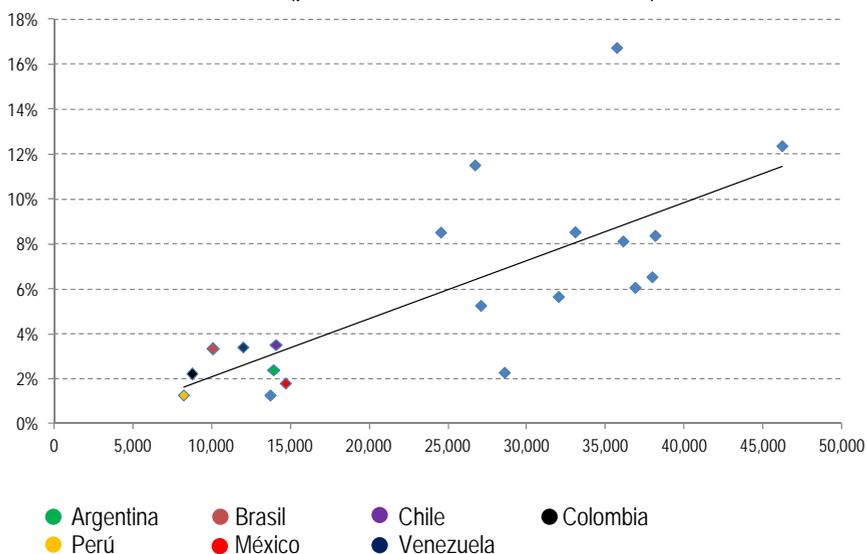
MERCADO ASEGURADOR EN AMÉRICA LATINA

1. América Latina

América Latina se caracteriza, en general, por presentar un relativo subdesarrollo del mercado asegurador. Mientras que la región representó en el año 2011 el 8,6% del PBI mundial y reúne al 8,1% de la población global, el sector asegurador dio cuenta de solo el 3% de las primas emitidas mundialmente. Aún cuando las causas de este fenómeno son variadas (institucionales, macroeconómicas, regulatorias), y se encuentran fuera del alcance de este trabajo, su superación representa un desafío para estos países, a la vez que muestra un mercado con amplias posibilidades de expansión y crecimiento.

En ese sentido, la brecha de los países de la región con las economías desarrolladas es notoria en la mayoría de los indicadores relacionados con la intermediación financiera aunque resalta aún más en el sector asegurador. Sin embargo, al considerar el grado de desarrollo relativo de las economías observamos una situación menos desfavorable (ver Gráfico N° 1). Por un lado, existe un grupo de países (Brasil, Chile, Colombia y Venezuela), donde la profundidad del sector asegurador es superior a lo esperable en función de su ingreso per cápita, mientras que en otro grupo (Argentina, México, Perú) ocurre exactamente lo contrario.

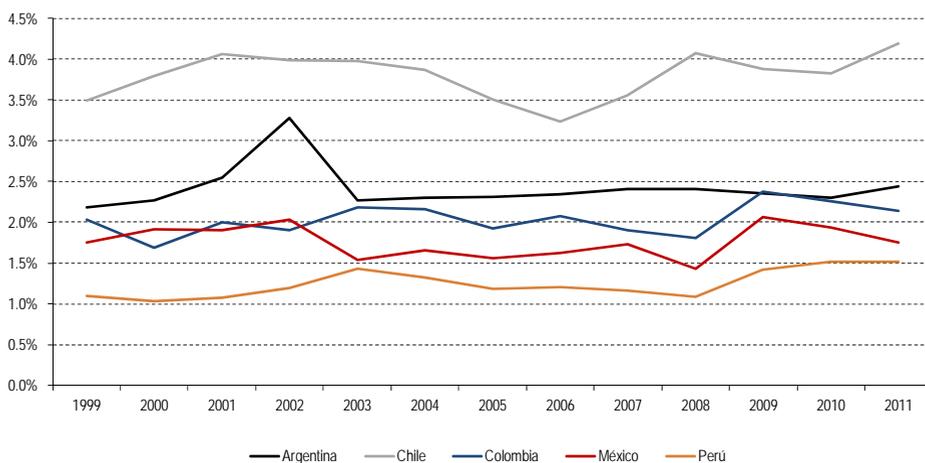
Gráfico N° 1: Penetración del mercado asegurador según ingreso per cápita (promedio 2006-2010, USD PPP)



Fuente: elaboración propia en base a Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina, Fundación Mapfre, Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, y Banco Mundial

La evolución en el tiempo de este indicador para una muestra seleccionada de países de la región (Argentina, Chile, Colombia, México y Perú) se muestra dispar ya que, salvo en el caso de Perú (y de Chile en menor medida), el ratio primas brutas emitidas y PBI se ha mantenido relativamente estable en la última década (Gráfico N° 2). Aún cuando la región ha experimentado un sostenido proceso de crecimiento económico en ese período, la penetración del mercado asegurador solo se ha expandido en el caso peruano, mientras que en el resto ha tenido un alza en línea con la economía nacional.

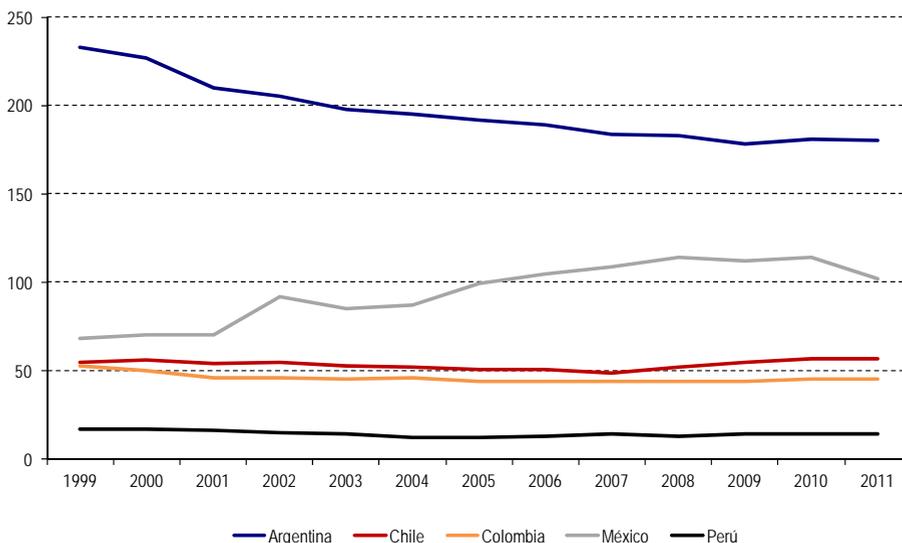
Gráfico N° 2: Primas brutas emitidas (% PBI)



Fuente: Fundación Mapfre

Esta estabilidad en los indicadores de penetración de la industria aseguradora tiene su correlato en el número de empresas participantes en cada mercado. Para una muestra seleccionada de países de la región, observamos que en la última década el número de participantes en el mercado se ha mantenido estable en Chile, Colombia y Perú, ha avanzado positivamente en México, y ha caído en el caso de Argentina, tal como se refleja en el Gráfico N° 3. El caso de Argentina es interesante, ya que por un lado el número de aseguradoras ha estado disminuyendo parí passu el peso del sector asegurador en el país, mientras que simultáneamente la cantidad absoluta de empresas se muestra alta en términos relativos a otros países de la región, más aún teniendo en cuenta el nivel de profundidad del sector en Argentina.

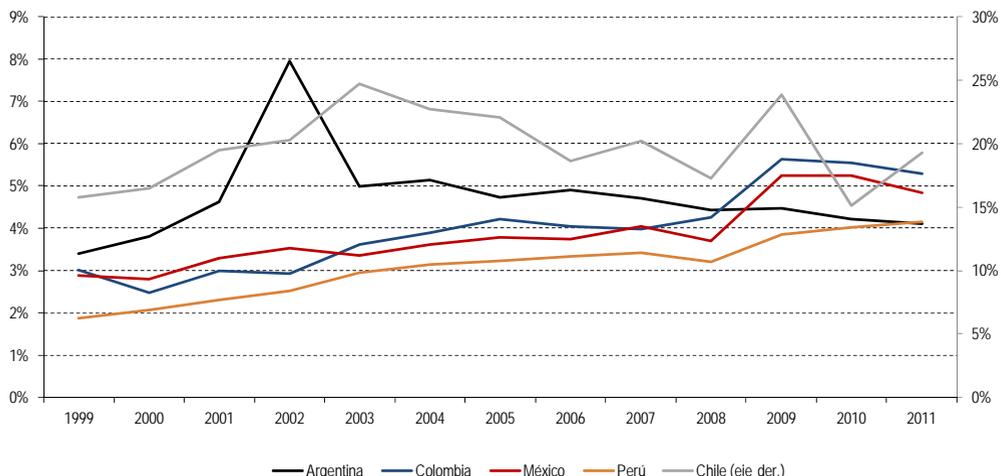
Gráfico N° 3: Empresas aseguradoras en países seleccionados (1999-2011)



Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Superfinanciera de Colombia y Fundación Mapfre

En línea con esos indicadores, de la observación del nivel de activos administrados por la industria, resalta el caso chileno donde la relación de aquellos con el PBI es significativamente superior al resto de los países (ver Gráfico N° 4). Sin embargo, en la última década dicho ratio no ha sufrido variaciones significativas entre puntas en Chile y Argentina, como sí se verifica en los demás países de la muestra.

Gráfico N° 4: Activos de empresas aseguradoras en países seleccionados (en % del PBI)



Fuente: elaboración propia en base a Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina, reguladores de los países relevados y Banco Mundial

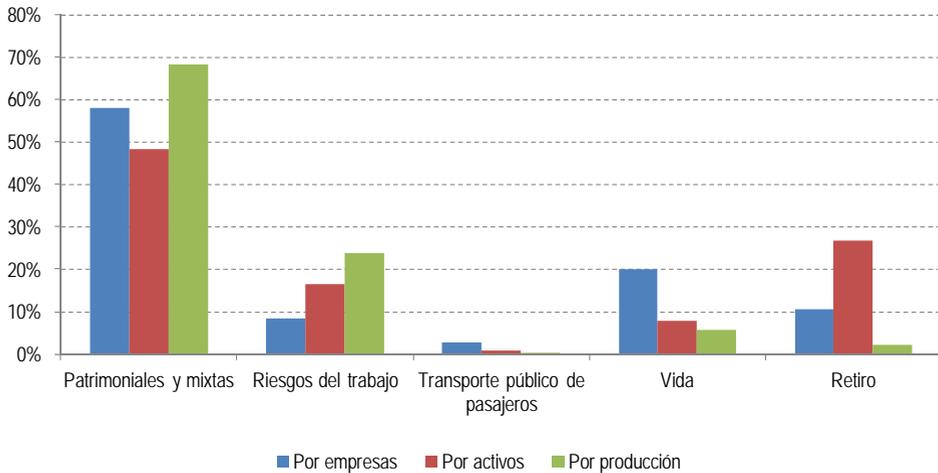
2. Países seleccionados

■ Argentina

Al analizar en mayor detalle el mercado argentino, encontramos que -con datos junio 2012- un total de 179 aseguradoras reportaban sus estados contables, de las cuales 166 informaban producción de primas en los 12 meses anteriores. Como se observó anteriormente, este número se revela alto en la comparación regional aunque ha estado cayendo ininterrumpidamente en la última década, aproximadamente un 23% entre 1999 y 2011.

A nivel de ramos de actividad, la mayor parte de las empresas se ubican en el sector de seguros patrimoniales y mixtos, como se detalla en el gráfico N° 5. Similares conclusiones se observan al analizar la participación por rama de actividad en función de los activos administrados o de la producción.

Gráfico N° 5: Distribución por ramo de actividad

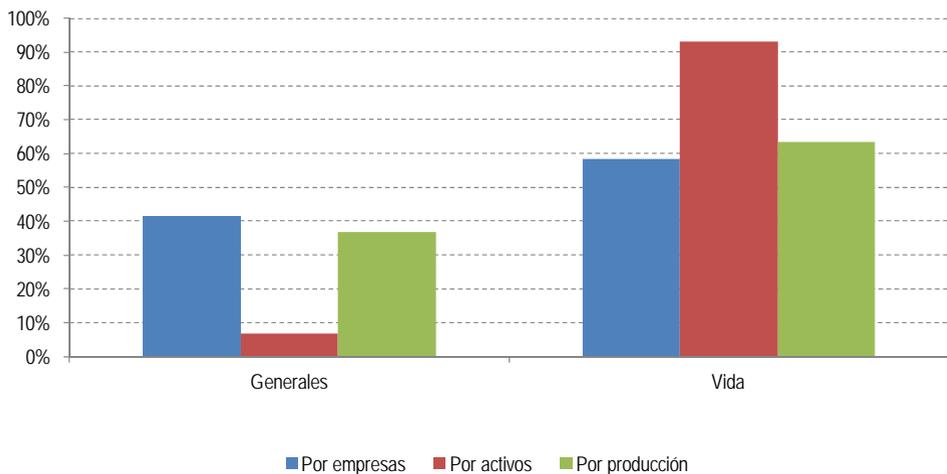


Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Seguros de Argentina

■ Chile

En el caso de Chile, la clasificación de las empresas aseguradoras se realiza principalmente por el rubro de actividad: seguros generales y seguros de vida. A junio de 2012 existían en el primer grupo un total de 22 empresas activas y en el segundo 31, siendo este último grupo el más relevante a nivel agregado como se refleja en el Gráfico N° 6.

Gráfico N° 6: Distribución por ramo de actividad

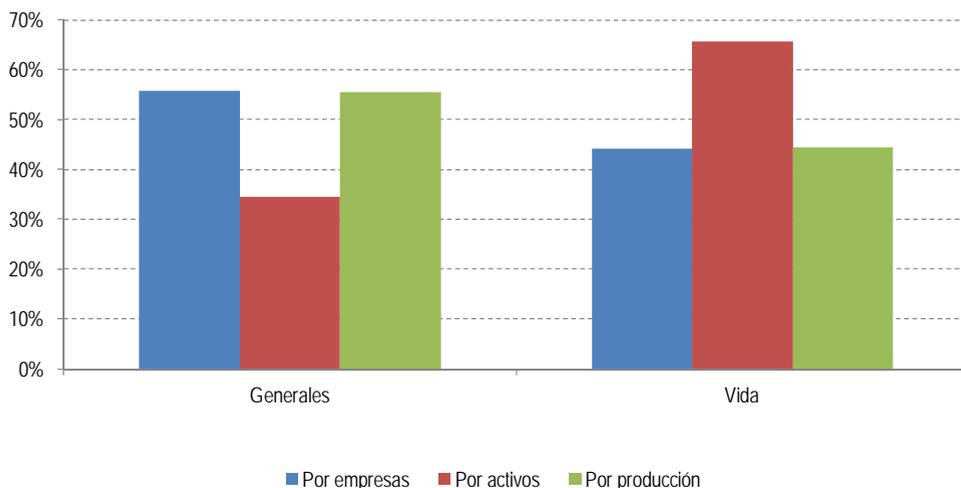


Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile

■ Colombia

Al igual que en el caso chileno, la principal distinción entre las compañías obedece al ramo de actividad (seguros generales y seguros de vida) ya que no está permitida la operación de sucursales de entidades extranjeras y el rol de las aseguradoras cooperativas o mutuales se encuentra muy acotado, existiendo solo 2 instituciones con esta forma societaria. A diferencia de los casos anteriores no existe una preponderancia clara en el mercado respecto del rubro asegurador, tal como refleja el Gráfico N° 7.

