

Gobierno corporativo y estándares internacionales:

una aproximación al estado de situación de las

ASEGURADORAS

en América Latina

Pese a la existencia de avances importantes, la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas latinoamericanas está todavía lejos de ser generalizada, particularmente en el sector asegurador. En este artículo se da cuenta de las iniciativas existentes en este ámbito y se dibuja un panorama de la situación actual a escala regional.

PABLO SOUTO

CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA (ARGENTINA)

A finales de la década de los 90 se produjo una combinación de crisis financieras en países emergentes (particularmente asiáticos) y quiebras de grandes empresas en el mundo desarrollado, que compartían como factor común en sus causas las debilidades en la gestión 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). Aun cuando la temática de GC viene de antiguo (Berle y Means, 1933), no fue sino hasta esa década que la cuestión pasó al primer plano del debate público.

La presencia de esquemas ineficientes para la resolución de los conflictos de interés entre gerentes, accionistas y acreedores impactó adversamente 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 capital, 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.

Esto motiva la preocupación global sobre deficiencias en el GC, que da pie a 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). En ambos casos, muchas de las regulaciones y adopciones se basan en principios y/o estándares internacionales elabora-

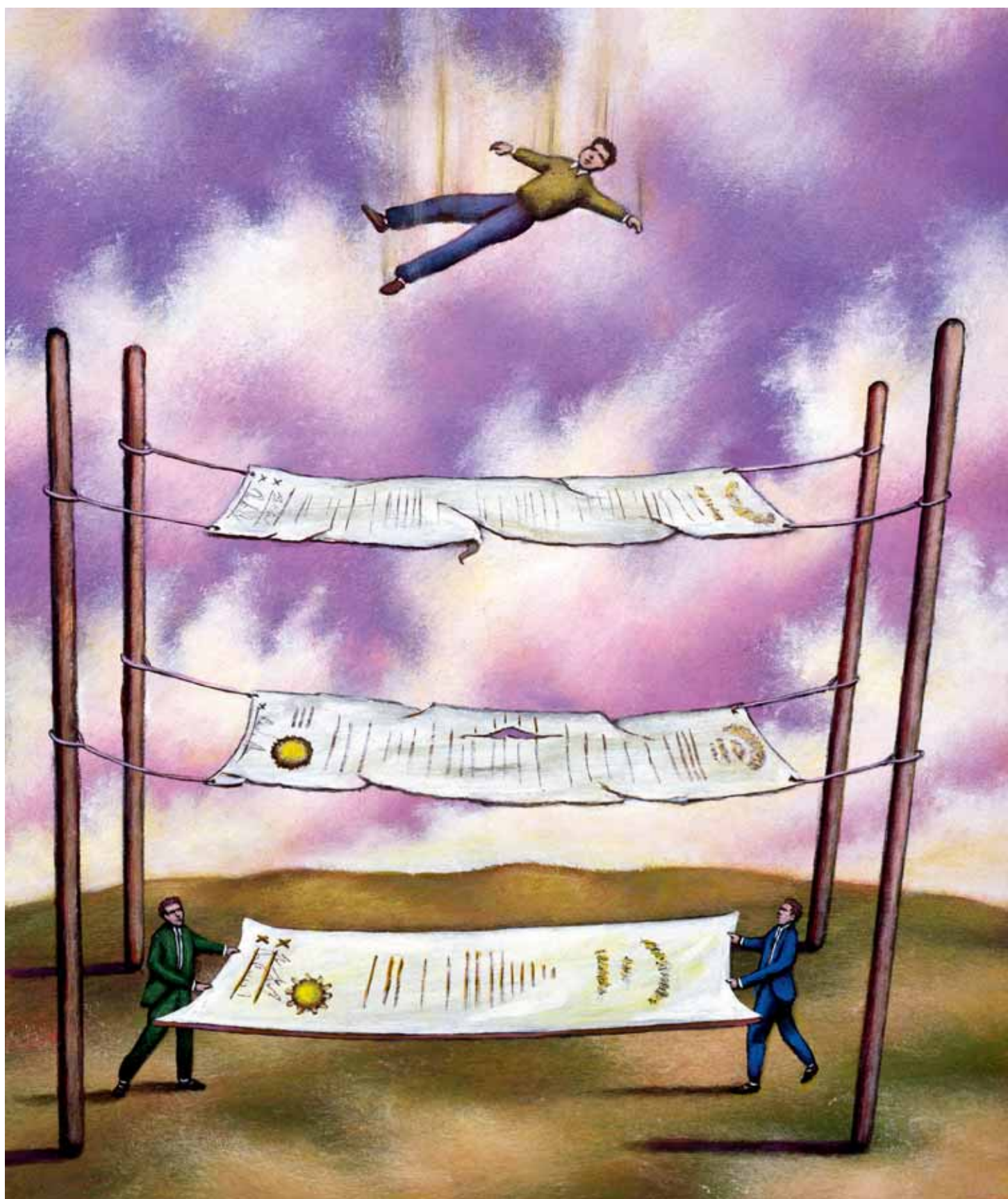


ILLUSTRATION STOCK

dos por diversas instituciones multilaterales. Así, aparecen los principios de gobierno corporativo preparados por la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE, 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), todas preparadas por la OCDE, y los principios y prácticas generalmente aceptados para fondos de riqueza soberana publicados por el IWG en 2008, entre otros.

INDUSTRIA ASEGURADORA Y CRISIS

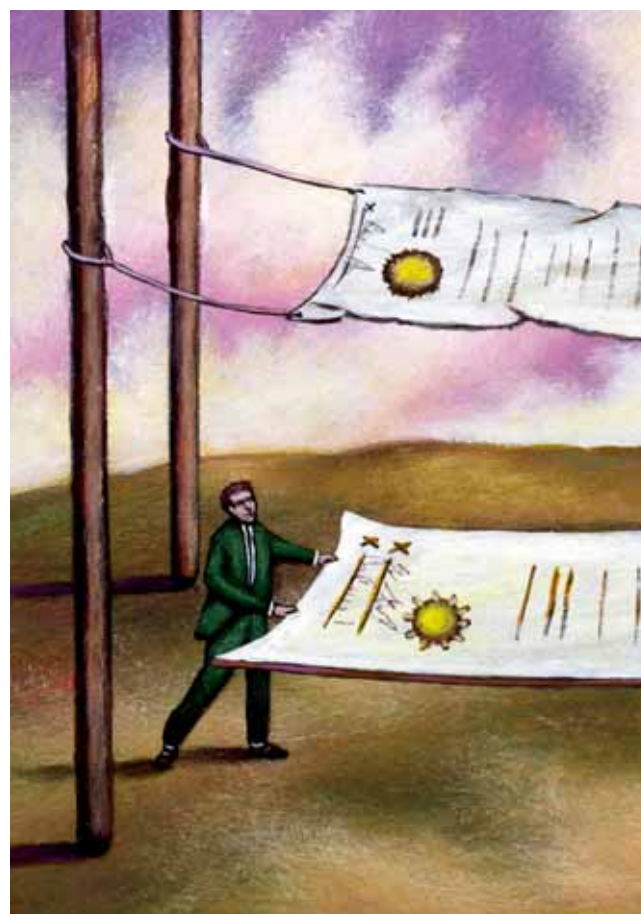
Debido a la naturaleza de las crisis mencionadas y a los actores relevantes, el foco de atención pública y privada se circunscribió mayoritariamente a instituciones bancarias y empresas del sector real de la economía. En el caso de la industria aseguradora, su evolución en este sentido había sido menos 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 penetraban en el sector asegurador.

Esto cambia a partir de la crisis internacional de 2008 al incorporarse un nuevo elemento en esta dinámica, que fue la presencia de instituciones aseguradoras en el centro de la crisis. Inadecuada gestión de riesgos, falta de transparencia en ciertas operaciones y procesos, transacciones con empresas vinculadas dentro de un conglomerado financiero, directorios ineficaces o arbitraje regulatorio son algunos de los elementos que la crisis de 2008 hizo aparecer con toda crudeza dentro del sector asegurador, como ya había ocurrido con los otros sectores.

