



Guía práctica para comprender las mutuales de seguros

Guía

Esta guía fue escrita para su uso por parte de los supervisores y autoridades reguladoras de las empresas de seguros a fin de que comprendan las particularidades de las mutuales de seguros.

A lo largo de todo el documento, usamos el término “mutuales de seguros” de forma genérica para nombrar a las empresas de seguros que se caracterizan por ser de propiedad conjunta de sus afiliados (y estar supervisadas por los mismos) sin estar cotizadas en la bolsa.

Esta guía no establece una metodología para la regulación, sino que pretende proporcionar una descripción clara y completa de la estructura, la gobernanza y la finalidad de las mutuales de seguros.

El objetivo es que las autoridades reguladoras comprendan mejor las particularidades de las mutuales de seguros con el fin de garantizar que la reglamentación no sea un obstáculo para una competencia eficaz, y de estimular el diálogo constructivo entre los supervisores y las mutuales de seguros.

En última instancia, se espera que ello contribuya a una mayor alineación entre los objetivos de la regulación, la supervisión y las mutuales de seguros, entre ellos, la aplicación proporcionada de reglas y normas.

Catherine Hock

Vicepresidenta, Relaciones Internacionales, ICMIF



Prólogo

En búsqueda de la proporcionalidad

Recibo con agrado la publicación de esta guía. La regulación de los seguros está sufriendo cambios importantes en muchas partes del mundo. Siguiendo el ejemplo del sector bancario, se está prestando más atención al hecho de vincular las necesidades de capital con los riesgos asumidos por las aseguradoras. Dada la complejidad de los seguros, los nuevos requisitos normativos tienden a ser igualmente complicados.

Esta guía pretende que las autoridades reguladoras no olviden el principio de proporcionalidad: no todas las aseguradoras están estructuradas y constituidas de la misma forma. Una buena regulación implica tomar en cuenta la diferencia entre las mutuales de seguros y las aseguradoras constituidas como sociedades (de responsabilidad limitada). De lo contrario, sería inapropiado y perjudicial para las mutuales de seguros que han contribuido considerablemente al desarrollo de los seguros, casi siempre como pequeñas o medianas empresas en los mercados locales.

Esta guía también pretende que los supervisores, quienes deben garantizar que se aplique la regulación de los seguros en la práctica, consideren la naturaleza particular de las mutuales de seguros en su forma de proceder. La supervisión debe ser proporcional no solo con la magnitud, sino también con la naturaleza de la aseguradora. La cuestión no es si las mutuales de seguros deberían tener la obligación de hacer cumplir una norma en particular, sino cómo ésta debe aplicarse de una manera que respete las particularidades de estas empresas.

Esta guía proporciona una visión general del concepto de mutuales de seguros y su importancia en el mercado de seguros hoy en día. Todos las partes interesadas pretenden que las mutuales de seguros puedan seguir prestando sus servicios, lo cual solo será posible si las autoridades reguladoras y los supervisores respetan el principio de proporcionalidad no solo en la forma, sino también en el fondo.

Prof. Karel Van Hulle

Presidente del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Seguros y Reaseguros, académico de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés), Facultad de Economía y Negocios de la universidad KU Leuven, Bélgica, y exdirector de seguros y pensiones de la Comisión Europea

Índice

1. Introducción	1
2. Cómo lograr que los mercados funcionen con mayor eficacia: regulación y mutuales	2
3. Historia de las mutuales de seguros	3
4. Características y valores	6
5. Estadísticas	9
6. Gobernanza	13
7. Análisis FODA	18
8. Giro comercial, estrategias de inversión y manejo de negocios	19
9. Capital, estructura, desmutualización y mutualización	24
10. Solvencia II	33
11. Conclusión	34
12. Bibliografía	35
13. Agradecimientos	35

1. Introducción

El principio detrás de la función de cualquier aseguradora es el riesgo agrupado, compartido o mutuo, lo cual implica distribuir el riesgo individual entre un grupo de personas o empresas. De ese modo, los seguros comenzaron a partir de un concepto de mutualidad, en el que los asegurados también eran los propietarios de las empresas de seguros.

Las mutuales adquirieron importancia en los siglos XIX y XX en toda Europa. En la actualidad, las mutuales de seguros existen en la mayoría de las regiones del mundo en una forma más o menos institucionalizada y se conocen comúnmente como grupos de autoayuda, sociedades de socorros mutuos, seguros mutuos, sociedades industriales y mutualistas, sociedades benéficas mutuas (o para la comunidad), sociedades fraternales, cooperativas de seguros, etc.

En la mayoría de los casos, las mutuales de seguros fueron creadas por grupos socioeconómicos (como agricultores, pescadores, artesanos y maestros) en ausencia de, o como una alternativa a, los seguros generales, con el objetivo principal de dar cobertura a sus afiliados/propietarios a cambio de primas accesibles.

Por lo tanto, en algunas partes del mundo, las mutuales de seguros, así como las asociaciones, cooperativas y fundaciones, forman parte del amplio sector de las empresas sociales¹. Este sector tiene una importante participación en el mercado² de servicios financieros (banca y seguros), la agricultura, el área de la salud y las pensiones, así como el deporte y la cultura, y comparte ciertas características comunes en cada uno de estos ámbitos:

- La primacía del objetivo individual y social frente al capital
- El control democrático por parte de los afiliados
- La unión de intereses de los afiliados, los usuarios y el bien común (la sociedad)
- La defensa y aplicación del principio de solidaridad y responsabilidad
- La reinversión de excedentes para cumplir con objetivos de desarrollo sustentable y la prestación de servicios a los afiliados o para el bien común

Con relación a los seguros, según nuestro análisis³, existen al menos 5,000 empresas que realizan actividades con carácter recíproco en todo el mundo, lo cual equivale al 27% del mercado total de seguros.