Gráfico N° 7: Distribución por ramo de actividad

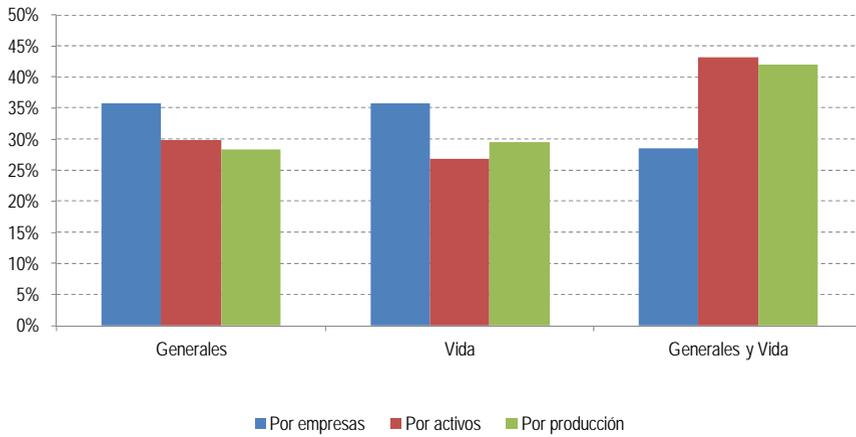


Fuente: elaboración propia en base a la Superfinanciera de Colombia

■ Perú

En este caso, la distinción entre empresas ocurre también principalmente a través del ramo de actividad (con una distinción clásica entre seguros generales y de vida) aunque el caso peruano permite a una empresa aseguradora actuar simultáneamente en ambos ramos. Así, la estructura del mercado peruano en el año 2012 mostraba una participación equitativa de cada ramo, independientemente del indicador (Gráfico N° 8).

Gráfico N° 8: Distribución por ramo de actividad



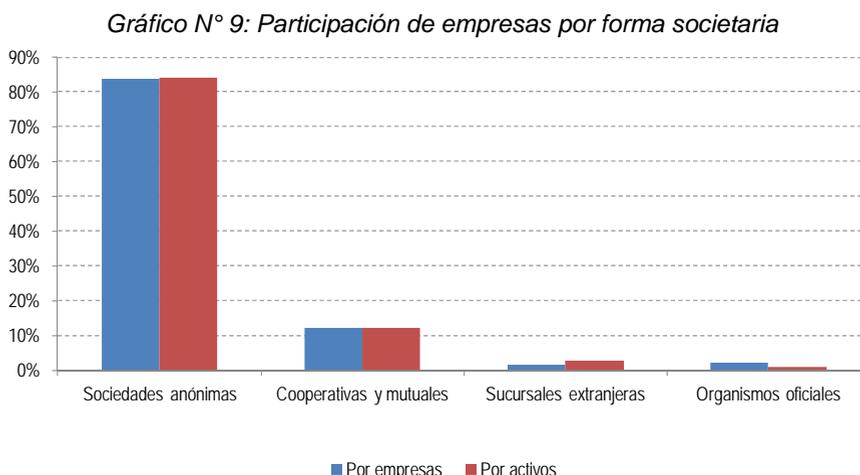
Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú

IV EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ASEGURADORAS

1. Estructura accionaria y de gobernanza

De acuerdo al análisis realizado en las secciones precedentes respecto de los conflictos de interés más relevantes a los fines del abordaje de los temas que hacen al GC, se indicaba la importancia de la estructura de propiedad y el funcionamiento de los directorios.

En este sentido, en Argentina se observa una alta preponderancia de entidades aseguradoras establecidas bajo la forma de sociedades anónimas, tal como surge del Gráfico N° 9.²⁶



Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Seguros de Argentina

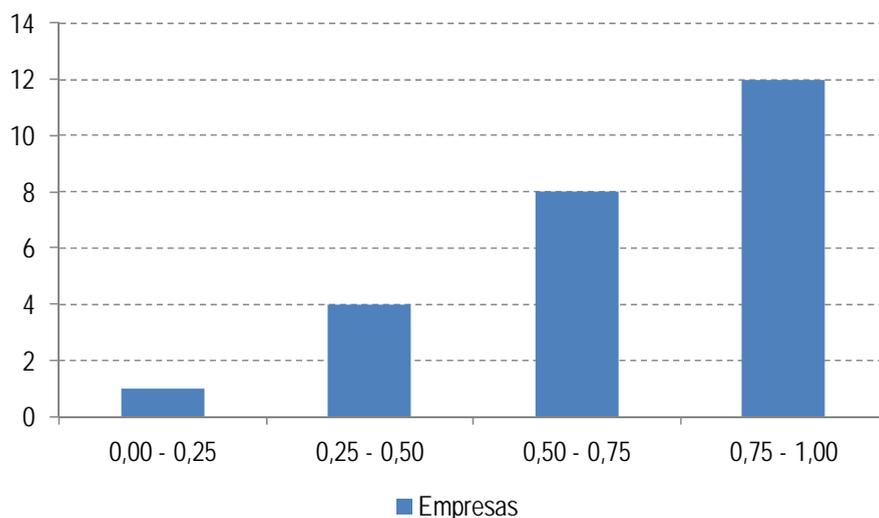
Aún así, no es menor el rol que tienen las aseguradoras establecidas como cooperativas o mutuales en el negocio en Argentina. Es más, aún cuando las mismas representan poco más del 10% del mercado, algunas de ellas se encuentran entre las 25 aseguradoras más relevantes de Argentina. A la vez, este número está en cierta medida sub-estimado ya que algunas aseguradoras establecidas como sociedades anónimas cuentan a una cooperativa o mutual como su accionista principal. Este tipo de entidades presenta particularidades

²⁶ En algunas ramas del negocio, esta forma es la única aceptada por la legislación y regulación local

muy específicas en lo que hace a su estructura de gobierno y los conflictos de interés relevantes, lo que hace que el presente trabajo se focalice exclusivamente en las entidades registradas como sociedades anónimas.²⁷ Asimismo, el propio IAIS en sus Principios Básicos reconoce las particularidades de este tipo de entidades en lo que hace al gobierno corporativo (PBS 7.0.7).

La estructura de propiedad de las aseguradoras en Argentina se muestra extremadamente concentrada. Tomando como referencia a las 30 empresas más importantes²⁸ que operan en el mercado argentino (que representan aproximadamente el 70% de la producción total) los niveles de concentración - medidos a través del HHI- en la estructura accionaria alcanzan el 0,729.²⁹ El HHI muestra asimismo para este grupo un valor máximo de 1,000 y un mínimo de 0,143. Como se presenta en el Gráfico N° 10, la distribución del nivel de concentración está claramente sesgada hacia los valores más altos.

Gráfico N° 10: Cantidad de empresas por niveles de concentración accionaria (HHI)



Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Seguros de Argentina

En esa misma muestra, se analizó el tamaño de los directorios. En este caso, el relevamiento arroja una notoria similitud entre todas las empresas,

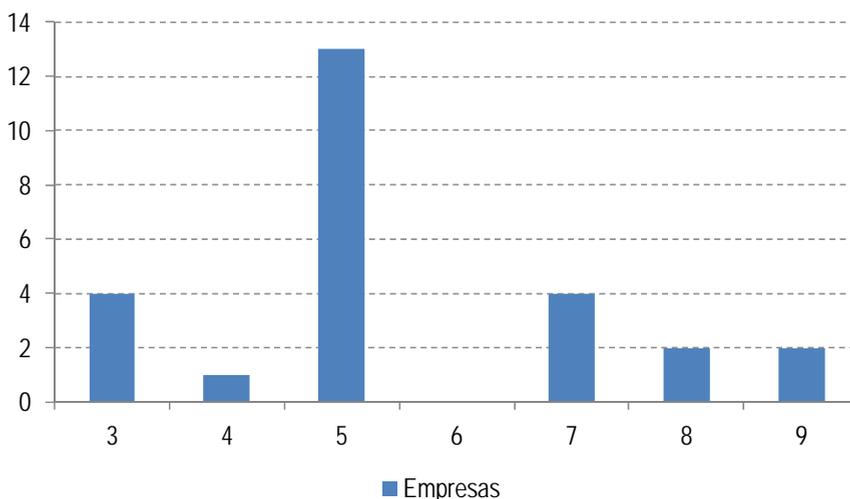
²⁷ CEF (2004) presenta un análisis del sector financiero cooperativo en Argentina, con particular énfasis en las entidades que brindan servicios bancarios. Sin embargo, algunas de las conclusiones allí obtenidas son igualmente aplicables a entidades aseguradoras con forma cooperativa o mutual.

²⁸ Como se indicó anteriormente, se excluyen del análisis las aseguradoras establecidas bajo la forma de cooperativa o mutual (4).

²⁹ El HHI es el índice de concentración Herfindahl-Hirschmann y se calcula como la suma del cuadrado de las participaciones (de cada accionista) en el total. Así, el mismo se ubica en un rango de 0-1, siendo 1 el nivel máximo de concentración.

independientemente de su composición accionaria. La media resulta ser de 5,5 directores, mientras que la mediana y la moda se ubican en 5. El Gráfico N° 11 refleja este fenómeno, el cual además resulta idéntico al encontrado en el caso de las instituciones bancarias que operan en Argentina.³⁰

Gráfico N° 11: Tamaño de los directorios



Fuente: elaboración propia en base a Superintendencia de Seguros de Argentina

En el caso chileno, y en términos de su forma societaria, las empresas están mayoritariamente constituidas como sociedades anónimas, no operando sucursales de entidades extranjeras y siendo muy limitada la presencia de entidades cooperativas o mutuales (solo 3 tienen esta forma societaria).

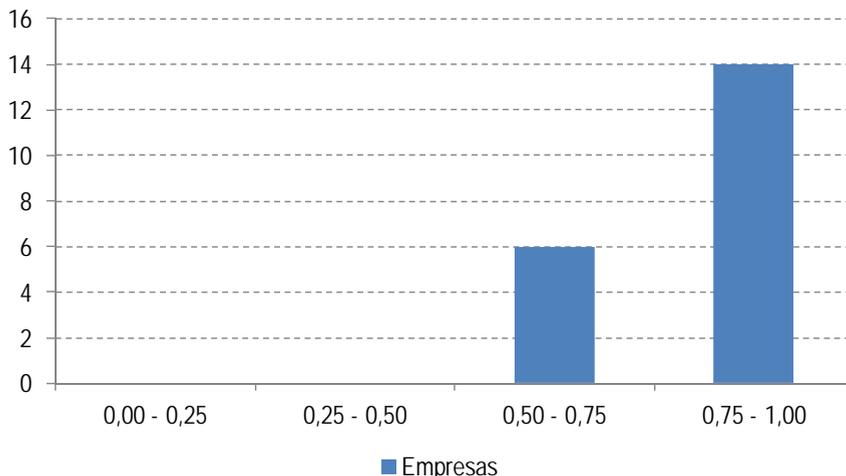
En términos de la estructura de propiedad de las empresas, se tomó una muestra con las 10 primeras empresas en cada rama, las que dan cuenta del 88% del total del mercado en el caso de aseguradoras generales y del 80% en el caso de las aseguradoras de vida.³¹

Los niveles de concentración accionaria se muestran relativamente altos con un promedio del HHI de 0,878, y valores máximos y mínimos de 1,000 y 0,554 respectivamente. La distribución de este indicador es claramente sesgada hacia la derecha, como se desprende del Gráfico N° 12.

³⁰ Ver CEF (2006). Evidencia reciente muestra que no ha cambiado significativamente en los últimos años.

³¹ Utilizando los activos totales como parámetro

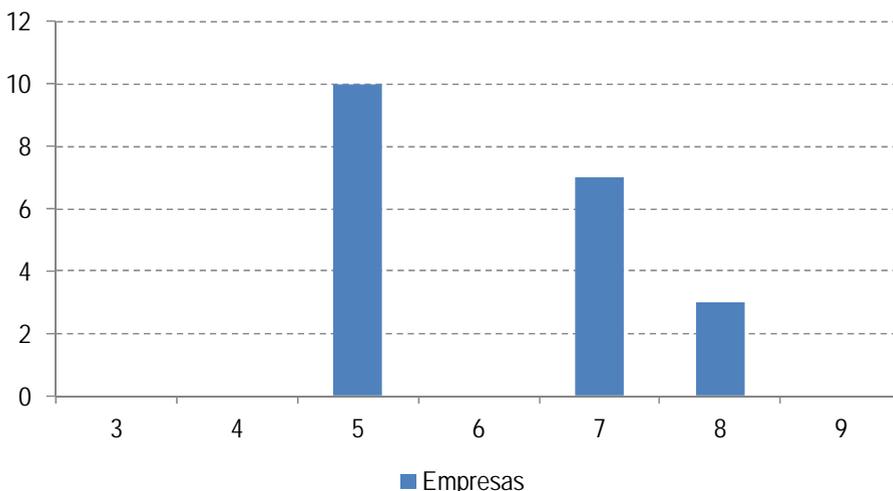
Gráfico N° 12: Cantidad de empresas por niveles de concentración accionaria (HHI)



Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile

En cuanto a los directorios, el tamaño promedio indica 6,15 directores por empresa, mientras que la mediana y la moda registran valores de 6 y 5 respectivamente. La frecuencia del tamaño de los directorios puede observarse en el Gráfico N° 13. En este caso, el tamaño de los directorios sí parece tener alguna relación con el ramo en el que operan ya que las empresas aseguradoras generales muestran en promedio directorios con 5,8 miembros, siendo ese indicador de 6,5 en el caso de las aseguradoras de vida.