Diversos autores muestran que los errores en los sistemas de GC fueron un elemento central en el desencadenamiento y propagación de la crisis (Becht (2009), Mülbart (2010), OCDE (2009)) Así, la temática de GC toma una dinámica propia dentro del sector asegurador que merece una análisis más exhaustivo da-

das sus particularidades. Aun cuando parte del involucramiento de las empresas aseguradoras en la crisis respondió a riesgos derivados de actividades fuera del núcleo del negocio asegurador o de actividades cuasi-bancarias (Geneva Association (2010)), no puede obviarse que los fallos en las estructuras de GC permitieron este tipo de estrategias.

En el caso particular de la industria aseguradora –además de las guías mencionadas, que fueron elaboradas por la OCDE en 2005 y revisadas en 2011–, los *Insurance Core Principles* (ICPs), preparados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) en el año 2000 y luego revisados en 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. Esto 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 (particularmente en mercados emergentes, Black (2001)), a través de mejoras en el ambiente de control interno y manejo de riesgo, y de mejores condiciones para acceder al crédito (Claessens y Yurtoglu (2012)). 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 (Acharya y Volpin (2010)). Por tanto, está también en el interés de las autoridades propiciar un marco que promueva sanas prácticas en esta área.

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. Más aún, no hemos podido encontrar estudios que aborden

empíricamente este problema a nivel regional, siendo así este trabajo novedoso al respecto. Por ello, es necesario concienciar aún más en nuestra región para así poder estar mejor preparados a medida que nuevos estándares o regulaciones desarrollados en los principales mercados se vayan introduciendo en nuestros marcos normativos.

A nivel general, 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 misma. 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 caso particular de los intermediarios financieros, estos presentan características distintivas en relación a las empresas no financieras que implican un abordaje diferencial en ciertas cuestiones en lo que respecta al GC (Levine (2003)). Como se señala en CEF (2006), las principales diferencias entre ambos tipos de entidades radican en: a) Estructura de financiación (mayor apalancamiento, del orden del 80%-90%); b) Atomización de pasivos (depositantes, asegurados); c) Complejidad del negocio y asimetrías informativas (dificultades de valuación de carteras, opacidad, conglomerados financieros); d) Implicación sistémica (externalidades negativas, contagio); y e) Focalización de los conflictos de interés (mayor relevancia del conflicto acreedor atomizado *vs.* accionistas).



EN AMÉRICA LATINA SE HAN DADO AVANCES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO, SOBRE TODO A TRAVÉS DE NUEVAS REGULACIONES, PERO AÚN NO EXISTE UNA PREOCUPACIÓN GENERALIZADA EN LOS ACTORES DEL MERCADO SOBRE ESTE ASUNTO AL MISMO NIVEL QUE EN EL SECTOR BANCARIO