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/docs/COM2011_682_en.pdf

² En Europa, el sector de las empresas sociales cuenta con una fuerza de trabajo de 14.5 millones personas, lo cual equivale al 6.5% del mercado laboral en el continente. Véase *Economía Social en la Unión Europea, Comité Económico y Social Europeo*, 2012. <http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/qe-30-12-790-en-c.pdf>

³ *Participación en el mercado de las mutuales a nivel mundial en 2013* según la ICMIF. Véase más información en el capítulo 5.

2. Cómo lograr que los mercados funcionen con mayor eficacia: regulación y mutuales

- Las autoridades reguladoras en cada continente tienen diferentes prioridades según las circunstancias locales.
- Sin embargo, todas se centran en garantizar que los mercados funcionen con mayor eficacia y eficiencia.
- La mayoría también se centra en garantizar que los consumidores reciban un trato justo y que tengan una protección adecuada.
- Una fuerte presencia de las mutuales en el mercado puede favorecer estas prioridades normativas. Por ejemplo, en el Reino Unido, la Autoridad de Conducta Financiera analizó la función de las mutuales en cuanto a facilitar el acceso a los servicios financieros y fomentar la competencia en favor de los consumidores⁴, y determinó que las mutuales ofrecen más opciones a los consumidores y permiten enfrentar la exclusión financiera.
- El modelo de negocio de las mutuales favorece la equidad.
- Dicho modelo puede verse limitado si la regulación fomenta de manera excesiva uno de propiedad de accionistas o crea barreras en la entrada o la competencia desleal para las mutuales.
- En algunos países, los legisladores reconocen el valor de las mutuales:
 - Por ejemplo, en el Reino Unido, las autoridades reguladoras nacionales están obligadas a proporcionar un análisis de la relación costo-beneficio de las nuevas normas, y dentro de esto deben analizar si existen diferentes consecuencias para las mutuales.
 - En Francia, los legisladores han tomado en cuenta las características de las mutuales al pedir a las autoridades reguladoras que consideren a las sociedades de seguros mutuos como un grupo cuando apliquen el modelo Solvencia II.
- Muchas autoridades reguladoras indican que el “modelo de negocio es neutro”; sin embargo, las normas universales que no contemplan las diferencias pueden sancionar a las mutuales y limitar su capacidad para competir con eficacia.

⁴ Véase la siguiente declaración de políticas: <http://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps14-05>

3. Historia de las mutuales de seguros

En la época romana, en algunas sociedades se practicaba un equivalente a las mutuales de seguros⁵. La gobernanza de cada sociedad se llevaba a cabo según los intereses de sus afiliados, quienes se reunían en una asamblea general o elegían a un comité de gestión. Los registros señalan que los clubes para entierros ofrecían una afiliación mixta de esclavos y hombres libres: el único requisito para ser parte era el pago de una cuota de afiliación y una suscripción periódica, el nombramiento por parte del presidente y el cumplimiento de las normas de la asamblea general.

Hasta la edad media en Flandes⁶, se volvieron habituales los seguros mutuos contra incendios, naufragios, pérdida de ganado, encarcelamiento, etc., o todos estos sucesos combinados.

Los **seguros modernos se remontan al siglo XIV** cuando, a petición de los comerciantes de Génova, Florencia y Flandes, aparecieron las primeras pólizas de seguros. En el marco de estas pólizas, la “aseguradora” prometía, a cambio de recibir una prima, indemnizar al “asegurado” por los daños a bienes causados por un riesgo de accidente marítimo. En la segunda mitad del siglo XIV, el rey Fernando I de Portugal dictó un decreto en el cual se estipulaba un **sistema obligatorio de seguro mutuo para navieros** cuyas embarcaciones pesaran 500 o más toneladas⁷.

En el Reino Unido, se creó la **primera mutual de seguros contra incendios**, “The Fire Office”, para asegurar casas de ladrillo y prefabricadas después del Gran Incendio de Londres de **1666**, que destruyó miles de viviendas. Aproximadamente en la misma época (1663), se creó una mutual de seguros para molinos en los Países Bajos.

En los Estados Unidos, la primera empresa en suscribir seguros contra incendios se formó en Charles Town, Carolina del Sur, en **1732**. Este hecho animó a Benjamin Franklin a ampliar la práctica de seguros, especialmente contra incendios, en forma de seguros perpetuos⁸.

En África, alrededor de 1845, se fundó la *Mutual Life Assurance Society of the Cape of Good Hope* sin ningún capital inicial más allá del correspondiente a las primas de sus primeros 166 asegurados. Unos 75 años después, se creó la *South African National Life Assurance Company Limited*.

En Europa Central y del Este, el acontecimiento más importante ocurrió en el siglo XIX, concretamente en Lituania, Rusia y el Reino de Polonia. En 1803, el gobierno de Prusia decretó el seguro obligatorio contra incendios en edificios. Cuando Polonia se independizó⁹ de Prusia en 1918, hubo profundos cambios socioeconómicos que también afectaron al sector de los seguros. En 1921, se aprobó una importante ley de seguro obligatorio contra incendios en edificios y se estableció la Directiva Polaca de Seguros Mutuos. Era una institución autónoma basada en los principios de mutualidad, cuyo principal objetivo era servir al interés público en lugar de generar ganancias. Después de

⁵ Charles Farley Trenerry Agnes S. Paul, *The Origin and Early History of Insurance: Including the Contract of Bottomry*; P. S. King & Son, Limited, 1926

⁶ [...]eran prácticamente los grupos o sociedades constituidas con el fin de que los afiliados tuvieran un seguro mutuo. El objetivo principal de los gremios era el bienestar mutuo y la seguridad de sus afiliados. El seguro mutuo de las transacciones de los gremios era de conocimiento general y aprobado por las autoridades (claramente demostrado con la legislación de los emperadores carolingios). Charles Farley Trenerry, Agnes S Paul, op. cit.