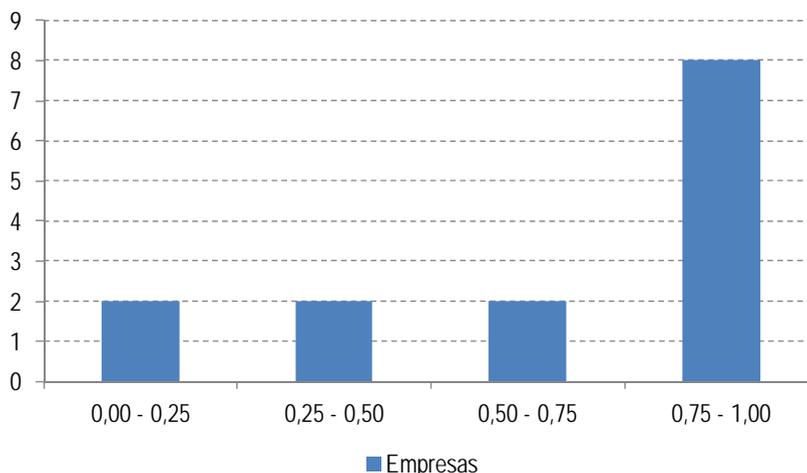
Gráfico N° 13: Tamaño de los directorios



Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile

Por último, el caso peruano muestra un reducido número de empresas (al comparar con los otros países de la región) las cuales en su totalidad están establecidas como sociedades anónimas y además bajo el régimen de oferta pública de sus acciones.³² A los fines del análisis, se utilizó la información del total de empresas (14 aseguradoras). Como se muestra en el Gráfico N° 14, existe una mayor variabilidad en la concentración de la propiedad accionaria aunque los niveles son en promedio altos; el HHI medio es de 0,705, con valores máximos y mínimos de 1,000 y 0,092 respectivamente.

Gráfico N° 14: Cantidad de empresas por niveles de concentración accionaria (HHI)

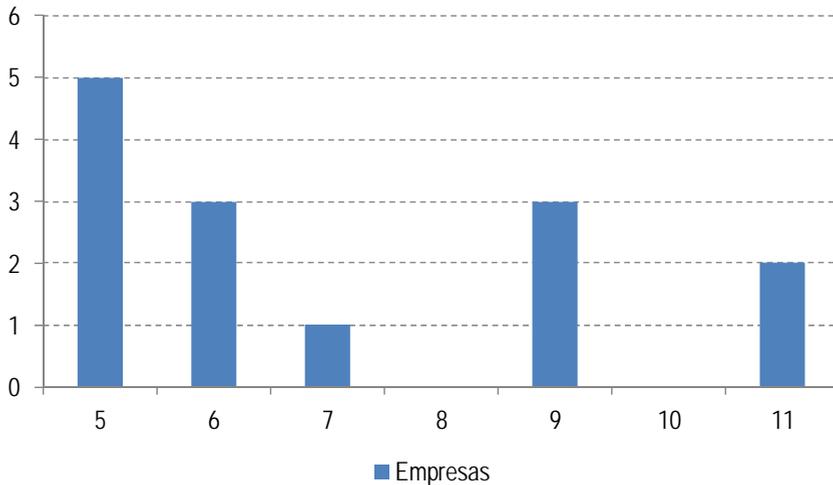


Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y de la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú

Por su parte, los directorios tienden a ser más numerosos que en los otros países analizados (Gráfico N° 15), registrando un tamaño promedio de 7,07, la mediana de 6 y la moda 5.

³² Aunque en algunos casos, no registran cotización en el mercado de valores.

Gráfico N° 15: Tamaño de los directorios



Fuente: elaboración propia en base a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y de la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú

2. Índice de Transparencia y Difusión

Como fuera mencionado, la calidad del GC de cualquier entidad no es directamente observable, principio que aplica particularmente a las entidades financieras, por ejemplo empresas aseguradoras. Asimismo, el GC en el caso de las empresas aseguradoras incluye diferentes aspectos, uno de los cuales es la difusión de información hacia el mercado en general, y los asegurados en particular. Este aspecto de transparencia, puede obedecer tanto a la difusión de información por parte de las propias aseguradoras como a requisitos regulatorios. Dentro de este último conjunto, existe tanto información que el organismo regulador difunde públicamente como información que no es divulgada al mercado. El marco regulatorio vigente en Argentina implica un reducido nivel de difusión de información pública. Al medir el nivel de transparencia y difusión de información en este marco, debe prestarse especial atención a los resultados obtenidos de forma de interpretarlos correctamente.

En el año 2003, el Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) desarrolló un Índice de Transparencia y Difusión (ITD) para las empresas listadas no financieras. Desde entonces, el ITD ha sido calculado anualmente para las empresas cotizantes en el mercado local. Basándose en las buenas prácticas de gobierno corporativo internacionalmente reconocidas, el desarrollo del ITD resultó un instrumento innovador para cuantificar la calidad del GC, no solo en Argentina sino a nivel regional. Las actividades de difusión realizadas en dichos ámbitos y su impacto en las diversas audiencias son pruebas cabales de aquello. Luego, el mismo fue reformulado para evaluar a las entidades

bancarias (análisis local) y a los fondos públicos de pensiones (análisis internacional).

En este trabajo, la inclusión de instituciones aseguradoras se suma al esfuerzo realizado por el CEF que busca una caracterización y seguimiento de ciertos aspectos de las prácticas de GC por parte de diversos participantes de los mercados financieros. Igualmente, es importante resaltar que la utilidad de una herramienta como la aquí propuesta radica no solo en obtener la foto del estado de situación del GC en un período dado, sino observar la evolución de esta variable a lo largo del tiempo.

La utilización de un índice de transparencia y difusión (ITD) como “proxy” de la calidad de GC se basa en la idea de que la transparencia y difusión de información es uno de los componentes principales del buen gobierno corporativo dado que posibilita un mejor control y seguimiento de la empresa, de la gerencia y los accionistas de control por parte de los accionistas minoritarios, agentes con interés legítimo e inversores en general. Es así entonces que el cálculo sistemático del ITD permite al público contar con una herramienta que registra la evolución de las prácticas de transparencia por parte de las empresas a lo largo del tiempo, identificando así los desarrollos ocurridos y las áreas que requerirían mayor trabajo por parte de ellas.

El ITD desarrollado y calculado por el CEF contiene las siguientes características generales:

- Se basa en el relevamiento de la documentación oficial y públicamente disponible de las empresas a través de internet; esto incluye las páginas web de las empresas, de los reguladores locales involucrados (tanto del sector asegurador como del mercado de valores) así como también de los reguladores extranjeros en el caso de que la empresa tenga cotización pública fuera de su país.
- Constituye una medida cuantitativa que permite realizar un seguimiento de la evolución de un aspecto que hace al GC de las empresas.
- Refleja tanto información voluntariamente difundida como obligatoria, reflejando así mayor variabilidad entre las empresas.
- No incluye aquellos procesos/políticas que contribuyen a desarrollar un esquema eficiente de GC dentro de las empresas, pero que estas han decidido no revelar abiertamente.

En base a lo anterior, y considerando la estrecha relación entre el apego a las buenas prácticas de GC y la transparencia, se realizó un análisis del nivel de transparencia y la calidad de la información diseminada por una muestra seleccionada de empresas aseguradoras en América Latina, teniendo en cuenta las mejores prácticas en al materia y los estándares internacionales (particularmente aquellos emanados del IAIS que ya fueran analizados).

Para ello se seleccionó una muestra de cuatro países latinoamericanos, a saber: Argentina, Chile, Colombia y Perú. Dentro de este grupo de países se seleccionaron las 5 compañías de seguro más significativas del mercado de cada país.³³ El estudio consiste en el relevamiento de 30 ítems correspondientes a 3 grupos de información que incluyen: la estructura del directorio y sus procedimientos (13 indicadores); la difusión de la información (11 indicadores); y la información vinculada con los accionistas (6 indicadores). La información utilizada para la construcción de un primer Índice de Transparencia y Difusión (ITD) para empresas aseguradoras proviene de aquellos documentos difundidos durante el período 2011-2012.

El modelo de respuesta propuesto en este relevamiento es binario, asignando el número 1 en caso que un ítem dentro del cuestionario haya sido relevado y hallado dentro de las fuentes públicas disponibles, en el período antes mencionado. Caso contrario se asigna el número 0. En este caso, no se asignan ponderadores diferenciales a cada uno de los ítems a los fines del cálculo del resultado final. Así resulta un rango de puntaje final de 0 a 30 puntos.

Los ítems relevados tratan de reflejar de la mejor manera aquellos elementos que han sido identificados en las secciones anteriores como los más relevantes a los fines de transparentar la información mínima que permitiría un mejor funcionamiento de la disciplina de mercado y por ende un manejo más eficiente de los diversos conflictos de interés.

Por un lado, se ha identificado que el funcionamiento de un directorio efectivo es crucial para la estabilidad de la propia firma y para asegurar un adecuado manejo de riesgos. En este sentido, la presencia de directores independientes es un elemento que fortalece el funcionamiento de los directorios. Por eso, el ITD contiene un grupo de información específicamente dedicado a evaluar aspectos relevantes de los directorios, como ser su composición, los comités creados y su funcionamiento, la presencia de directores independientes, su antigüedad, sus procesos de nominación y un aspecto fundamental como es el de la forma en que son remunerados (de forma fija o variable) dada la estrecha relación existente entre remuneración y alineación de incentivos, y el impacto sobre exposición al riesgo de las firmas.

Como fuera mencionado anteriormente, en países donde el GC institucional se presenta relativamente más débil (economías emergentes) cobran especial relevancia la adopción de códigos de GC y/o ética por parte de los directorios de las compañías (GC contractual) como mecanismo interno de las firmas para un mejor funcionamiento de los directorios, y por ello su presencia ha sido incluida dentro del ITD en este grupo de información.

³³ Por motivos ya expuestos, se excluyeron aquellas entidades registradas bajo la forma mutual o cooperativa. Asimismo, se buscó un balance en la presencia de compañías según el rubro en el que operan en cada país (generales y vida/retiro).

Por otra parte, los mecanismos de disciplina de mercado descansan fuertemente en la cantidad y calidad de la información puesta a disposición de aquellos incumbentes que no son parte de las firmas y que están particularmente expuestos a los problemas de asimetría de información (asegurados, accionistas minoritarios). Por ello se ha incluido un capítulo específico para evaluar este aspecto del GC. Aún cuando la información relevante para los diversos incumbentes es diferente, y también lo es en función del rubro asegurados al que nos referimos, cierto conjunto mínimo de información a ser divulgada ha sido evaluada en el ITD. Asimismo, y para asegurar que la información divulgada es oportuna, relevante y certera, se ha incluido en el ITD el relevamiento del dictamen de auditor externo que, en cierta medida, cumple ese propósito.

Finalmente, y dada la estrecha relación entre la estructura de propiedad y el costo de capital de las firmas, resulta importante que las empresas aseguren una adecuada protección de los accionistas minoritarios. El tercer grupo de información del ITD intenta aproximar esta variable a través del relevamiento de diversos ítems que hacen a esta protección. En particular, en cuanto a la estructura de propiedad, a la existencia de acciones con voto múltiple (práctica no recomendada ya que permite vulnerar derechos de los accionistas minoritarios), y finalmente a diversos aspectos relacionados con las políticas de dividendos.

Los resultados obtenidos muestran, en general, bajos niveles de transparencia y difusión. Sin embargo, la dispersión obtenida a nivel países es muy notoria, con las empresas peruanas mostrando claramente el mejor desempeño. En la Tabla N° 3 se presentan los datos obtenidos del relevamiento a nivel agregado y por país analizado. Asimismo, la variabilidad en los resultados resulta la más alta en el caso colombiano, evidenciando un mayor rol de la difusión voluntaria de las empresas como elemento diferenciador.

Tabla N° 3: Resultados del ITD (agregado y por países)

Estadístico	Total Muestra	Argentina	Chile	Colombia	Perú
Promedio	11,24	4,60	8,80	11,40	20,15
Máximo	21	7	12	18	21
Mínimo	4	4	7	5	19

En cuanto a los porcentajes de puntajes positivos grupos de información del ITD, en el capítulo Accionistas es donde se registran mayormente los mejores desempeños para todos los países y por ende, en el agregado. En la Tabla N° 4 se presentan dichos resultados. Adicionalmente, el grupo Difusión de Información es el que presenta en general menores valores.

Tabla N° 4: Resultados del ITD
 (% de respuestas positivas por grupo de información - agregado y por países)

Grupo de Información	Total Muestra	Argentina	Chile	Colombia	Perú
Estructura Directorio	37%	8%	32%	40%	69%
Difusión información	36%	22%	24%	35%	63%
Accionistas	41%	20%	33%	40%	70%

Al analizar en detalle cada país por ítem relevado, sobresale el caso peruano, donde de los 30 ítems 14 fueron relevados y hallados unánimemente en la totalidad de las compañías integrantes de la muestra. En el resto de los países, el promedio de respuestas unánimes es bastante similar, es decir cerca del 17% de los ítems fueron encontrados en cada uno de los países que conforman el bloque latinoamericano. En la Tabla N° 5 se presentan los resultados obtenidos en promedio en cada ítem del ITD, tanto a nivel de país individual como agregado.

No obstante, los promedios difieren entre países, ya que la cantidad de ítems clasificados negativamente (0) - es decir aquellos en los cuales no se halló información - es diferente país a país.