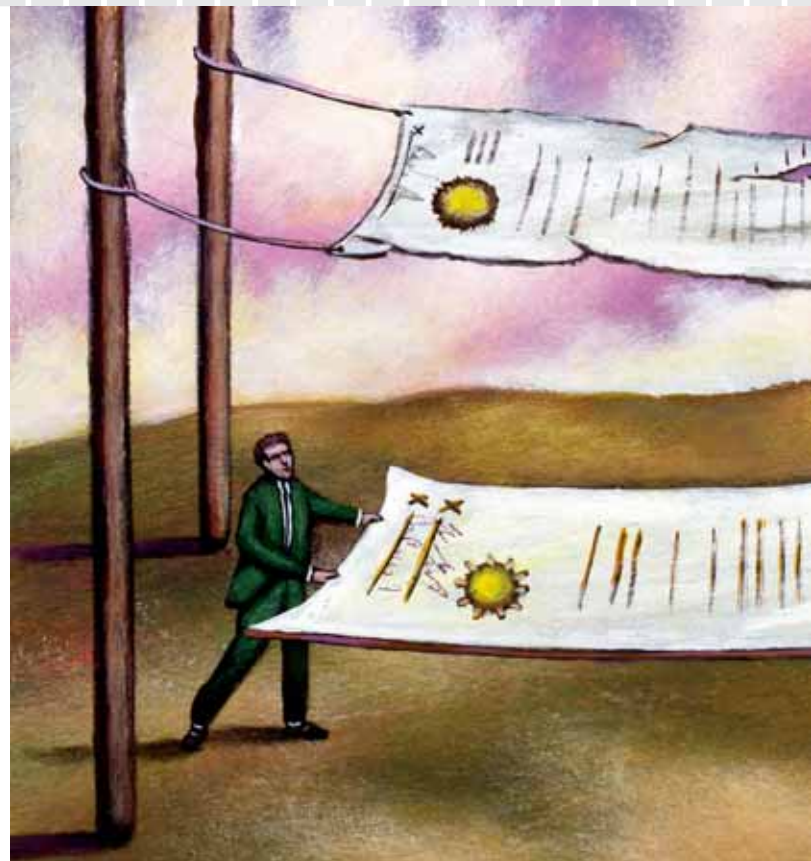
Dentro de los intermediarios financieros, una diferencia importante entre las instituciones bancarias y aseguradoras radica en la disponibilidad de pasivos, ya que en el caso de las aseguradoras depende de la ocurrencia de factores cuantificables actuarialmente, mientras que en el caso bancario (aun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

ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Al abordar la cuestión del GC en la industria aseguradora, la IAIS y la OCDE (2009) enfatizan la importancia de que se defina y monitorice un sistema que contenga determinados aspectos tendentes a las buenas prácticas de GC que faciliten la gestión de los conflictos de interés más relevantes. En esa línea, los elementos más relevantes son el establecimiento de directorios efectivos y bien definidos (con presencia de directores independientes y comités relevantes), la transparencia y difusión de la información, los controles internos, la gestión de riesgos eficiente, la ética y la responsabilidad social empresaria, y las auditorías independientes.

Ello, complementado con un sistema que defina los roles, responsabilidades y rendiciones de cuenta en un marco de equilibrio de poderes. Una correcta estructura de GC debería clarificar quién 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 e informes destinados a los accionistas, promoviendo acciones correctivas en casos de incumplimientos o por presencia de debilidades en los sistemas de supervisión, control o administración.

Un aspecto extremadamente relevante dentro de la estructura de GC en la industria aseguradora es la presencia de un efectivo marco de gestión de riesgos (Lester, R. y Reichart, O., 2009). Este debería llegar a identificar de forma sistemática todos los riesgos que afronta la organización, debería desarrollar estrategias para mitigarlos y gestionarlos de 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.

La agencia de supervisión y la agencia de auditoría externa (incluyendo su independencia y rotación) también son importantes para asegurar un nivel adecuado de gobierno corporativo. Adicionalmente, y para asegurar una correcta monitorización y rendición de cuentas, la información financiera presentada por la compañía debe estar en concordancia con normas internacionales.

Más allá de este marco conceptual general para la industria aseguradora, existen importantes diferencias según el ramo en el que operen las compañías en lo relativo a una adecuada y efectiva estructura de gobierno corporativo. A modo de síntesis (ya que no es el objeto de este trabajo) podemos mencionar las cuestiones relacionadas con la gestión 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.

EL CASO LATINOAMERICANO

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 PIB mundial y reúne al 8,1% de la población global, el sector asegurador dio cuenta de solo el 3% de las primas emitidas mundialmente. Aunque las causas de este fenómeno son variadas (institucionales, macroeconómicas, regulatorias), 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. 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 y Perú) ocurre exactamente lo contrario. 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 PIB se ha mantenido relativamente estable en la última década.