⁷ El contrato de seguro marítimo más antiguo que se conoce, con fecha del 22 de abril de 1329, se conserva en los archivos diplomáticos que permanecen en Florencia. *A page from the History books, the Origins of Marine Insurance*, FFSA, 2006.

⁸ También creó el *Philadelphia Contributionship* para ofrecer seguros contra incendios en viviendas.

⁹ Por el contrario, las mutuales de seguros ubicadas en los territorios de la antigua partición de Prusia solo tuvieron cambios menores. En 1932, bajo la supervisión y regulación del presidente de Polonia, se fusionaron el Seguro Nacional contra Incendios de Poznan y la Aseguradora contra Incendios de Pomerania en Torún, formando así una Mutual de Seguros (*Zakład Ubezpieczeń Wzajemnych*) con sede en Poznan y cuyo sistema estaba basado en los principios de mutualidad.

la segunda guerra mundial, las mutuales de seguros funcionaron hasta 1952, cuando se nacionalizaron, y no volvieron a funcionar sino hasta la Ley del 28 de julio de 1990.

A comienzos del siglo XX, las mutuales comenzaron a tener una función importante en la agricultura. En toda Europa, muchas fueron creadas por los sindicatos de agricultores¹⁰ para proteger a los trabajadores agrícolas de riesgos tales como incendios, granizos o la muerte del ganado. Se estima que se crearon 40,000 mil mutuales en Francia durante un periodo de 40 años: lo cual equivale a tres por día¹¹.

Poco después, otros grupos socioprofesionales, tales como minoristas, maestros y médicos adoptaron el movimiento de las mutuales no solo para protegerse contra los riesgos profesionales, sino también contra los riesgos que afectaban todos los aspectos de su vida.

El desarrollo de los seguros de salud probablemente merece un capítulo propio. El concepto de establecer una mutual para la cobertura de salud se creó durante la revolución industrial en el siglo XIX. Esta transformación social dio lugar a nuevas formas de solidaridad, y surgieron diversas iniciativas de sociedades mutualistas. Los trabajadores formaron grupos para crear fondos de bienestar social y así financiar el pago de pensiones a los trabajadores enfermos o discapacitados, la atención necesaria para su recuperación, apoyos para comprar una casa o reembolsos de gastos funerarios. Estos fondos se fusionaron con los fondos de huelga¹².

Seguros *Takaful*

Takaful es una palabra en árabe que significa “garantizar unos a otros” o “garantía solidaria”¹³.

El origen de los seguros *Takaful* puede remontarse a las antiguas costumbres tribales árabes y a los compañeros del Profeta.^[2] Durante principios del periodo islámico, se fomentó aún más la creación de fondos que reunieran las contribuciones de un grupo de personas para ayudar a otras con necesidades. El primer seguro islámico moderno se instauró en Sudán, y estaba basado en un modelo cooperativo similar a una mutual de seguros convencional. Posteriormente, se implementaron modelos más comerciales de los seguros *Takaful* en países como Malasia y Arabia Saudita. Los seguros *Takaful* han evolucionado y se han convertido en una alternativa viable a los seguros convencionales, dado que pueden atraer por igual a una amplia gama de clientes tanto musulmanes como no musulmanes.

En la actualidad, los seguros *Takaful* se ofrecen en más de 60 empresas en 23 países y se han convertido en una industria en rápido crecimiento. En general, se estima que las contribuciones brutas de los seguros *Takaful* a nivel mundial alcanzaron los US\$14 mil millones en 2014. El crecimiento interanual ha pasado de tener una alta tasa compuesta de crecimiento del 22% durante 2007 y 2011 a una tasa estable del 14% durante 2012 y 2014¹⁴.

Los seguros *Takaful* están disponibles para líneas de seguros de vida (“familiares”) y generales. Aunque se basa en conceptos de seguros solidarios, una típica empresa de

¹⁰ Algunas son: Local Insurance (Finlandia), Groupama (Francia) y Mapfre (España).

¹¹ Estas grandes cifras se deben principalmente a creación de leyes sociales favorables (como la de indemnización laboral), así como a los subsidios estatales.

¹² *Mutual Societies in an Enlarged Europe*, documento de consulta de la Comisión Europea, 2003

¹³ *Islamic Insurance Revisited*, Swiss Re, 2011

¹⁴ Percepciones a nivel mundial de los seguros *Takaful*. Actualizaciones del mercado. EY 2014,

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Global_Takaful_Insights_2014/\\$FILE/EY-global-takaful-insights-2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_Global_Takaful_Insights_2014/$FILE/EY-global-takaful-insights-2014.pdf)

^[2] Por ejemplo, según la costumbre de “al-aqilah”, se acuerda mutuamente entre las tribus que si una persona es asesinada accidentalmente por alguien de otra tribu, los familiares paternos del acusador tendrán la responsabilidad de hacer una contribución recíproca con el fin de pagar una indemnización a los familiares de la víctima. IFSB e IAIS: *Asuntos sobre regulación y supervisión de los seguros Takaful (seguros islámicos)*

seguros *Takaful* es un híbrido de dos niveles entre una mutual y una sociedad mercantil. Esto en sí mismo plantea importantes asuntos sobre regulación y supervisión. Además, todas las funciones de una empresa de seguros *Takaful* deben ajustarse plenamente a la ley islámica (*Shari'a*), lo cual tiene repercusiones en otras áreas de la regulación y la supervisión.^[3]

En un modelo de seguros *Takaful*, los participantes contribuyen con una suma de dinero como *tabarru'* (donación) total o parcial a un fondo común, que se utilizará para ayudar a los afiliados en caso de daños y perjuicios definidos. Existen varias formas de contrato que rigen las relaciones entre los participantes (los asegurados) y la empresa de seguros *Takaful*: los más utilizados son los contratos *mudaraba* (de reparto de utilidades) y *wakala* (de representación). En todos los modelos, la empresa de seguros *Takaful* suele ofrecer un préstamo sin intereses para cubrir cualquier deficiencia en el fondo que ofrece. El préstamo debe ser reembolsado con cualquier excedente futuro de dicho fondo.^[4]

^[3] Junta para los Servicios Financieros Islámicos e IAIS, *Asuntos y supervisión de los seguros Takaful*, 2006

^[4] *Ibidem*

4. Características y valores

Existe una gran diversidad de formas jurídicas asociadas a la mutualidad en todo el mundo; sin embargo, todas las aseguradoras tipo mutual tienen en común la ausencia de capital social mantenido a nivel externo. Esto significa que otras instituciones financieras no pueden adquirir mutuales en el mercado abierto.