Tabla N° 5: Resultados del ITD por ítem (agregado y por países)

	Total Muestra	Argentina	Chile	Colombia	Perú
A. Estructura del directorio y procedimientos					
Código de conducta directores/políticas de ética, manual de manejo de riesgo	0.49	0.00	0.40	0.80	0.80
Documento sobre prácticas internas de GC	0.45	0.00	0.20	1.00	0.60
Criterios de determinación de la independencia de los directores	0.06	0.00	0.00	0.20	0.00
Remuneraciones para la alta gerencia y para los directores	0.51	0.00	1.00	0.20	0.80
Forma en que se efectivizan tales remuneraciones (efectivo, acciones, etc.)	0.31	0.00	0.00	0.20	1.00
Parámetros p/ la determ. de remun. de la alta gerencia y para los directores	0.38	0.00	0.20	0.40	0.80
Información sobre remuneración ligada a resultados	0.25	0.00	0.00	0.00	1.00
Identificación de directores independientes (número y porcentaje)	0.31	0.00	0.00	0.20	1.00
Detalles del proceso de nominación de nuevos directores	0.05	0.00	0.20	0.00	0.00
Composición de los distintos Comités del Directorio	0.43	0.00	0.20	0.40	1.00
Detalle de actividades de los distintos Comités del Directorio	0.06	0.00	0.00	0.40	0.00
Información sobre antigüedad de los directores en sus cargos	0.88	1.00	1.00	0.60	1.00
Información de Número de directores por web	0.69	0.00	1.00	0.80	1.00
B. Difusión de la información					
Calendario de eventos importantes para los accionistas	0.10	0.00	0.20	0.00	0.20
Bio de primera línea gerencial	0.31	0.00	0.00	0.20	1.00
Bio de directores	0.56	1.00	0.00	0.20	1.00
Evolución histórica reciente de las principales variables de la compañía	0.75	1.00	0.00	1.00	1.00
Plan estratégico, objetivos de rentabilidad y/o proyecciones	0.06	0.00	0.00	0.20	0.00
Publicación de Actas de Directorio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Publicación de Actas de Asamblea de accionistas	0.10	0.00	0.40	0.00	0.00
Detalles sobre asistencias en asamblea de accionistas	0.35	0.00	0.40	0.00	1.00
Dictamen del auditor externo	0.70	0.20	0.60	1.00	1.00
Antigüedad del auditor externo	0.25	0.00	0.00	0.20	1.00
Información sobre transacciones con partes relacionadas	0.74	0.20	1.00	1.00	0.75
C. Accionistas					
Lista de principales accionistas con su respectiva participación	0.89	1.00	1.00	0.80	0.80
Tipo y cantidad de acciones en circulación (comunes, voto múltiple, etc.)	0.65	0.20	0.40	1.00	1.00
Evolución histórica reciente de la política de dividendos	0.33	0.00	0.20	0.40	0.60
Política de dividendos proyectada para los próximos años	0.26	0.00	0.20	0.20	0.60
Justificación de la política de dividendos pasada y/o futura	0.05	0.00	0.00	0.00	0.20
Detalle sobre tenencias accionarias de gerentes y directores	0.30	0.00	0.20	0.00	1.00
Cantidad de Respuestas unánimes positivas (clasificadas con 1)		4	5	5	14
Cantidad de Respuestas unánimes negativas (clasificadas con 0)		23	11	8	6

V MARCO LEGAL EN LAS COMPAÑÍAS DE SEGURO EN ARGENTINA

En secciones anteriores se presentó evidencia de la existencia de una fuerte correlación entre la calidad del sistema jurídico y el valor de las empresas. La debilidad en el marco legal y las imperfecciones en los contratos afectan negativamente al GC de las compañías y por ende se verifica también menor rentabilidad y mayor incertidumbre en los resultados de las compañías. Tal como se establece en CEF (2006) la piedra angular de un buen sistema debe comenzar por un Directorio efectivo e independiente –incluyendo un Comité de Auditoría eficaz y competente- para asegurar que las operaciones se lleven a cabo de acuerdo a buenas prácticas. A su vez, un adecuado sistema de control interno, una función de cumplimiento bien estructurada y una adecuada administración de los riesgos constituyen pilares esenciales. La existencia de una auditoría interna con recursos adecuados y auditores externos independientes son también componentes fundamentales para un buen GC. En lo que respecta a las compañías de seguro, pudimos identificar que dentro de las buenas prácticas de GC, existen condiciones fundamentales para su funcionamiento: la existencia de un directorio independiente, una eficiente gestión y administración de riesgos y la robustez del marco legal que encuadra a las compañías. A la luz de estos antecedentes, indagaremos respecto del marco legal, tomando como elemento de análisis el sector seguros en la República Argentina, según las regulaciones existentes a julio de 2012.³⁴

El marco legal del mercado del Sector Seguros contiene tres pilares fundamentales que rigen la actividad. El primero es la Ley 17.418 – Ley de Seguros- sancionada en 1967 que viene a reemplazar el título sexto del libro segundo del Código de Comercio. Esta ley es “fundacional” para la actividad y en ella se establecen los lineamientos generales que regularán los contratos. La ley contiene disposiciones generales en las cuales se definen los principales elementos y partes representativas de la actividad y del contrato que las liga. Asimismo, se particularizan dichos lineamientos tanto para los seguros contra daños patrimoniales como para los que refieren a daños personales. El segundo pilar que contiene el marco legal de seguros es la Ley 22.400 – Ley de Productores de Seguros- sancionada en el año 1981, en la cual se crea un registro de productores asesores y se regula la actividad de los mismos. Los productores de seguro, a los efectos de esta ley y del desarrollo de la actividad

³⁴ Posteriormente a este análisis se verificó una modificación significativa de la regulación del sector en lo que hace al destino de las inversiones de las compañías aseguradoras. Mediante Resolución N° 37163 de la SSN de octubre de 2012, se obliga a las aseguradoras a destinar un porcentaje creciente de sus inversiones a proyectos de la economía real hacia mayo de 2013. Esta regulación refuerza conflictos de interés entre asegurados, accionistas y regulador.

en sí misma, consisten en intermediarios entre aseguradoras y asegurados los cuales brindan asesoramiento a las partes ya sea como productor asesor directo o bien como productor asesor organizador³⁵. El tercer pilar de la actividad lo constituye la ley 20.091 y su reglamentación (mediante la resolución 21.5237/92) sancionada en el año 1973 – Ley de Entidades de Seguros- Esta ley rige el funcionamiento de las entidades aseguradoras y de la Superintendencia de Seguros de la Nación. Se establece un exhaustivo régimen de regulación y supervisión para la actividad, es por eso que a los efectos de indagar elementos constitutivos de GC, se brindará un mayor detalle de los principales pilares de esta ley marco. Tal como desarrollaremos en secciones posteriores, si bien la ley 20.091 otorga un marco de fuerte regulación a la actividad, aún no existen lineamientos generales en materia de GC, tal como sucede con otras actividades, como por ejemplo la financiera.

La Ley 20.091 sobre Entidades de Seguros establece las condiciones para operar y en el caso de las agencias de sociedades extranjeras se determinan requerimientos especiales a los cuales quedan obligadas. Se establece el ámbito de aplicación de la actividad aseguradora: a) Las sociedades anónimas, cooperativas y de seguros mutuos; b) Las sucursales o agencias de sociedades extranjeras; c) Los organismos y entes oficiales o mixtos, nacionales, provinciales o municipales.

Tal como fue mencionado, esta ley rige a la actividad de Seguros definiendo para ello los distintos tipos societarios admitidos por ley. Por su parte, la ley define a la Superintendencia de Seguros como una entidad autárquica con autonomía funcional y financiera que oficiará como autoridad de control. Se definen las funciones de la Superintendencia, entre las cuales dictará las resoluciones de carácter general y fiscalizará la conducta de entidades aseguradoras, productores y liquidadores, entre otras.

La ley a través de su marco regulatorio determina las tarifas y el cuadro regulatorio que será aplicado a la actividad. Se define como principio general que las primas deben resultar suficientes para el cumplimiento de las obligaciones del asegurador y su permanente capacitación económico – financiera, mientras que las comisiones pueden ser libremente establecidas por los aseguradores dentro de los mínimos y máximos que autorice la autoridad de control. La autoridad de control podrá observar las primas que resulten insuficientes, abusivas o arbitrariamente discriminatorias. El reglamento establece ciertos principios para la determinación de la tarifa:

- Equidad: La entidad aseguradora deberá observar que los parámetros de prima y riesgo presenten una correlación positiva.

³⁵ Solo para tener una noción de su importancia cuantitativa, a Junio 2011 los productores de seguros en Argentina ascienden a 22.132 personas físicas y 470 personas jurídicas.

- Suficiencia: Es necesario que la tarifa cubra razonablemente la tasa de riesgo y los costos propios de la operación, gastos como los de adquisición y de explotación, y la posible utilidad.
- Homogeneidad: Los elementos de la muestra objeto de estudio deben tener características comunes en los órdenes cualitativos y cuantitativos. Además, su elección debe cumplir los supuestos de aleatoriedad e independencia, determinantes de la cantidad de los resultados obtenidos.
- Representatividad: El tamaño de la muestra debe corresponder a un número de elementos de la población objetivo que garantice un nivel de significación razonable y cubra un período adecuado, de manera que el cálculo de los estimadores presente un bajo nivel de error.
- Riesgos especiales: Tratándose de riesgos especiales o de carácter novedoso respecto de los cuales no resulta viable obtener la información necesaria para efectuar el estudio estadístico pertinente, podrá prescindirse de sustentar la tarifa con las exigencias enunciadas. En tales eventos, resultará necesario acreditar el respaldo de un reasegurador de reconocida solvencia técnica y financiera.
- Estructura de la Tasa Comercial: La composición de la tasa comercial debe expresarse en función de la Tasa de riesgo, Gastos de administración.
- Comisiones: Serán establecidas libremente.
- Premio: Deberá discriminarse en el frente de póliza indicando la prima pura separada de los gastos de adquisición y explotación y otros componentes del premio.

La Superintendencia de Seguros es quien determina las reservas técnicas y de siniestros pendientes que corresponda constituir, así como también las exigencias de capitales mínimos. En este sentido el marco adopta como criterio que, a partir de los estados contables las entidades de seguros deberán acreditar un capital mínimo que surge del mayor de 3 parámetros: en función de la rama de actividad, en función de las primas por seguros directos, reaseguros activos y/o retrocesiones emitidos en los 12 meses anteriores al cierre de los estados contables, en función de los siniestros pagados por seguros directos, reaseguros activos y/o retrocesiones, durante los 36 meses anteriores al cierre del período correspondiente. Al importe obtenido se le adicionará el monto de los siniestros pendientes y se le restará el monto de dicho concepto constituido al comienzo del período. A efectos de acreditar este capital mínimo exigido, se tomará el Patrimonio Neto menos los créditos por integración de capital social, la propuesta de distribución de utilidades en efectivo y algunos los importes activados que la norma detalla en forma exhaustiva.

Los aseguradores que tengan obligaciones nacidas de los contratos de seguros y reaseguros a pagarse en moneda extranjera, deben constituir las reservas técnicas correspondientes en las mismas monedas o en otras permitidas que establezca la autoridad de control, a los efectos de mitigar cualquier riesgo de descalce. Asimismo, deben constituir, en función de pautas determinadas por la superintendencia, los fondos de amortización, de previsión y las reservas que se disponga con carácter general.

Por su parte la ley determina los activos en los cuales las compañías podrán invertir su fondeo. Los importes de las reservas y de los depósitos de reservas en garantía retenidos a los reaseguradores -deducidas las disponibilidades líquidas y los depósitos de reservas en garantía retenidos por los reaseguradores- deben invertirse íntegramente en activos indicados específicamente por esta ley, prefiriéndose siempre los que supongan mayor liquidez y suficiente rentabilidad y garantía. Las inversiones que realicen las compañías estarán sujetas a normas de política y procedimientos, teniendo en cuenta: a) la naturaleza de las obligaciones y la moneda en que fueron asumidas, b) los plazos en que las mismas han de tornarse exigibles, y c) la necesidad de mantener un grado de liquidez que permita hacer frente a los compromisos de cada operatoria. Asimismo estas normas determinan los activos elegibles que guardarán proporcionalidad con el Patrimonio Neto de la entidad aseguradora o reaseguradora, de la entidad financiera en la que se efectúen imposiciones, de la empresa de la que se adquieran acciones y/o títulos de deuda, el total de las obligaciones de cada especie, el total de inversiones de la aseguradora o reaseguradora y toda otra restricción porcentual que tienda a evitar la concentración de las inversiones y minimizar el riesgo de insolvencia del obligado.

La Superintendencia es quien establece los porcentajes de inversión pudiendo impugnar las inversiones hechas en bienes que no reúnan las características de liquidez, rentabilidad y garantía o cuyo precio de adquisición sea superior a su valor de realización. En este caso, podrá disponer las medidas conducentes a que dicha inversión registre en el balance un valor equivalente al de su realización según el precio corriente en el mercado. Literalmente, la ley enumera dentro de las posibilidades de inversión en cartera los siguientes activos:

- a) Títulos u otros valores de la deuda pública nacional garantizados por la Nación
- b) Títulos públicos de países extranjeros, hasta el importe de las reservas técnicas correspondientes a pólizas emitidas en moneda de esos países;
- c) Obligaciones negociables que tengan oferta pública autorizada emitida por sociedades por acciones, cooperativas o asociaciones civiles.
- d) Préstamos con garantía prendaria o hipotecaria en primer grado sobre bienes situados en el país, con exclusión de yacimientos, canteras y minas.

El préstamo no excederá del 50% del valor de realización del bien, especialmente tasado al efecto por el asegurador.

- e) Inmuebles situados en el país para uso propio, edificación, renta o venta.
- f) Acciones de sociedades anónimas.
- g) Préstamos garantizados con títulos, debentures y acciones de los incisos a), b), c) y f), hasta el cincuenta por ciento 50% del valor de mercado de esos valores.
- h) Operaciones financieras garantizadas en su totalidad por bancos u otras entidades financieras debidamente autorizadas a operar en el país por el Banco Central de la República Argentina, previa autorización en cada caso de la autoridad de control, y siempre que lo permita el estado económico-financiero del asegurador.

Con respecto a la Administración y Balances de las compañías, se prevé que la Superintendencia dicte las normas de contabilidad y establezca un plan de cuentas, ambos con carácter uniforme. Sólo es obligatoria la publicación del balance anual para todos los aseguradores sin excepción. La autoridad de control dictará las normas a las cuales los aseguradores deberán ajustarse para la publicación de sus balances. Por su parte es la Superintendencia la que establece normas de valuación de activos y es la ley quien determina - sin perjuicio de lo que pueda establecer la superintendencia – que los aseguradores destinarán en concepto de reserva legal no menos del cinco por ciento 5% de las ganancias realizadas y líquidas que arroje el estado de resultados del ejercicio, hasta alcanzar el veinte por ciento 20% de su capital social.

La ley determina en forma explícita y detallada los casos en los cuales la superintendencia puede disponer la prohibición a las compañías de continuar con sus actividades de inversión. Los casos contemplados son los siguientes:

- a) Pérdida de capital mínimo.
- b) Disminución de la capacidad económica o financiera, o manifiesta desproporción entre ésta y los riesgos retenidos o déficit en cobertura de los compromisos asumidos con los asegurados.
- c) Infracción a las normas sobre egresos e ingresos de sobre depósito en custodia de títulos públicos de renta y títulos valores en general.
- d) Falta de presentación por el asegurador de los estados contables de publicidad, de situación patrimonial, o de compromisos exigibles y siniestros liquidados a pagar en los plazos reglamentarios.

- e) Irregularidades en la constitución o actuación de los órganos de administración y fiscalización o de las asambleas.
- f) Irregularidades en la administración o contabilidad que impidan conocer la situación patrimonial de la entidad.
- g) Dificultad de liquidez que haya determinado demora o incumplimiento de sus pagos.