En lo referente a la estructura de propiedad y al funcionamiento de los directorios, en Argentina se observa una alta preponderancia de entidades aseguradoras establecidas bajo la forma de sociedades anónimas; aun así, no es menor el rol que tienen las aseguradoras establecidas como cooperativas o mutuales en el negocio en Argentina. Es más, aunque 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 subestimado, ya que algunas aseguradoras es-



EL GC EN LA INDUSTRIA ASEGURADORA DEBE REUNIR ELEMENTOS COMO DIRECTORIOS EFECTIVOS Y BIEN DEFINIDOS, TRANSPARENCIA Y DIFUSIÓN DE LA INFORMACIÓN, CONTROLES INTERNOS, GESTIÓN DE RIESGOS EFICIENTE, ÉTICA Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA, Y AUDITORÍAS INDEPENDIENTES

tablecidas como sociedades anónimas cuentan a una cooperativa o mutual como su accionista principal. Este tipo de entidades presenta particularidades muy específicas en lo que hace a su estructura de gobierno y los conflictos de interés relevantes, tal como lo reconoce el IAIS en sus Principios Básicos (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 importantes (excluyendo cooperativas o mutuales) que operan en el mercado argentino (que representan aproximadamente el 70% de la producción total), los niveles de



concentración –medidos a través del índice de concentración Herfindahl-Hirschmann (HHI)– en la estructura accionaria alcanzan el 0,729. En esa misma muestra se analizó el tamaño de los directorios. En este caso, el relevamiento arroja una notoria similitud entre todas las empresas, independientemente de su composición accionaria. La media resulta ser de 5,5 directores, mientras que la mediana y la moda se ubican en 5.

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 tres 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 (por activos), 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. Los niveles de concentración accionaria se muestran relativamente altos, con un promedio del HHI de 0,878. 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.

Por último, el caso peruano muestra un reducido número de empresas (en comparación con otros países de la región) que están establecidas en su totalidad como sociedades anónimas, y además bajo el régimen de oferta pública de sus acciones. A los fines del análisis, se utilizó la información del total de empresas (14 aseguradoras). Los resultados muestran que 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. Por su parte, los directorios tienden a ser más numerosos que en el resto de países analizados, registrando un tamaño promedio de 7,07, la mediana de 6 y la moda de 5.



LA UTILIZACIÓN DE UN ÍNDICE DE TRANSPARENCIA Y DIFUSIÓN 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 BÁSICOS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

ÍNDICE DE TRANSPARENCIA Y DIFUSIÓN

Como se mencionó, 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 tanta información que el organismo regulador difunde públicamente como información que no es divulgada al mercado.

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 Centro para la Estabilidad Financiera (2005) contiene las siguientes características generales:

- Se basa en el estudio 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.



- Es 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, demostrando 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 estudiar abiertamente.

De acuerdo 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 la materia y los estándares internacionales.

Para ello se seleccionó una muestra de cuatro países latinoamericanos, a saber: Argentina, Chile, Colombia y Perú. Dentro de este grupo se seleccionaron las cinco compañías de seguro más significativas del mercado de cada país, excluyendo aquellas entidades registradas bajo la forma mutual o cooperativa y bus-

cando un balance en la presencia de compañías según el rubro en el que operan en cada país. El estudio consiste en el análisis de 30 ítems correspondientes a tres 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 (seis indicadores). La información utilizada para la construcción de un primer Índice de Transparencia y Difusión (ITD) para empresas aseguradoras proviene de aquellos documentos difundidos en el periodo 2011-2012.

El modelo de respuesta propuesto en este estudio es binario, asignando el número 1 en caso de que un ítem dentro del cuestionario haya sido estudiado y hallado dentro de las fuentes públicas disponibles, en el periodo antes mencionado. Caso contrario se asigna el número 0. En este supuesto 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 analizados 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, una gestión 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 son 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 se mencionó anteriormente, en países donde el GC institucional se presenta relativamente más débil (economías emergentes) cobra 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.