Principios generales

No existe un concepto jurídico claro y exhaustivo que defina a una empresa tipo mutual, ya que hay diferencias en las tradiciones, la historia, las preferencias (políticas), los mercados, las empresas, los modelos de gobernanza y las normas. **Desde el punto de vista jurídico, la mayoría de empresas tipo mutual son una clase especial de asociación, cooperativa o sociedad, ya que pocos países tienen un régimen especial para las mismas. No obstante, todos los tipos de aseguradoras tipo mutual son entidades privadas; son sociedades de personas versus de capital¹⁵; están sujetas a la gobernanza democrática; y aprovechan las utilidades para el beneficio de los afiliados¹⁶.**

Además de estas características distintivas, las mutuales y cooperativas tienen otros aspectos en común:

Son propiedad de un grupo definido de afiliados (agricultores, maestros, conductores de autobuses, etc.), pero también pueden atender a un grupo más amplio de consumidores;

Tienen una estructura de gobernanza que permite que los afiliados opinen sobre la manera en que se dirige la empresa;

Se llevan a cabo para el beneficio de sus afiliados o según sus intereses: las utilidades se mantienen en la empresa, o bien, se distribuyen a los afiliados o según sus intereses.

Las cooperativas se constituyen y funcionan en virtud de un conjunto de principios acordados internacionalmente, tal como los define la Alianza Cooperativa Internacional (ACI)¹⁷.

Las mutuales fueron el tema de un estudio¹⁸ publicado por la Comisión Europea, que propone una definición¹⁹ para las mutuales europeas y que, al mismo tiempo, identifica alrededor de 40 tipos de empresas similares a las mutuales.²⁰ Esa gran diversidad, vista tanto en Europa como en el resto del mundo, nos lleva a creer que es más prudente evitar una definición excesivamente normativa de “mutual” y, por lo tanto, un enfoque “universal”.

¹⁵ Sociedades de personas, es decir, afiliados, en lugar de capital o acciones

¹⁶ Una entidad de carácter mutualista se define como una entidad distinta a una de propiedad de inversores que proporciona dividendos, menores costos y otros beneficios económicos de forma directa y proporcional a sus propietarios, afiliados o participantes. Definición de IASB

¹⁷ Una asociación autónoma de personas unidas voluntariamente para satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales mediante una empresa de propiedad conjunta y controlada democráticamente. Una cooperativa debe suscribirse a la declaración de identidad acordada por la ACI.

¹⁸ *Estudio sobre la situación actual y las perspectivas de las mutuales en Europa*, 2012; http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/mutuals/prospects_mutuals_fin_en.pdf

¹⁹ Una mutual es una entidad jurídica cuya finalidad primordial es satisfacer las necesidades de sus afiliados (personas físicas o jurídicas) de acuerdo con los principios de solidaridad y mutualidad entre ellos. Los beneficios y excedentes de una mutual no se utilizan para pagar un retorno sobre la inversión, sino para mejorar los servicios ofrecidos a los afiliados, así como para financiar y desarrollar sus actividades en beneficio de los mismos.

²⁰ Esta diversidad se atribuye a los valores históricos y culturales de los países de la Unión Europea (ADN).

Las mutuales no tienen capital social, sino que acumulan sus propios fondos de utilidades retenidos durante años para llegar a tener solidez financiera. Esta característica particular de retener las utilidades constituye una gran fortaleza. Sin embargo, algunas mutuales acceden a capital externo para su crecimiento, ya sea en forma de garantías o una deuda subordinada. Un proyecto de ley permitirá que las mutuales emitan certificados con remuneración variable en Francia, mientras que en el Reino Unido una nueva clase de “acciones con dividendo diferido mutuo” permitirá la creación de nuevo capital. Este tema se aborda con más detalle en el capítulo 9.

Otro fundamento importante para la solidez de las mutuales es su estructura de gobernanza que, en términos prácticos, significa que los afiliados y asegurados en muchos casos eligen a los directivos durante la asamblea general (aunque hay algunas excepciones). Esto tiene consecuencias en las interacciones entre la junta directiva y la administración de una mutual, lo cual se explicará con más detalle en el capítulo 6.

Las características antes mencionadas, es decir, fuentes limitadas de capital nuevo y elecciones de directivos, a veces contribuyen a que las autoridades reguladoras perciban que las mutuales son más riesgosas que las sociedades anónimas, temas que también se tratan en este documento.

Cabe señalar que la estructura comercial de las mutuales es compatible con el **principio de gestión orientada a las utilidades**. Todas las mutuales deben lograr resultados financieros positivos y generar excedentes anuales a fin de mantener la solidez financiera de la empresa y/o contribuir a su crecimiento. **La diferencia entre una mutual y una sociedad anónima es su objetivo comercial principal: para una mutual,** la rentabilidad no es el único objetivo o el primordial. En la práctica, esto significa que una mutual de seguros no buscará optimizar sus utilidades de la misma manera que una aseguradora accionaria.