La ley de seguro determina las pautas que regirán a la Superintendencia de Seguros. Establece el consejo consultivo que asistirá al superintendente compuesto por cinco consejeros que son quienes darán opinión sobre cuestiones que enumera la ley. Dentro de los deberes y atribuciones que otorga la ley a la Superintendencia se establece:

- a) Ejercer las funciones que esta ley asigna a la autoridad de control.
- b) Dictar las resoluciones de carácter general en los casos previstos por esta ley y las que sean necesarias para su aplicación.
- c) Objetar la constitución, los estatutos y sus reformas, los reglamentos internos, los aumentos de capital, la constitución y funcionamiento de las asambleas y la incorporación de planes o ramas de seguro, de todas las entidades aseguradoras, sin excepción, constituidas en jurisdicción nacional o fuera de ella, que no estén de acuerdo con las leyes generales, las disposiciones específicas de esta ley y las que con carácter general dicte en las citadas materias la autoridad de control, cuidando que los estatutos de las sociedades de seguro solidario no contengan normas que desvirtúen su naturaleza societaria o importe menoscabo del ejercicio de los derechos societarios de los socios.
- d) Impugnar, en su caso, las contribuciones que se hagan por aplicación del inciso h) del artículo 29 que no sean proporcionadas a la capacidad económico- financiera de la entidad o al giro de sus negocios.
- e) Adoptar las resoluciones necesarias para ser efectiva la fiscalización respecto de cada asegurador, tomar las medidas y aplicar las sanciones previstas en esta ley.
- f) Fiscalizar la conducta de los productores, agentes, intermediarios, peritos y liquidadores no dependientes del asegurador, en la forma y por los medios que estime procedentes, conocer en las denuncias pertinentes y sancionar las infracciones.
- g) Asesorar al Poder Ejecutivo en las materias relacionadas con el seguro.
- h) Proyectar anualmente su presupuesto, el que elevará al Poder Ejecutivo para su aprobación.

- i) Recaudar los fondos a que se refiere el artículo 81 y disponer de ellos.
- j) Nombrar, contratar, promover, separar y sancionar a su personal, y adoptar las demás medidas internas que correspondan para su funcionamiento.
- k) Tener a su cargo un registro de Entidades de Seguros, un registro de antecedentes personales actualizado sobre las condiciones de responsabilidad y seriedad, de los promotores, fundadores, directores, consejeros, síndicos o integrantes del consejo de vigilancia, en su caso, liquidadores, gerentes, administradores y representantes de las entidades aseguradoras, un registro de profesionales desautorizados para actuar en tal carácter ante la Superintendencia, un registro de sanciones. La Superintendencia puede iniciar acciones judiciales y actuar en cualquier clase de juicios como actor o demandado, en juicio criminal como querellante, y designar apoderados a estos efectos.

Tal como fue adelantado al principio de la sección, el actual marco legal no contiene lineamientos que refieran o garanticen buenas prácticas de gobierno corporativo. Si bien define una autoridad de control y se regula aspectos claves dentro de la actividad, el desafío aún pendiente es lograr mecanismos que sean complementarios a una supervisión efectiva y que puedan reforzar las tareas de supervisión, que tal como vimos, brindan condiciones necesarias pero no suficientes para garantizar un buen GC en las compañías.

VI CONCLUSIONES

Notorios avances se han registrado a nivel mundial en relación a la promoción y adopción de buenas prácticas de GC en el entendimiento de que dichas prácticas tienen efectos no solo a nivel de la firma individual, sino que también facilita el desarrollo del sector financiero en su conjunto, fortalece su estabilidad y por ende contribuye en última instancia a sostener procesos continuos de desarrollo económico. En contraposición, varias crisis financieras individuales y sistémicas a lo largo y ancho del planeta contienen como elemento generador o propagador a la ausencia de sólidas prácticas de GC.

Fueron justamente episodios de crisis en los mercados más desarrollados los que motivaron en muchos casos la actuación global en este sentido; estas acciones fueron luego permeando a las economías en desarrollo, en muchos casos por la acción de organismos internacionales. Estos procesos -aún cuando el GC es una materia de estudio de larga data- cobraron una dinámica propia en las últimas tres décadas; primero en el ámbito de los mercados de valores (particularmente a las emisoras de valores) y luego extendiéndose a los intermediarios financieros, principalmente bancos. No fue sino recientemente que esta temática cobró notoriedad y alcance en el ámbito del sector asegurador.

América Latina no ha sido ajena a esta tendencia y es por ello que las cuestiones que hacen al GC en el sector asegurador se encuentran en una etapa incipiente (en términos relativos con otros sectores) en cuanto a su valoración por parte de las autoridades, las empresas y otros incumbentes. Es en ese contexto que se observan avances a diferentes velocidades en los países más importantes de la región.

Estos avances responden tanto a iniciativas voluntarias llevadas adelante por la propia industria como a reformas en la legislación y regulación impuestas sobre el sector por las autoridades; en ambos casos, los desarrollos globales en la materia (guías y principios) son claramente guías de acción y contenido en ambos casos. Las potencialidades de desarrollo del sector asegurador en América Latina (que muestra aún bajos niveles de penetración) implicarán un mayor escrutinio de la industria por parte de los actores involucrados, por lo que la adopción de mejores prácticas de GC se volverá una necesidad ineludible.

En ese contexto, existe escasa evidencia empírica respecto del estado de situación de las prácticas de GC en la industria aseguradora en la región. Este

trabajo intenta -utilizando una metodología comprobada en otras áreas- proveer una primera aproximación a este tema, siendo así uno de los primeros trabajos en abordar la problemática en América Latina.

Siguiendo las mejores prácticas internacionales en la materia, de nuestro relevamiento se observa un nivel de desarrollo importante en términos de buenas prácticas de transparencia en la industria aseguradora en Perú, seguido luego por Chile y Colombia, y finalmente Argentina. Estos resultados muestran que, además de la acción regulatoria, resulta decisiva la internalización por parte de la propia industria de los beneficios derivados de la adopción de buenas prácticas en materia de GC. Chile ha sido pionero en este sentido, pero resulta muy revelador el avance registrado en el último lustro tanto por Colombia y Perú.

La estructura accionaria de las empresas aseguradoras en la región presenta características que implican un abordaje particular al tema de GC. Los altos niveles de concentración en la propiedad accionaria y la importante participación de accionistas extranjeros conllevan oportunidades y desafíos. Por un lado, el hecho de que empresas locales sean parte de conglomerados financieros globales facilita la adopción de buenas prácticas en la forma de efectos derrame que tiene desde las matrices en países desarrollados hacia sus subsidiarias; por el otro, es justamente la concentración la que debilita los mecanismos de rendición de cuentas hacia aquellos incumbentes que no son los accionistas mayoritarios. Es en ese delicado equilibrio que la industria y la regulación se han ido moviendo en la última década en la región; el caso peruano resulta un ejemplo interesante a ser analizado en mayor detalle.

El relevamiento realizado muestra que la presencia de conglomerados financieros en América Latina es importante, siendo dichos conglomerados tanto de capital local como internacional. Como se mencionó, esto genera la necesidad para las empresas de un adecuado manejo de los conflictos de interés y también plantea desafíos para las autoridades regulatorias y de supervisión. Aún cuando no existe una estructura óptima para lidiar con estos conflictos desde la regulación (sea a través de la unificación de los entes o bien del establecimiento de mecanismos efectivos de colaboración e intercambio de información entre ellos), es llamativa la asimetría existente en este sentido en los países relevados. Por un lado, en Colombia existe una autoridad regulatoria y de supervisión unificada; en Chile el regulador de seguros lo es también del mercado de valores; en el caso de Argentina el regulador es solo del sector asegurador; y en el caso de Perú el regulador tiene a su cargo -además de las aseguradoras- a los bancos y fondos privados de pensiones (además, las aseguradoras se encuentran bajo el régimen de oferta pública y por tanto se encuentran bajo regulación y supervisión del regulador del mercado de valores).

Relacionado con el punto anterior, la globalización de los mercados financieros y los desafíos que la competencia internacional presenta a los propios mercados en cuanto a su eficiencia y calidad de servicios prestados ha llevado

en los últimos años a un proceso de integración de los mercados a nivel regional. Estos procesos se ven asimismo potenciados por la presencia de conglomerados financieros que operan en los diversos países. Así, la adopción de estándares internacionales en materia de GC, normas contables y de auditoría, regulación financiera, etc. y de códigos de buenas prácticas con elementos comunes se presenta como un mecanismo eficiente para facilitar estos procesos de convergencia e integración en los países de nuestra región. Iniciativas regionales en este sentido tendrían un impacto positivo en dicho proceso.

Ha sido este un ejercicio novedoso en cuanto al planteamiento de la temática de forma sistemática en América Latina. La metodología propuesta ha permitido tener una primera aproximación cuantitativa al estado de situación en términos de adopción de buenas prácticas de transparencia en las empresas aseguradoras más relevantes de Argentina, Chile, Colombia y Perú. Esto a su vez permite identificar las áreas donde deberían centrarse los mayores esfuerzos en términos de difusión de información en cada país. Esto, en muchos casos, no implica incurrir en costos excesivos más teniendo en cuenta los beneficios potenciales ya explicitados.

Asimismo, para que los mayores niveles de transparencia y las mejores prácticas de GC generen un mayor impacto sobre las empresas, la industria y la economía, resulta esencial que los incumbentes no solo puedan acceder en forma simple a dicha información sino que también cuenten con los elementos básicos para la correcta interpretación de los mismos. De esta forma, el mecanismo disciplinador de mercado funcionaría en forma más efectiva. En este sentido, programas de educación financiera por parte de la industria y las autoridades son de suma importancia. Ya existen iniciativas en este sentido en los países relevados.

Como resulta obvio, este ejercicio es solo una instantánea de la situación; futuras líneas de estudio deberían poder continuar este tipo de análisis de forma de evaluar los avances registrados. Asimismo, la ampliación de la muestra (tanto en términos de más empresas en los países relevados como de la inclusión de otras economías de la región) resultaría en un mayor entendimiento de la situación en cada caso. Esto no solo serviría para poder disponer de referencias (“*benchmark*”) en cada área, sino que resulta crucial para facilitar procesos de integración de los servicios financieros en la región.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acharya, V. and Volpin, P. (2010), "Corporate Governance Externalities". *Review of Finance*, Vol. 14 (1–33).

Adams, R. and Mehran, H. (2003), "Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?". *Economic Policy Review*, Vol. 9 Number 1, Federal Reserve Bank of New York.

Aguilera, R. and Cuervo-Cazurra, A. (2009), "Codes of Good Governance". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17 (376–87).

Austin, A. and Gravelle, J., "Does Price Transparency Improve Market Efficiency? Implications of Empirical Evidence in Other Markets for the Health Sector" (2008). Congressional Research Service.

Baluch, F., Mutenga, S. and Parsons, C. (2010), "Insurance, Systemic Risk and the Financial Crisis". *Geneva Papers on Risk & Insurance - Issues & Practice*, Vol. 36 Issue 1 (126-163).

Baranoff, E. and Sager, T. (2009), "The Impact of Mortgage-Backed Securities on Capital Requirements of Life Insurers in the Financial Crisis of 2007–2008". *The Geneva Papers* 34 (100–118), International Association for the Study of Insurance Economics.

Bauer, R. y Guenster, N. (2003) "Good Corporate Governance Pays Off! Well-Governed Companies Perform Better on the Stock Market". Research Report, mimeo.

Bebczuk, R. (2003), "Market discipline in the Argentine insurance industry: An empirical investigation". CEF Documento de Trabajo N° 1.

Becht, M. (2009), "Corporate Governance and the Credit Crisis". Presentation Paper, Centre for Economic Policy Research.

Beltratti, A. and Corvino, G. (2008), "Why are Insurance Companies Different? The Limits of Convergence Among Financial Institutions". *The Geneva Papers* 33 (363–388), International Association for the Study of Insurance Economics.

Berle, A. y Means, G. (1933), "The Modern Corporation and Private Property". New York: Macmillan.

Black, B. (2001) "Does Corporate Governance Matter? A Crude Testing Using Russian Data". *University of Pennsylvania Law Review* Vol. 149 Number 6 (2131-2150).

Black, B., Jang, H. y Kim, W. (2001) "Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea". Law and Economics Working Paper No. 237, Stanford Law School.

Blanco-Morales, P. and Guillén, M. (2010), "Estudio sobre el Sector Asegurador en España 2010: Los Aspectos Cualitativos de Solvencia II". Fundación Estudios Financieros, Papeles de la Fundación N° 38.

Born, P. and Richter, A. (2010), "Reforming Insurance Regulation: Where do we Start?". Journal of Insurance Regulation (2010): 29-46.

Cadbury, A. (2000) "Family Firms and their Governance. Creating Tomorrow's Company from Today's". Egon Zehnder International.

Caprio, G., Leaven, L. y Levine, R. (2004), "Governance and Bank Valuation". World Bank Policy Research Working Paper 3202.

Caprio, G. y R. Levine (2002) "Corporate Governance in Finance: Concepts and International Observations". Documento presentado en la Conferencia "Building the Pillars of Financial Sector Governance: The Roles of Public and Private Sectors" organizada por el Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Brookings Institution.

Centro para la Estabilidad Financiera (2004), "Cooperativas Financieras en Argentina". CEF Nota de Política N° 4.

Centro para la Estabilidad Financiera (2005), "El Gobierno Corporativo en Argentina". CEF Nota de Política N° 5.

Centro para la Estabilidad Financiera (2006), "El Gobierno Corporativo de los Bancos en Argentina". CEF Nota de Política N° 6.

Claessens, S. and Yurtoglu, B. (2012), "Corporate Governance and Development: an Update". Focus 10, Global Corporate Governance Forum.

Dorbetz, W., Shillohofer A. y Zimmermann, H. (2003) "Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence From Germany". European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper 13.

Foerster, S y Huen, B. (2004) "Does Corporate Governance Matter to Canadian Investors?". Canadian Investment Review, Fall.

Geneva Association (2010), "Systemic Risk in Insurance: an Analysis of Insurance and Financial Stability". Special Report of the Geneva Association Systemic Risk Working Group.

Gill, A. (2001) "Corporate Governance in Emerging Markets, Saint and Sinners, Who's Got Religion?". Credit Lyonnaise Securities Asia, Emerging Markets Report.

Gompers, Ishii y Metrick (2003) "Corporate Governance and Equity Prices", Quarterly Journal of Economics Vol. 118 Issue 1 (107-155).