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. Aun 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 estudio 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, es importante que las empresas aseguren una adecuada protección de los accionistas minoritarios. El



PARA QUE LOS MAYORES NIVELES DE TRANSPARENCIA Y LAS MEJORES PRÁCTICAS DE GC GENEREN UN MAYOR IMPACTO SOBRE LAS EMPRESAS, ES ESENCIAL QUE LOS INTERESADOS ACCEDAN NO SOLO A LA INFORMACIÓN, SINO QUE TAMBIÉN TENGAN ELEMENTOS PARA SU CORRECTA INTERPRETACIÓN

Tabla 1. 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

Tabla 2. 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%

tercer grupo de información del ITD intenta aproximar esta variable a través del estudio de diversos ítems sobre 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.

RESULTADOS

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 1 se presentan los datos obtenidos del estudio 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.

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 2 se presentan dichos resultados. Adicionalmente, el grupo Difusión de Información es el que presenta en general menores valores.

Siguiendo las mejores prácticas internacionales en la materia, de nuestro estudio 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.

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, es esencial que los interesados no solo puedan acceder de forma simple a dicha información, sino que también dispongan de los elementos básicos para la correcta interpretación de los mismos. Así, el mecanismo disciplinador de mercado funcionaría de forma más efectiva. En este sentido, los 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 estudiados.

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 controladas por empresas radicadas en mercados desarrollados facilita la adopción de buenas prácticas en la forma de «efecto 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 es un ejemplo interesante para analizarlo con detalle.

El estudio muestra que la presencia de conglomerados financieros en América Latina es importante, siendo dichos conglomerados tanto de capital local como internacional, y dentro de los cuales las empresas aseguradoras son un componente más. Esta presencia plantea desafíos importantes tanto para las propias compañías como para las autoridades regulatorias y de supervisión. En el primer caso, para asegurar la protección de los intereses de los diversos incumbentes (por ejemplo, a través de transacciones con partes relacionadas realizadas en términos de mercado o *arm's length*), una adecuada gestión de los riesgos y una correcta difusión de datos relevantes de la compañía en forma individual y del grupo. En el segundo caso, aunque 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 estudiados. 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, bajo regulación y supervisión del regulador del mercado de valores).

Estrechamente 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 han llevado en los últimos años a un proceso de integración de los mercados a ni-



LAS POTENCIALIDADES DE DESARROLLO DEL SECTOR ASEGURADOR EN AMÉRICA LATINA IMPLICARÁN UN MAYOR ESCRUTINIO DE LA INDUSTRIA POR PARTE DE LOS ACTORES INVOLUCRADOS, POR LO QUE LAS MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO SE VOLVERÁN UNA NECESIDAD INDELUDIBLE



vel 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.

En síntesis, se observan avances importantes en varios de los países estudiados, lo que responde a iniciativas de la industria y a acciones regulatorias. Así, 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. **I**

REFERENCIAS

BIBLIOGRÁFICAS

- Acharya, V. y Volpin, P. (2010). «Corporate Governance externalities». *Review of Finance*, Vol. 14 (1–33).
- Becht, M. (2009). «Corporate Governance and the credit crisis». Presentation Paper, Centre for Economic Policy Research.
- 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).
- CEF (2005). «El Gobierno Corporativo en Argentina». CEF Nota de Política N° 5.
- CEF (2006). «El Gobierno Corporativo de los bancos en Argentina». CEF Nota de Política N° 6.
- Claessens, S. y Yurtoglu, B. (2012). «Corporate Governance and development: An update». Focus 10, Global Corporate Governance Forum.
- Geneva Association (2010). «Systemic risk in insurance: An analysis of insurance and financial stability». Special Report of the Geneva Association Systemic Risk Working Group.
- IAIS (2002). «Guidance paper on public disclosure by insurers».
- IAIS and OECD (2009). «Issues paper on Corporate Governance».
- Lester, R. y 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.
- Mülbart, P. (2010). «Corporate Governance of banks after the financial crisis - Theory, evidence, reforms». Working Paper Series in Law 151, European Corporate Governance Institute.
- OECD (2009). «Corporate Governance lessons from the financial crisis».
- OECD (2011). «Guidelines on insurer governance».