Como consecuencia, las mutuales tienen una capacidad de administrar a largo plazo, y a menudo tienen una finalidad social en favor de los intereses de sus propietarios, así como de grupos más amplios de partes interesadas, como sus empleados y las comunidades en las que están presentes.

Esta finalidad social también se ha identificado como una de las principales características de las mutuales en el **Informe Global de Reputación de la ICMIF²¹**, que es el resultado de una investigación de un año sobre todas las conversaciones digitales y en línea a nivel mundial y los contenidos relacionados con el sector de las cooperativas y mutuales de seguros.

La búsqueda a nivel mundial determinó que los valores asociados con mayor frecuencia al sector de las mutuales de seguros son:

- Reparto de utilidades: 42.5%
- A largo plazo: 24.9%
- Sustentables: 23.5%
- Sin fines de lucro: 5.1%

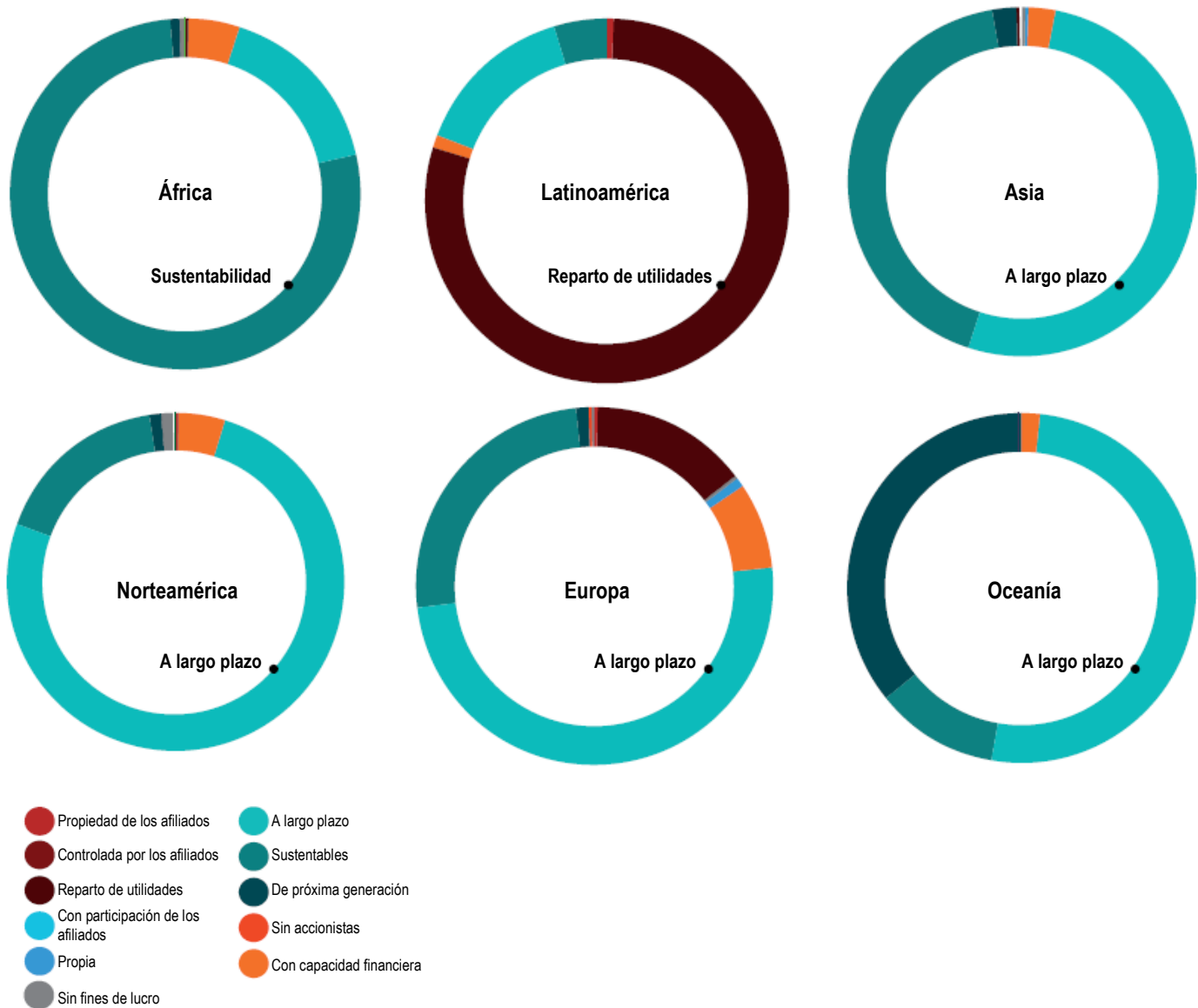
Estos valores que identifican a las mutuales proporcionan al sector el punto de “diferencia” que puede contribuir a una buena reputación y a una consideración especial del lado de las partes interesadas. También reflejan dos aspectos vitales necesarios para una reputación sólida: administración eficaz y ciudadanía responsable.

²¹ Este estudio del sector de cooperativas y mutuales de seguros, realizado por la ICMIF en 2013, es una investigación que se llevó a cabo durante un año (2011-2012) en 16 idiomas y que abarca al 99% de los afiliados de la ICMIF. La investigación ha comprendido las tareas de escuchar y analizar conversaciones digitales y en línea a nivel mundial y contenidos relacionados con el sector de las cooperativas y mutuales de seguros. El estudio ha comparado estos contenidos con los de las sociedades anónimas, y se han realizado comparaciones entre los países desarrollados y en vías de desarrollo, además de analizar los sentimientos, la confianza y las emociones.

Esencialmente, el sector está más asociado al reparto de utilidades, el cual es el aspecto o “valor” más notorio y comentado en relación con el modelo de las mutuales. Igualmente importante es el valor de ser una empresa que piensa a largo plazo y que es sustentable. Menos visible, sin duda a nivel mundial, es el valor de ser afiliado y propietario de una de estas empresas (“sin accionistas”, “propias”, “con participación de los afiliados” y “controladas por los afiliados”).