Gutiérrez Urriaga, M. (2003), "El Gobierno de las Empresas desde la Perspectiva del Análisis Económico". Estabilidad Financiera No. 4 (155-186), Banco de España.

International Association of Insurance Supervisors (2002), "Guidance Paper on Public Disclosure by Insurers".

International Association of Insurance Supervisors and Organization for Economic Cooperation and Development (2009), "Issues Paper on Corporate Governance".

International Association of Insurance Supervisors, Organization for Economic Cooperation and Development and World Bank (2009), "Corporate Governance Survey Report".

Kappler, L. and Love, P. (2002) "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets". World Bank Policy Research Working Paper 2818.

Kupieca, P. and Nickerson, D. (2005), "Insurers are not Banks: Assessing Liquidity, Efficiency and Solvency Risk Under Alternative Approaches to Capital Adequacy". The Geneva Papers 30 (498–521), International Association for the Study of Insurance Economics.

La Porta R., F. López de Silanes, A. Shleifer y Vishny, R. (2000), "Investor Protection and Corporate Governance". Journal of Financial Economics Vol. 58 (3-27).

Lehmann, A. and Hofmann, D. (2010), "Lessons Learned from the Financial Crisis for Risk Management: Contrasting Developments in Insurance and Banking". The Geneva Papers 35 (63 – 78), International Association for the Study of Insurance Economics.

Lester, R. and Reichart, O. (2009), "Insurance Governance and Risk Management". World Bank Primer Series on Insurance, Issue 11.

Levine, R. (2003), "The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence". Discussion Paper No. 3, Global Corporate Governance Forum.

Macey, J. and O'Hara, M. (2003), "The Corporate Governance of Banks". Economic Policy Review, Vol. 9 (91–107).

Lualdi, M. (2005), "Investor Needs for Transparency and Good Governance, and Insurance Reactions". The Geneva Papers 30 (467–476), International Association for the Study of Insurance Economics.

Morck, R. (2004), "Corporate Governance and Family Control". Discussion Paper N° 1, Global Corporate Governance Forum.

Mülbert, P. (2010), "Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms". Working Paper Series in Law 151, European Corporate Governance Institute.

Organization for Economic Cooperation and Development (2009), "Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis".

Organization for Economic Cooperation and Development (2011), "Guidelines on Insurer Governance".

Paz-Ares, C. (2003), "El GC como estrategia de creación de valor". Proyecto Inversión. Colombia.

Pottier, S. and Sommer, D. (2006), "Opaqueness in the Insurance Industry: Why are Some Insurers Harder to Evaluate than Others?". Risk Management and Insurance Review, Vol. 9, No. 2 (149-163).

Shleifer, A., y Vishny R. (1997), "A Survey on Corporate Governance". Journal of Finance Vol. LII Number 2 (737-783).

Van den Berghe, L. and Louche, C. (2005), "The Link Between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility in Insurance". The Geneva Papers 30 (425-442), International Association for the Study of Insurance Economics.

Villegas, M y Villegas, C. (2001), "Aspectos Legales de las Finanzas Corporativas". Editorial Dykinson S.L.

Weinberg, J. (2003), "Accounting for Corporate Behavior". Economic Quarterly Vol. 89 Number 3, Federal Reserve Bank of Richmond.

Witherel, B. (2003), "The Roles of Market Discipline and Transparency in Corporate Governance Policy". Documento presentado en el Seminario Monetario Internacional del Banco de Francia.

Wolfensohn, J. (1999). Mimeo. World Bank.

Zingales, L. (1997), "Corporate Governance". National Bureau of Economic Research Working Paper 6309.

ANEXO I

DOCUMENTO GUÍA SOBRE DIVULGACIÓN PÚBLICA POR ASEGURADORAS (IAIS, 2002)

Alcance del documento

11. Este documento proporciona una guía para la divulgación pública de las aseguradoras, para permitir a los participantes del mercado entender las condiciones financieras actuales de una aseguradora y su futura viabilidad. Esta información ayuda a los participantes del mercado a evaluar la capacidad futura de una aseguradora tanto en el corto como en el largo plazo para:
 - cumplir con las reclamaciones, pasivos y otras obligaciones conforme se presenten; y
 - ofrecer un rendimiento sobre las inversiones de las partes interesadas, incluyendo accionistas y asegurados participantes (que participan con ganancias).

12. Este documento no propone ninguna obligación a los supervisores para divulgar información que pudiera estar en su posesión. El propósito de este documento es brindar una guía de divulgación pública para las compañías de seguros.

Calidad de la divulgación

14. Las aseguradoras deben divulgar públicamente información que sea:
 - a) relevante para la toma de decisiones de los participantes del mercado;
 - b) oportuna de tal manera que se encuentre disponible y actualizada en el momento de la toma de decisiones;
 - c) accesible sin gastos o demoras innecesarias para los participantes del mercado;
 - d) integral y significativa de manera que permita a los participantes del mercado tener una visión global de la aseguradora;
 - e) confiable como base para la toma de decisiones;
 - f) comparable entre las diferentes aseguradoras y otras compañías; y
 - g) consistente en el tiempo, de manera que permita que las tendencias relevantes sean apreciadas.

Qué debe ser divulgado

25. La información pública debe incluir al menos una descripción de:
 - a) la posición financiera;

- b) el desempeño financiero;
- c) la exposición al riesgo y cómo éste es manejado;
- d) las bases, métodos y supuestos que sirvieron de base para preparar la información, incluyendo las políticas contables (y comentarios sobre, y del impacto económico de cualquier cambio); y
- e) la información básica del negocio, su administración y gobierno corporativo.

Información básica del negocio, la administración y gobierno corporativo

41. Con el propósito de ayudar al análisis de la divulgación pública sobre la posición y desempeño financiero de una aseguradora, su riesgo y su administración, los participantes del mercado requieren de información substancial acerca del negocio de la aseguradora, su administración y gobierno corporativo. Dicha información ayuda a los participantes del mercado a evaluar la eficiencia de la aseguradora y su fortaleza en general, perspectiva futura y la capacidad para responder al cambio.

42. La divulgación relevante pudiera incluir:

- la posición de la aseguradora dentro del mercado en el cual compite, su estrategia y progreso en el alcance de sus objetivos estratégicos;
- la estructura del consejo de administración (Vg. el tamaño del consejo, los comités del consejo y sus miembros), la estructura de los altos directivos (Vg. responsabilidades y líneas de reportes), la estructura de incentivos (Vg. cómo se establecen las compensaciones para los ejecutivos y el personal y los montos de dichas compensaciones), así como la cultura corporativa en general;
- la entidad legal y la estructura de las líneas de negocios de la aseguradora y, cuando sea aplicable, del grupo del cual sea miembro, incluyendo la estructura organizacional del grupo, y las transacciones materiales entre la aseguradora y las firmas o individuos relacionados;
- la estructura de la propiedad;
- las alianzas estratégicas significativas y los contratos de externalización (outsourcing) de la aseguradora con terceras partes;
- la información relacionada con el futuro potencial de los activos intangibles identificables (Vg. gastos de capital para investigación y desarrollo, capital intelectual, desarrollo de nuevos productos, entrenamiento y reputación); y
- el marco regulatorio (Vg. las aseguradoras deben cumplir con estándares especificados por el regulador).

ANEXO II

PRINCIPIOS BÁSICOS DE SEGUROS (IAIS, 2011)

PBS 5 - Idoneidad del personal

El supervisor establece que los miembros del Consejo de Administración, la alta gerencia, las personas claves que desempeñan funciones de control y los accionistas mayoritarios de una aseguradora deben ser personas idóneas para llevar a cabo sus funciones.

- 5.1 La legislación debe identificar qué personas deben cumplir con los requisitos de idoneidad.
- 5.2 El supervisor debe requerir que para cumplir con la idoneidad, los miembros del Consejo de Administración, los Altos Directivos y el Personal Clave en Funciones de Control tengan la competencia e integridad para llevar a cabo sus funciones. Los Accionistas Relevantes están obligados a tener la solidez financiera y la integridad necesaria para cumplir sus funciones.
- 5.3 El supervisor debe requerir al asegurador que demuestre inicialmente y posteriormente, cuando lo solicite el supervisor, la idoneidad de los miembros del Consejo de Administración, los Altos Directivos, el Personal Clave en Funciones de Control y Accionistas Relevantes. Los requisitos de idoneidad y el alcance del examen requerido dependerán del cargo y responsabilidad de la persona.
- 5.4 El supervisor debe exigir a las aseguradoras notificar al supervisor de cualquier cambio en los miembros del Consejo de Administración, en los Altos Directivos, del Personal Clave en Funciones de Control y Accionistas Relevantes. Asimismo, deberán notificar al supervisor de cualquier circunstancia que pueda afectar de manera adversa la idoneidad de sus miembros del Consejo de Administración, Altos Directivos, Personal Clave en Funciones de Control y Accionistas Relevantes.
- 5.5 El supervisor debe ser capaz de tomar las medidas adecuadas para rectificar la situación cuando los miembros del Consejo de Administración, los Altos Directivos y el Personal Clave en las Funciones de Control o Accionistas Relevantes ya no cumplen los requisitos de idoneidad.

5.6 El supervisor debe ser capaz de intercambiar información con otras autoridades dentro y fuera de su jurisdicción cuando sea necesario para comprobar la idoneidad de las personas.

PBS 6 - Cambios en el control accionario y cesiones de cartera

La autoridad supervisora aprueba o rechaza propuestas para adquirir propiedad mayoritaria o cualquier otra participación en la aseguradora, que genera que esa persona (sea una persona física o jurídica), directa o indirectamente, sola o con un asociado, ejerza el control sobre la aseguradora. Se aplica lo mismo para las cesiones de cartera o fusiones de aseguradoras.

6.1 El término “control” sobre una aseguradora se encuentra definido en la legislación y, como mínimo, implica lo siguiente:

- tener una cantidad o un porcentaje definido de acciones emitidas o instrumentos financieros (como bonos convertibles en acciones obligatorias) que supere una cantidad establecida, en una aseguradora o sus propietarios beneficiarios, intermediarios o finales.
- Los derechos a voto asociados a las acciones o instrumentos financieros antes mencionados.
- La potestad para nombrar o remover de sus cargos a miembros del Consejo de Administración y a otros directores de comités ejecutivos.

6.2 El supervisor exige a la aseguradora que le notifique sobre cualquier propuesta de adquisición o cambios en el control. La autoridad supervisora otorga o niega la aprobación para persona(s) (jurídicas o físicas) que pretendan adquirir una participación significativa o mayoritaria en una aseguradora, ya sea en forma directa o indirecta, individualmente o asociado con otros.

6.3 El supervisor aprueba cualquier incremento accionario significativo de una aseguradora que supere los niveles de control predeterminados para una persona física o jurídica, ya sea que lo haya obtenido individualmente o asociado con otros. Esto también aplica a cualquier otra participación en esa aseguradora o sus propietarios beneficiarios intermediarios o finales. El supervisor exige que las aseguradoras notifiquen de manera adecuada si ocurre una disminución significativa por debajo de los niveles de control.

6.4 Los requisitos expuestos en los estándares 6.2 y 6.3 también se refieren a las adquisiciones o cambios de control cuando los propietarios, beneficiarios, intermediarios o finales de una aseguradora se encuentran fuera de la jurisdicción en la que la aseguradora está inscrita. En estos

casos, cuando corresponda y sea necesario, el supervisor se coordinará con las autoridades supervisoras de dichas entidades.

- 6.5 El supervisor garantizará que quienes pretendan tomar el control de la aseguradora cumplan con los mismos criterios que se les exigirían al solicitar una nueva autorización.
- 6.6 El supervisor exige a las aseguradoras que brinden la información adecuada sobre sus accionistas y sobre toda otra persona que, de manera directa o indirecta, ejerza el control.
- 6.7 El supervisor rechazará todas las solicitudes de potenciales propietarios para ejercer el control de las aseguradoras, si puede razonablemente deducirse que el ejercicio de dicha propiedad sería perjudicial para los asegurados. El supervisor puede identificar a los potenciales propietarios beneficiarios.
- 6.8 Para evaluar las solicitudes de adquisiciones o de cambios de control propuestas para las aseguradoras, el supervisor establece requisitos de financieros y no financieros.
- 6.9 El cambio de sociedad mutua a sociedad anónima o viceversa, estará sujeto a la aprobación de la autoridad supervisora. El supervisor confirmará los documentos de constitución o de estructura de la compañía antes de otorgar su aprobación.
- 6.10 La cesión total o parcial de la actividad comercial de una aseguradora se encuentra sujeta a la aprobación del supervisor, para lo cual, se tendrá en cuenta, entre otras cosas, la posición financiera del cedente y el cedente. El supervisor se asegurará de que los intereses de los asegurados de ambas compañías queden protegidos.

PBS 7 - Gobierno corporativo

El supervisor requiere que las aseguradoras establezcan e implementen un marco de gobierno corporativo que brinde una administración y supervisión de la actividad de la aseguradora estable y prudente, y que reconozca y proteja de manera adecuada los intereses de los asegurados.

7.1 El supervisor exige al Consejo de Administración de la aseguradora que fije y supervise la implementación de objetivos y estrategias comerciales de la misma, con el fin de cumplir dichos objetivos, lo que incluye una estrategia de riesgos y el apetito de riesgos, conforme a los intereses y la viabilidad a largo plazo de la aseguradora.

7.2 El supervisor exige al Consejo de Administración de la aseguradora que:

- garantice que las funciones y responsabilidades asignadas al Consejo de Administración, a la alta gerencia y a las personas claves que desempeñan funciones de control están definidas claramente a fin de promover una adecuada división de la tarea de supervisión de las responsabilidades relacionadas con la gestión; y
- supervisar adecuadamente a la alta gerencia.

7.3 El supervisor exige que el Consejo de Administración de la aseguradora tenga, en forma permanente:

- una cantidad adecuada y variada de personas para garantizar que el Consejo cuenta con el nivel de conocimientos, las habilidades y la experiencia apropiados, que se adecuan a la estructura de gobierno, a la naturaleza, escala y complejidad de la actividad aseguradora;
- prácticas y procedimientos de gobierno interno adecuados para respaldar el trabajo del Consejo de manera tal que promueva el juicio y la toma de decisiones eficaces, objetivos e independientes; y
- los poderes y recursos adecuados para poder desempeñar sus funciones en forma plena y eficaz.

7.4 La autoridad supervisora le exige a cada miembro del Consejo que:

- actúe de buena fe, con honestidad y de manera razonable;
- actúe con prudencia y diligencia;
- actúe en beneficio de la aseguradora y de los asegurados, anteponiendo a sus propios intereses los intereses de la aseguradora y de los asegurados;
- sea independiente y objetivo a la hora de tomar decisiones, y tome en cuenta los intereses de la aseguradora y los asegurados; y
- no utilice su cargo para sacar provecho indebido o en detrimento de la aseguradora.