Como se muestra en la siguiente gráfica, existen variaciones regionales en la percepción de las mutuales de seguros, de acuerdo con los valores que se consideran los más importantes para estos públicos locales²².

Variaciones regionales asociadas a los valores de cooperativas y mutuales



²² Por ejemplo, en el mercado latinoamericano, el beneficio de la reputación del reparto de utilidades es, por mucho, la característica más dominante asociada a las cooperativas y mutuales de seguros.

5. Estadísticas

Según investigaciones de la ICMIF basadas en datos de 2013 de los ingresos por primas, activos, inversiones y datos sociales de más de 5,000 aseguradoras en 77 países, el sector de mutuales de seguros y cooperativas a nivel mundial obtuvo:

- 1.26 billones de dólares en ingresos por primas
- 27.3% de participación en el mercado mundial de seguros
- 7.8 billones de dólares en activos totales
- 1.1 millones de personas empleadas
- 915 millones de asegurados y afiliados

En particular, el 86% del total mundial del sector de mutuales de seguros correspondió a las aseguradoras en los diez mayores mercados de seguros: las mutuales de los Estados Unidos y Japón por sí solas representan más de la mitad (54%) del mismo. En cinco de los diez mayores mercados de seguros, el sector de mutuales mantuvo una participación en el mercado de más de un tercio, incluyendo a cuatro de los seis mercados más grandes, y registró los siguientes niveles de participación en el mercado de mutuales: Estados Unidos (36.3%), Japón (45.3%), Francia (10) (46.3%) y Alemania (43.3%).

Participación en el mercado de mutuales en los 10 mercados más grandes de seguros

Clasificación mundial*		Participación en el mercado de mutuales			Crecimiento en % 2012-2013	Participación en el mercado mundial en %*		Participación en el mercado de mutuales en %
		2013	2012	2011				
1	Estados Unidos	36.3%	34.5%	34.3%	+5.3%	27.4%		36.5%
2	Japón	45.3%	43.5%	42.6%	+4.1%	10.7%		17.8%
3	Reino Unido	7.6%	7.6%	7.9%	-2.2%	7.1%		2.0%
4	Francia ¹⁰	46.3%	45.0%	44.3%	+2.8%	6.5%		10.9%
5	China	0.3%	0.3%	0.2%	+18.2%	6.1%		0.1%
6	Alemania	43.3%	43.1%	42.1%	+0.7%	5.4%		8.5%
7	Italia	22.9%	20.3%	17.2%	+12.7%	3.7%		3.1%
8	República de Corea ¹¹	10.2%	9.4%	8.9%	+8.3%	3.2%		1.2%
9	Canadá	19.3%	19.3%	18.9%	0.0%	2.8%		2.0%
10	Países Bajos	49.3%	49.2%	45.8%	+0.2%	2.2%		3.9%
Total						75.0%		86.0%

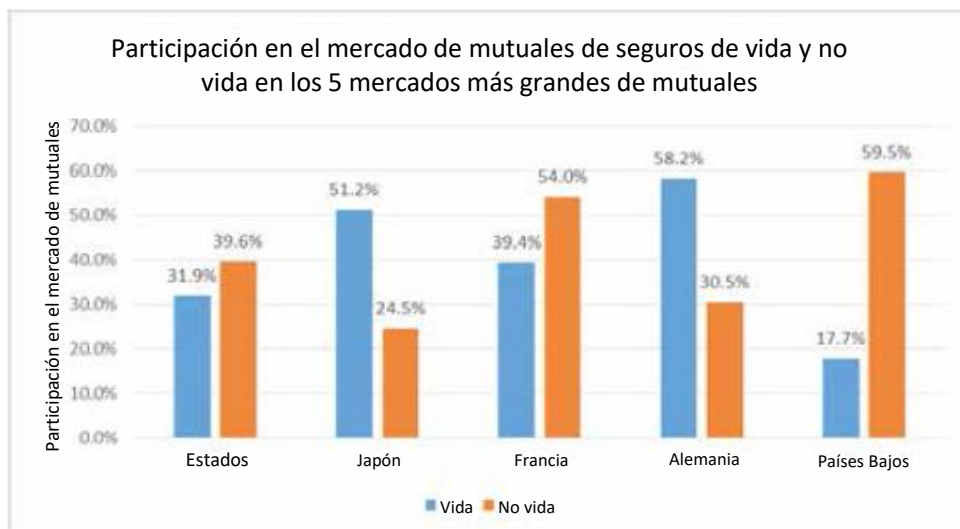
Fuente: KMS

*Clasificación mundial y participación en el mercado mundial en porcentaje según el Informe Mundial de Seguros de Swiss Re en 2013

Mutuales de seguros de vida y no vida²³, incluyendo los de salud

Los diferentes mercados presentan características distintas, basadas en la evolución de los seguros en cada país. En Japón, por ejemplo, las mutuales de seguros de vida tienen una considerable participación en el mercado, pero las mutuales de seguros de no vida tienen poca presencia. En Francia, por el contrario, las mutuales se concentran más en seguros de no vida y de salud. En los Estados Unidos y Alemania, las mutuales tienen una función importante en los mercados de seguros de vida y no vida.

Las primas de mutuales representan más de la mitad del total del sector de seguros de vida en siete mercados, tales como Japón (51.2%) y Alemania (58.2%), el segundo y el séptimo mercado más grande de seguros de vida del mundo, respectivamente. En Francia (el segundo mercado de seguros de no vida más grande a nivel mundial) y los Países Bajos (el séptimo más grande), el sector de mutuales ocupó más de la mitad del total del mercado de seguros de no vida.



Valores de los activos del sector de mutuales

El sector de mutuales de seguros a nivel mundial registró activos cuyo valor fue de 7.83 billones de dólares.

Total de activos de las mutuales de seguros por región

	Activos totales (millones de USD)			Crecimiento en % 2012-2013
	2013	2012	2011	
Europa	3,207,928	2,977,137	2,975,066	+7.8%
Norteamérica	2,617,565	2,425,275	2,279,592	+7.9%
Asia y Oceanía	1,967,232	2,178,213	2,202,797	-9.7%
Latinoamérica	31,243	31,031	27,485	+0.7%
África	7,216	6,911	6,686	+4.4%
Total	7,831,184	7,618,568	7,491,625	+2.8%

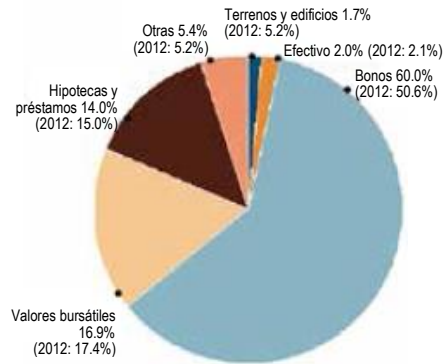
Fuente: ICMIF

²³ En el sector marítimo, más del 90% del tonelaje comercial del mundo se encuentra asegurado con el grupo internacional de clubes de P&I (protección e indemnización), los cuales son mutuales.

Activos de inversión del sector de mutuales

Las inversiones del sector de mutuales de seguros a nivel mundial tienen un valor actual de 6.6 billones de dólares. Los valores de inversión de las mutuales de seguros han demostrado su resistencia a la volatilidad de los mercados financieros mundiales desde la crisis²⁴. A nivel mundial, el 60% del total de las inversiones de las mutuales de seguros se invirtió en bonos. Otro 17% se invirtió en valores bursátiles (acciones ordinarias), y el 14% de los activos se invirtió en hipotecas y otros préstamos. El 9% restante de las inversiones de las mutuales se mantuvo como inversiones en efectivo (y otras a corto plazo) (2.0%), propiedades y bienes inmuebles (1.7%) y otras inversiones (5.4%), tales como inversiones en instrumentos financieros no revelados y derivados.

Desglose de las inversiones de las mutuales de seguros (2013)



A nivel colectivo, los cinco mayores mercados representaron más del 80% del total de las inversiones del sector de mutuales. Las mutuales estadounidenses y japonesas siguieron manteniendo una mayor proporción de inversiones en bonos (más del 70%) que el promedio mundial, y una menor proporción de valores y acciones en sus carteras de inversión (9% y 11%, respectivamente).

Número de empleados en el sector de mutuales

A nivel mundial, las mutuales de seguros emplearon a un total de 1.09 millones de personas en 2013, lo cual representa un aumento de más de 10,000 empleados (o 1.2%) en comparación con el año anterior.

El sector de mutuales en Europa empleó al 42% del total mundial. Solo una tercera parte de los empleados de este sector trabajan en mutuales en Norteamérica.

²⁴ También aumentaron en un tercio en 2013, en comparación con los niveles previos (5.0 billones de dólares) en la crisis (2007).

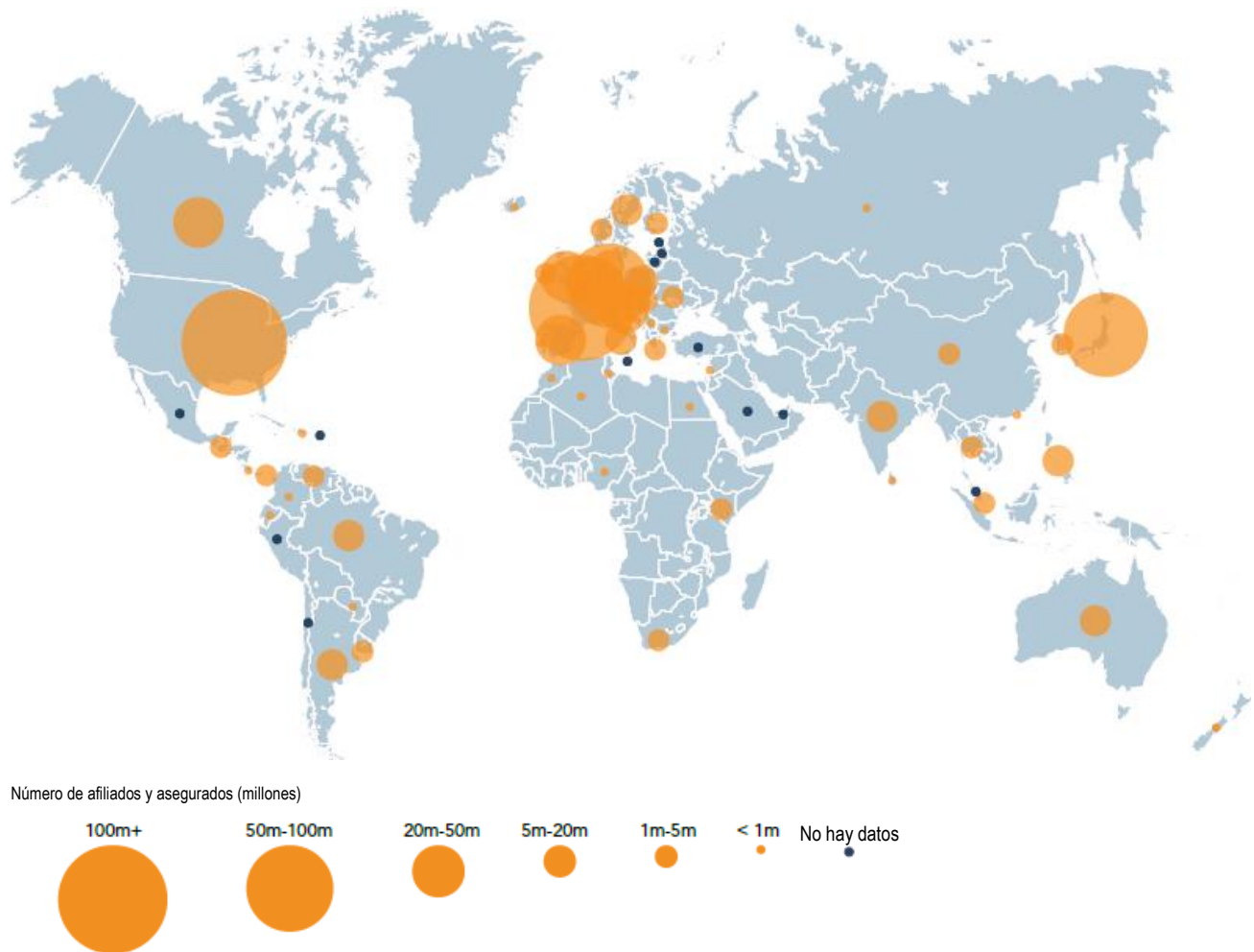
Número de afiliados y asegurados de las mutuales de seguros