7.5 El supervisor exigirá al Consejo de Administración de la aseguradora que supervise la elaboración e implementación de sistemas y funciones de gestión de riesgos y control interno sólidos.

7.6 El supervisor le exigirá al Consejo de la aseguradora que:

- adopte y supervise la implementación efectiva de una política de remuneración que no incluya tomar riesgos excesivos o inapropiados,

esté en consonancia con el apetito de riesgos identificados y los intereses a largo plazo de la aseguradora, y responda de manera adecuada a los intereses de las partes interesadas; y

- garantice que su política de remuneración, como mínimo, contemple a los miembros del Consejo de Administración, la alta gerencia, las personas claves que desempeñan funciones de control y demás empleados cuyas acciones repercutan significativamente sobre la exposición al riesgo de la aseguradora (personal encargado de asumir los riesgos más importantes).

7.7 La autoridad supervisora le exige al Consejo de Administración de la aseguradora que garantice un proceso de presentación de informes financiero confiable, tanto para el público en general como para fines de supervisión. Este proceso deberá estar respaldado por las funciones y responsabilidades bien definidas del Consejo, de la alta gerencia y del auditor externo.

7.8 El supervisor le exige Consejo de Administración contar con sistemas y controles para garantizar comunicaciones efectivas, oportunas y adecuadas con la autoridad supervisora y las partes interesadas que correspondan, respecto del gobierno de la aseguradora.

7.9 El supervisor exige al Consejo de Administración de la aseguradora que cuente con políticas y procedimientos adecuados para garantizar que la alta gerencia:

- lleve a cabo las operaciones diarias de la aseguradora de manera efectiva y de acuerdo con las estrategias, políticas y procedimientos planteados por la aseguradora;
- promueva una cultura de observancia, gestión de riesgos coherente, y tratamiento justo de los clientes;
- brinde al Consejo de Administración la información adecuada y oportuna que le permita llevar a cabo sus deberes y funciones, incluyendo el control y revisión del desempeño y exposiciones al riesgo por parte de la aseguradora, así como del desempeño de la alta gerencia; y
- brinde a las partes interesadas relevantes y al supervisor la información requerida para satisfacer las obligaciones legales y demás obligaciones que correspondan a la aseguradora o a la alta gerencia.

7.10 El supervisor tiene la potestad de exigir a la aseguradora que demuestre la idoneidad y efectividad de su marco de gobierno corporativo.

PBS 8 - Gestión de riesgos y controles internos

El supervisor exige a la aseguradora, como parte del marco general de su gobierno corporativo, que cuente con sistemas efectivos de gestión de riesgos y controles internos, incluyendo funciones eficaces en materia de gestión de riesgos, cumplimiento, materia actuarial y auditoría interna.

- 8.1 El supervisor requiere que la aseguradora establezca sistemas efectivos de gestión de riesgos y de controles internos, y que funcione dentro de ese marco.
- 8.2 El supervisor requiere que la aseguradora cuente con funciones de control efectivas dotadas de la autoridad, la autonomía y los recursos necesarios.
- 8.3 El supervisor exige que la aseguradora cuente con una función de gestión de riesgos efectiva, capaz de ayudarlo a identificar, evaluar, controlar, administrar e informar los riesgos clave de manera oportuna.
- 8.4 El supervisor requiere que la aseguradora cuente con una función de cumplimiento efectiva, capaz de asistirle en el cumplimiento de sus obligaciones legales y regulatorias, y fomentar y sustentar una cultura corporativa de cumplimiento e integridad.
- 8.5 El supervisor requiere que exista una función actuarial efectiva, capaz de evaluar y brindar asesoría a la aseguradora en lo atinente a, como mínimo, reservas técnicas, primas y fijación de precios, así como al cumplimiento de requisitos legales y regulatorios relacionados.
- 8.6 El supervisor requiere que la aseguradora cuente con una función de auditoría interna efectiva, capaz de ofrecer al Consejo de Administración un servicio de auditoría independiente respecto del gobierno de la aseguradora, incluso de la gestión de riesgos y de los controles internos.
- 8.7 El supervisor requiere que la aseguradora conserve, como mínimo, el mismo nivel de supervisión y rendición de cuentas para toda función o actividad esencial externalizada (por ejemplo, la función de control) que las que se aplican a funciones o las actividades no externalizadas.

PBS 19 - Conducción del negocio

La autoridad supervisora establece requisitos para la conducción de la actividad aseguradora a fin de garantizar que los clientes reciban un trato justo, antes de celebrar el contrato, y en todo momento hasta que todas las obligaciones contraídas en virtud del contrato hayan sido satisfechas.

- 19.1. El supervisor requiere que las aseguradoras y los intermediarios actúen con la debida habilidad, cuidado y diligencia en el trato hacia los clientes.
- 19.2. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras e intermediarios establezcan e implementen políticas y procedimientos respecto del trato justo que se debe brindar a los clientes que son parte integrante de su cultura comercial.
- 19.3. El supervisor requiere que al desarrollar y comercializar los productos de seguros, las aseguradoras tomen en cuenta los intereses de los distintos tipos de clientes.
- 19.4. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras y los intermediarios promocionen los productos y servicios en forma clara, justa y de forma tal que no se preste a confusión.
- 19.5. La autoridad supervisora establece requisitos para las aseguradoras y los intermediarios en relación con el tiempo, la entrega y el contenido de la información que se suministre a los clientes en el momento de la venta.
- 19.6. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras y los intermediarios garanticen que, en los casos en que los clientes reciban asesoría antes de celebrar un contrato de seguros, el mismo se adecue a las necesidades del cliente.
- 19.7. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras y los intermediarios garanticen que, cuando los clientes reciban asesoría antes de celebrar un contrato de seguro, sea manejado adecuadamente cualquier posible conflicto de intereses.
- 19.8. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras:
 - cumplan adecuadamente con los términos de las pólizas durante la vigencia del contrato correspondiente y hasta el momento en que se hayan satisfecho todas las obligaciones contraídas en virtud de la póliza;
 - revelen al asegurado información sobre cualquier cambio contractual durante la vigencia del contrato; y
 - revelen al asegurado toda otra información relevante según el tipo de producto de seguro.
- 19.9. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras cuenten con políticas y procedimientos que le permitan administrar los siniestros en tiempo y forma.

- 19.10. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras y los intermediarios cuenten con las políticas y procesos necesarios para el manejo de reclamos en tiempo y forma.
- 19.11. La legislación identifica las disposiciones relativas a la protección de la privacidad conforme las cuales las aseguradoras y los intermediarios están autorizados para recopilar, mantener, utilizar o comunicar a terceros información personal de los clientes.
- 19.12. La autoridad supervisora requiere que las aseguradoras y los intermediarios cuenten con políticas y procedimientos para la protección de la información privada de los clientes.
- 19.13. La autoridad supervisora divulga públicamente información que sustenta el trato justo hacia los clientes.

PBS 20 Divulgación

El supervisor exige que las aseguradoras divulguen información relevante, integral y precisa oportunamente con el objeto de brindar a los asegurados y participantes del mercado una clara visión de sus actividades comerciales, desempeño y situación financiera. Esto debería mejorar la disciplina del mercado y la comprensión de los riesgos a los que está expuesta una aseguradora, y el modo en que se gestionan dichos riesgos.

- 20.1. Las aseguradoras divulgan, al menos una vez al año, información cuantitativa y cualitativa detallada y adecuada de manera que sea accesible para los participantes del mercado sobre su perfil, gobierno y controles, situación financiera, desempeño técnico y los riesgos a los que están sujetas. En particular, la información divulgada debe ser:
- útil para las decisiones adoptadas por los participantes del mercado;
 - oportuna para que esté disponible y actualizada al momento en que se adopten dichas decisiones;
 - integral y significativa;
 - confiable como fundamento para tomar decisiones;
 - comparable entre diferentes aseguradoras del mismo mercado; y
 - consistente con el transcurso del tiempo, para permitir que se distingan las tendencias relevantes.
- 20.2. La divulgación acerca de la posición financiera de la aseguradora incluye información cuantitativa y cualitativa adecuada y detallada sobre la determinación de las reservas técnicas. Las reservas técnicas se presentan por el segmento apropiado. Esta información incluirá, en su

caso a los asegurados y los participantes del mercado, información sobre los supuestos flujos futuros de efectivo, la justificación de la elección de las tasas de descuento, y la metodología de ajuste de riesgo cuando se utilicen, o cualquier otra información según proceda, para proporcionar una descripción del método utilizado para determinar las reservas técnicas.

- 20.3. La divulgación sobre la posición financiera de la aseguradora incluye información cuantitativa y cualitativa adecuada, y detallada acerca de la adecuación del capital. Una aseguradora divulga información que permite a los usuarios evaluar los objetivos, políticas y procesos de la aseguradora para gestionar el capital y así, evaluar su adecuación. Esta información comprende los requisitos de solvencia genéricos de la jurisdicción o jurisdicciones en las que la aseguradora opera, y el capital disponible para cubrir los requisitos del capital regulatorio. Si se utiliza un modelo interno para determinar los recursos y los requisitos de capital, la información sobre el modelo se debe suministrar refiriéndose debidamente a la información confidencial o patrimonial.
- 20.4. La divulgación sobre la situación financiera de la aseguradora incluye información cuantitativa y cualitativa adecuada y detallada sobre los instrumentos financieros, y otras inversiones por clase. Además, la información divulgada sobre las inversiones comprende:
- objetivos de inversión;
 - políticas y procesos;
 - valores, supuestos y métodos utilizados con el propósito de presentar informes financieros generales y de evaluar la solvencia, así como una explicación de las diferencias (según proceda); e
 - información con respecto al nivel de sensibilidad a las variables del mercado asociadas a los montos informados.
- 20.5. La revelación sobre la situación financiera de la aseguradora incluye información cuantitativa y cualitativa adecuada y detallada sobre la gestión del riesgo empresarial (ERM), incluida la gestión de activos y pasivos (ALM) en forma total y, en su caso, a un nivel segmentado. Como mínimo, esta información incluye la metodología utilizada y los supuestos clave empleados en la medición de los activos y pasivos para fines de ALM y de cualquier capital y/o disposiciones llevadas a cabo como consecuencia de un desajuste entre activos y pasivos.
- 20.6. La divulgación incluye información cuantitativa y cualitativa adecuada y detallada sobre el desempeño financiero total y en forma segmentada según el desempeño financiero. Según proceda, las divulgaciones deben incluir un análisis cuantitativo del origen de las ganancias, las estadísticas de los siniestros incluyendo el desarrollo de los mismos, la adecuación de los precios, la información sobre el retorno sobre los activos de inversión y los componentes de dichos retornos.

- 20.7. La información sobre la posición financiera de la aseguradora comprende información cuantitativa y cualitativa adecuada y detallada sobre todas las exposiciones a los riesgos materiales y relevantes que se pueden prever razonablemente, y sobre su gestión. Esta divulgación debe incluir la información sobre sus objetivos y políticas, modelos y técnicas para la administración de los riesgos de seguros (incluidos los procesos de suscripción). La información debe incluir como mínimo lo siguiente:
- información sobre la naturaleza, escala y complejidad de los riesgos que surgen de los contratos de seguros;
 - explicación de cómo la aseguradora utiliza el reaseguro u otras formas de transferencia de riesgos;
 - una explicación acerca de la interacción entre la adecuación del capital y el riesgo; y
 - una descripción de las concentraciones de riesgos.
- 20.8. La divulgación incluye información debidamente detallada sobre el perfil de la compañía, incluida la naturaleza de su actividad, una descripción general de sus productos clave, el entorno externo en donde opera y la información sobre los objetivos y las estrategias adoptadas para lograrlos.
- 20.9. La información divulgada incluye las características principales del marco de gobierno corporativo y de controles de administración, incluida la implementación de la aseguradora.
- 20.10. Sujeto a la naturaleza, escala y complejidad de una aseguradora, los supervisores requieren que las aseguradoras produzcan, al menos, una vez por año, estados financieros auditados y los pongan a disposición de los participantes del mercado.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE LA FUNDACIÓN”
Instituto de Ciencias del Seguro

Para cualquier información o para adquirir nuestras publicaciones puede encontrarnos en:

FUNDACIÓN MAPFRE
Publicaciones
Paseo de Recoletos 23 – 28004 Madrid – (España)
www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro

- 187. Una introducción al gobierno corporativo en la industria aseguradora en América Latina. 2013
- 186. Mortalidad de jóvenes en accidentes de tráfico. 2012
- 185. Las reclamaciones derivadas de accidentes de circulación por carretera transfronterizos. 2012
- 184. Efecto disuasorio del tipo de contrato sobre el fraude. 2012
- 183. Claves del Seguro Español: una aproximación a la Historia del Seguro en España. 2012
- 182. La responsabilidad civil del asegurador de asistencia sanitaria. 2012
- 181. Colaboración en el contrato de Reaseguro. 2012
- 180. Origen, situación actual y futuro del seguro de Protección Jurídica. 2012
- 179. Experiencias de microseguros en Colombia, Perú y Brasil. Modelo socio agente. 2012
- 178. El agente de seguros y su Responsabilidad Civil. 2012
- 177. Riesgo operacional en el marco de Solvencia II. 2012
- 176. Un siglo de seguros marítimos barceloneses en el comercio con América. (1770-1870). 2012
- 175. El seguro de Caución. 2012

174. La contabilidad de los corredores de seguros y los planes y fondos de pensiones. 2012
173. El seguro de Vida en América Latina. 2011
172. Gerencia de riesgos sostenibles y Responsabilidad Social Empresarial en la entidad aseguradora. 2011
171. Investigaciones en Seguros y Gerencia de Riesgos. 2011
170. Introdução ao Resseguro. 2011
169. La salud y su aseguramiento en Argentina, Chile, Colombia y España. 2011
168. Diferencias de sexo en conductas de riesgo y tasa de mortalidad diferencial entre hombres y mujeres. 2011
167. Movilización y rescate de los compromisos por pensiones garantizados mediante contrato de seguros. 2011
166. Embedded Value aplicado al ramo No Vida. 2011
165. Las sociedades cautivas de Reaseguro. 2011
164. Daños del amianto: litigación, aseguramiento de riesgos,y fondos de compensación.. 2011
163. El riesgo de tipo de interés: experiencia española y Solvencia II. 2011
162. I Congreso sobre las Nuevas Tecnologías y sus repercusiones en el Seguro: Internet, Biotecnología y Nanotecnología. 2011
161. La incertidumbre bioactuarial en el riesgo de la longevidad. Reflexiones bioéticas. 2011
160. Actividad aseguradora y defensa de la competencia. La exención antitrust del sector asegurador. 2011
159. Estudio empírico sobre la tributación de los seguros de vida. 2010
158. Métodos estocásticos de estimación de las provisiones técnicas en el marco de Solvencia II. 2010
157. Introducción al Reaseguro. 2010
156. Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro. 2010

155. Los sistemas de salud en Latinoamérica y el papel del seguro privado. 2010
154. El Seguro de Crédito en Chile. 2010
153. El análisis financiero dinámico como herramienta para el desarrollo de modelos internos en el marco de Solvencia II. 2010
152. Características sociodemográficas de las personas con doble cobertura sanitaria. Un estudio empírico. 2010
151. Solidaridad impropia y seguro de Responsabilidad Civil. 2010
150. La prevención del blanqueo de capitales en las entidades aseguradoras, las gestoras y los corredores de seguros 2010
149. Fondos de aseguramiento agropecuario y rural: la experiencia mexicana en el mutualismo agropecuario y sus organizaciones superiores. 2010
148. Avaliação das Provisões de Sinistro sob o Enfoque das Novas Regras de Solvência do Brasil. 2010
147. El principio de igualdad sexual en el Seguro de Salud: análisis actuarial de su impacto y alcance. 2010
146. Investigaciones históricas sobre el Seguro español. 2010
145. Perspectivas y análisis económico de la futura reforma del sistema español de valoración del daño corporal. 2009
144. Contabilidad y Análisis de Cuentas Anuales de Entidades Aseguradoras (Plan contable 24 de julio de 2008). 2009
143. Mudanças Climáticas e Análise de Risco da Indústria de Petróleo no Litoral Brasileiro. 2009
142. Bases técnicas dinámicas del Seguro de Dependencia en España. Una aproximación en campo discreto. 2009
141. Transferencia Alternativa de Riesgos en el Seguro de Vida: Titulización de Riesgos Aseguradores. 2009
140. Riesgo de negocio ante asegurados con múltiples contratos. 2009
139. Optimización económica del Reaseguro cedido: modelos de decisión. 2009

138. Inversiones en el Seguro de Vida en la actualidad y perspectivas de futuro. 2009
137. El Seguro de Vida en España. Factores que influyen en su progreso. 2009
136. Investigaciones en Seguros y Gestión de Riesgos. RIESGO 2009.
135. Análisis e interpretación de la gestión del fondo de maniobra en entidades aseguradoras de incendio y lucro cesante en grandes riesgos industriales. 2009
134. Gestión integral de Riesgos Corporativos como fuente de ventaja competitiva: cultura positiva del riesgo y reorganización estructural. 2009
133. La designación de la pareja de hecho como beneficiaria en los seguros de vida. 2009
132. Aproximación a la Responsabilidad Social de la empresa: reflexiones y propuesta de un modelo. 2009
131. La cobertura pública en el seguro de crédito a la exportación en España: cuestiones prácticas-jurídicas. 2009
130. La mediación en seguros privados: análisis de un complejo proceso de cambio legislativo. 2009
129. Temas relevantes del Derecho de Seguros contemporáneo. 2009
128. Cuestiones sobre la cláusula cut through. Transferencia y reconstrucción. 2008
127. La responsabilidad derivada de la utilización de organismos genéticamente modificados y la redistribución del riesgo a través del seguro. 2008
126. Ponencias de las Jornadas Internacionales sobre Catástrofes Naturales. 2008
125. La seguridad jurídica de las tecnologías de la información en el sector asegurador. 2008
124. Predicción de tablas de mortalidad dinámicas mediante un procedimiento bootstrap. 2008
123. Las compañías aseguradoras en los procesos penal y contencioso-administrativo. 2008

122. Factores de riesgo y cálculo de primas mediante técnicas de aprendizaje. 2008
121. La solicitud de seguro en la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. 2008
120. Propuestas para un sistema de cobertura de enfermedades catastróficas en Argentina. 2008
119. Análisis del riesgo en seguros en el marco de Solvencia II: Técnicas estadísticas avanzadas Monte Carlo y Bootstrapping. 2008
118. Los planes de pensiones y los planes de previsión asegurados: su inclusión en el caudal hereditario. 2007
117. Evolução de resultados técnicos e financeiros no mercado segurador iberoamericano. 2007
116. Análisis de la Ley 26/2006 de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados. 2007
115. Sistemas de cofinanciación de la dependencia: seguro privado frente a hipoteca inversa. 2007
114. El sector asegurador ante el cambio climático: riesgos y oportunidades. 2007
113. Responsabilidade social empresarial no mercado de seguros brasileiro influências culturais e implicações relacionais. 2007
112. Contabilidad y análisis de cuentas anuales de entidades aseguradoras. 2007
111. Fundamentos actuariales de primas y reservas de fianzas. 2007
110. El Fair Value de las provisiones técnicas de los seguros de Vida. 2007
109. El Seguro como instrumento de gestión de los M.E.R. (Materiales Especificados de Riesgo). 2006
108. Mercados de absorción de riesgos. 2006
107. La exteriorización de los compromisos por pensiones en la negociación colectiva. 2006
106. La utilización de datos médicos y genéticos en el ámbito de las compañías aseguradoras. 2006

105. Los seguros contra incendios forestales y su aplicación en Galicia. 2006
104. Fiscalidad del seguro en América Latina. 2006
103. Las NIC y su relación con el Plan Contable de Entidades Aseguradoras. 2006
102. Naturaleza jurídica del Seguro de Asistencia en Viaje. 2006
101. El Seguro de Automóviles en Iberoamérica. 2006
100. El nuevo perfil productivo y los seguros agropecuarios en Argentina. 2006
99. Modelos alternativos de transferencia y financiación de riesgos "ART": situación actual y perspectivas futuras. 2005
98. Disciplina de mercado en la industria de seguros en América Latina. 2005
97. Aplicación de métodos de inteligencia artificial para el análisis de la solvencia en entidades aseguradoras. 2005
96. El Sistema ABC-ABM: su aplicación en las entidades aseguradoras. 2005
95. Papel del docente universitario: ¿enseñar o ayudar a aprender?. 2005
94. La renovación del Pacto de Toledo y la reforma del sistema de pensiones: ¿es suficiente el pacto político? 2005
92. Medición de la esperanza de vida residual según niveles de dependencia en España y costes de cuidados de larga duración. 2005
91. Problemática de la reforma de la Ley de Contrato de Seguro. 2005
90. Centros de atención telefónica del sector asegurador. 2005
89. Mercados aseguradores en el área mediterránea y cooperación para su desarrollo. 2005
88. Análisis multivariante aplicado a la selección de factores de riesgo en la tarificación. 2004
87. Dependencia en el modelo individual, aplicación al riesgo de crédito. 2004

86. El margen de solvencia de las entidades aseguradoras en Iberoamérica. 2004
85. La matriz valor-fidelidad en el análisis de los asegurados en el ramo del automóvil. 2004
84. Estudio de la estructura de una cartera de pólizas y de la eficacia de un Bonus-Malus. 2004
83. La teoría del valor extremo: fundamentos y aplicación al seguro, ramo de responsabilidad civil autos. 2004
81. El Seguro de Dependencia: una visión general. 2004
80. Los planes y fondos de pensiones en el contexto europeo: la necesidad de una armonización. 2004
79. La actividad de las compañías aseguradoras de vida en el marco de la gestión integral de activos y pasivos. 2003
78. Nuevas perspectivas de la educación universitaria a distancia. 2003
77. El coste de los riesgos en la empresa española: 2001.
76. La incorporación de los sistemas privados de pensiones en las pequeñas y medianas empresas. 2003
75. Incidencia de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil en los procesos de responsabilidad civil derivada del uso de vehículos a motor. 2002
74. Estructuras de propiedad, organización y canales de distribución de las empresas aseguradoras en el mercado español. 2002
73. Financiación del capital-riesgo mediante el seguro. 2002
72. Análisis del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones. 2002
71. Gestión de activos y pasivos en la cartera de un fondo de pensiones. 2002
70. El cuadro de mando integral para las entidades aseguradoras. 2002
69. Provisiones para prestaciones a la luz del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados; métodos estadísticos de cálculo. 2002
68. Los seguros de crédito y de caución en Iberoamérica. 2001

67. Gestión directiva en la internacionalización de la empresa. 2001
65. Ética empresarial y globalización. 2001
64. Fundamentos técnicos de la regulación del margen de solvencia. 2001
63. Análisis de la repercusión fiscal del seguro de vida y los planes de pensiones. Instrumentos de previsión social individual y empresarial. 2001
62. Seguridad Social: temas generales y régimen de clases pasivas del Estado. 2001
61. Sistemas Bonus-Malus generalizados con inclusión de los costes de los siniestros. 2001
60. Análisis técnico y económico del conjunto de las empresas aseguradoras de la Unión Europea. 2001
59. Estudio sobre el euro y el seguro. 2000
58. Problemática contable de las operaciones de reaseguro. 2000
56. Análisis económico y estadístico de los factores determinantes de la demanda de los seguros privados en España. 2000
54. El corredor de reaseguros y su legislación específica en América y Europa. 2000
53. Habilidades directivas: estudio de sesgo de género en instrumentos de evaluación. 2000
52. La estructura financiera de las entidades de seguros, S.A. 2000
51. Seguridades y riesgos del joven en los grupos de edad. 2000
50. Mixturas de distribuciones: aplicación a las variables más relevantes que modelan la siniestralidad en la empresa aseguradora. 1999
49. Solvencia y estabilidad financiera en la empresa de seguros: metodología y evaluación empírica mediante análisis multivariante. 1999
48. Matemática Actuarial no vida con MapleV. 1999
47. El fraude en el Seguro de Automóvil: cómo detectarlo. 1999
46. Evolución y predicción de las tablas de mortalidad dinámicas para la población española. 1999

45. Los Impuestos en una economía global. 1999
42. La Responsabilidad Civil por contaminación del entorno y su aseguramiento. 1998
41. De Maastricht a Amsterdam: un paso más en la integración europea. 1998
39. Perspectiva histórica de los documentos estadístico-contables del órgano de control: aspectos jurídicos, formalización y explotación. 1997
38. Legislación y estadísticas del mercado de seguros en la comunidad iberoamericana. 1997
37. La responsabilidad civil por accidente de circulación. Puntual comparación de los derechos francés y español. 1997
36. Cláusulas limitativas de los derechos de los asegurados y cláusulas delimitadoras del riesgo cubierto: las cláusulas de limitación temporal de la cobertura en el Seguro de Responsabilidad Civil. 1997
35. El control de riesgos en fraudes informáticos. 1997
34. El coste de los riesgos en la empresa española: 1995
33. La función del derecho en la economía. 1997
32. Decisiones racionales en reaseguro. 1996
31. Tipos estratégicos, orientación al mercado y resultados económicos: análisis empírico del sector asegurador español. 1996
30. El tiempo del directivo. 1996
29. Ruina y Seguro de Responsabilidad Civil Decenal. 1996
28. La naturaleza jurídica del Seguro de Responsabilidad Civil. 1995
27. La calidad total como factor para elevar la cuota de mercado en empresas de seguros. 1995
26. El coste de los riesgos en la empresa española: 1993
25. El reaseguro financiero. 1995
24. El seguro: expresión de solidaridad desde la perspectiva del derecho. 1995

23. Análisis de la demanda del seguro sanitario privado. 1993
22. Rentabilidad y productividad de entidades aseguradoras. 1994
21. La nueva regulación de las provisiones técnicas en la Directiva de Cuentas de la C.E.E. 1994
20. El Reaseguro en los procesos de integración económica. 1994
19. Una teoría de la educación. 1994
18. El Seguro de Crédito a la exportación en los países de la OCDE (evaluación de los resultados de los aseguradores públicos). 1994
16. La legislación española de seguros y su adaptación a la normativa comunitaria. 1993
15. El coste de los riesgos en la empresa española: 1991
14. El Reaseguro de exceso de pérdidas 1993
12. Los seguros de salud y la sanidad privada. 1993
10. Desarrollo directivo: una inversión estratégica. 1992
9. Técnicas de trabajo intelectual. 1992
8. La implantación de un sistema de controlling estratégico en la empresa. 1992
7. Los seguros de responsabilidad civil y su obligatoriedad de aseguramiento. 1992
6. Elementos de dirección estratégica de la empresa. 1992
5. La distribución comercial del seguro: sus estrategias y riesgos. 1991
4. Los seguros en una Europa cambiante: 1990-95. 1991
2. Resultados de la encuesta sobre la formación superior para los profesionales de entidades aseguradoras (A.P.S.). 1991
1. Filosofía empresarial: selección de artículos y ejemplos prácticos. 1991

ÚLTIMOS LIBROS PUBLICADOS

Emergencia y reconstrucción: el antes y después del terremoto y tsunami del 27F en Chile. 2012

Riesgo sistémico y actividad aseguradora. 2012

La historia del seguro en Chile (1810-2010). 2012

II Congreso sobre las nuevas tecnologías y su repercusión en el Seguro: Internet, Biotecnología y Nanotecnología. 2011

Modelo de proyección de carteras de seguros para el ramo de decesos. 2011

Desarrollo comercial del seguro colectivo de dependencia en España. 2010

La mediación de seguros en España: análisis de la Ley 26/2006, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados. 2010

Museo del Seguro. Catálogo. 2010

Diccionario MAPFRE de Seguros. 2008

Teoría de la credibilidad: desarrollo y aplicaciones en primas de seguros y riesgos operacionales. 2008

El seguro de caución: una aproximación práctica. 2007

El seguro de pensiones. 2007

Las cargas del acreedor en el seguro de responsabilidad civil. 2006

Diccionario bilingüe de expresiones y términos de seguros: inglés-español, español-inglés. 2006

El seguro de riesgos catastróficos: reaseguro tradicional y transferencia alternativa de riesgos. 2005

La liquidación administrativa de entidades aseguradoras. 2005

INFORMES Y RANKINGS

Desde 1994 se publican anualmente estudios que presentan una panorámica concreta de los mercados aseguradores europeos, de España e Iberoamérica y que pueden consultarse en formato electrónico desde la página Web: www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro

- Mercado español de seguros
- Mercado asegurador de Iberoamérica
- Ranking de grupos aseguradores europeos
- Ranking de grupos aseguradores iberoamericanos
- La percepción social del seguro en España. 2012
- Empezar en momentos de crisis: riesgos y factores de éxito. 2012