La definición de la ICMIF de “afiliados y asegurados” en este caso comprende el número de clientes y el número de personas aseguradas por las mutuales de seguros, ya que no hay coherencia entre los mercados y las cifras notificadas (si es que estas existen).

Nuestro análisis actual indica que aproximadamente 915 millones de afiliados y asegurados son atendidos por mutuales de seguros.

Poco más del 80% de los afiliados y asegurados de la industria de mutuales de seguros se encontraban en Europa (389 millones) y Norteamérica (350 millones). La región de Asia y Oceanía obtuvo 144 millones de asegurados, 25 millones de personas fueron atendidas por mutuales en Latinoamérica y 7.5 millones en África.

Mapa mundial de afiliados y asegurados de las mutuales de seguros (2013)



Debido a que se encontraron datos actualizados en 2013 para mercados nuevos y existentes, se revisaron las cifras del año anterior cuando éstas estuvieron disponibles.

6. Gobernanza

El principio 7 fundamental sobre seguros (ICP 7, por sus siglas en inglés) de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés) establece normas, orienta y propone una metodología para supervisores en el área de gobernanza corporativa. En lo que respecta a las mutuales de seguros y cooperativas, dicho principio reconoce que la gobernanza de las mutuales de seguros difiere de la de las sociedades anónimas²⁵, aunque añade que las normas son lo suficientemente flexibles como para adaptarse a ellas.

Es de esperarse un cierto grado de flexibilidad en cualquiera de las normas basadas en principios, así como la proporcionalidad, tal como recomiendan las Directrices de la OCDE de 2011 sobre Gobernanza de Aseguradoras²⁶:

(...) es posible que las directrices deban adaptarse o aplicarse de tal manera que reflejen la naturaleza, escala y complejidad de las empresas y los riesgos a los que están expuestas²⁷.

Teoría de la representación²⁸

En la mayoría de los casos, las mutuales de seguros han tenido que adaptar sus prácticas de gobernanza para cumplir con las expectativas de los códigos establecidos principalmente para sociedades anónimas. Las mutuales, desde luego, comparten el mismo desafío fundamental de gobernanza que las sociedades anónimas: específicamente, la mejor forma de delegar la gestión del día a día de la entidad a un grupo de gerentes para garantizar operaciones eficaces, manteniendo el control estratégico global y la gestión general de la entidad con todos los conflictos del agente²⁹ que surgen de la separación de la gestión y del control. En consecuencia, muchos de los instrumentos, procedimientos, principios y derechos establecidos o desarrollados en el contexto del modelo de sociedad anónima son igualmente aplicables a las mutuales de seguros³⁰.

La **posible divergencia de intereses** entre los propietarios de una aseguradora y sus asegurados es un tema que se aborda en las ya mencionadas Directrices de la OCDE.

Como en el caso de las empresas comunes, puede haber una posible divergencia de intereses entre los propietarios y gerentes de las aseguradoras dada la dificultad de monitorear perfectamente la gestión; síntoma claro del clásico problema del agente-principal. **La naturaleza y magnitud de la divergencia puede variar dependiendo de si una entidad está estructurada como una sociedad anónima o como una mutual de seguros.** En ambos casos, existe la posibilidad de divergencia de intereses derivada de la separación de la propiedad del control, dado que los gerentes de la aseguradora pueden perseguir sus propios intereses contrarios a los de las partes

²⁵ "La gobernanza de las aseguradoras constituidas como mutuales o cooperativas es diferente a la de las aseguradoras constituidas como sociedades de responsabilidad limitada (es decir, sociedades anónimas)... Sin embargo, estas normas son lo suficientemente flexibles como para adaptarse a las mutuales y cooperativas a fin de promover la armonización entre las acciones y los intereses de la junta y los altos directivos y los intereses más amplios de los asegurados". ICP 7, párr. 7.07

²⁶ Pendiente de revisión en 2016

²⁷ *Directrices de la OCDE sobre Gobernanza de Aseguradoras*, 2011, Introducción, pág. 8

²⁸ Mayers, D. y C. Smith, *Ownership Structure across Lines of Property-Casualty Insurance*, en: *Journal of Law and Economics*, 31,351-78, 1988

²⁹ La teoría de la representación pretende explicar la manera en que las empresas están conformadas y cómo se comportan los gerentes. Esta teoría ha sido utilizada por expertos en contabilidad, economía, finanzas, marketing, ciencias políticas, comportamiento organizacional y sociología. Kathleen M. Eisenhardt *Agency theory: Assessment and Review* en *The Academy of Management Review*, 1989, Stanford University http://www.jstor.org/stable/258191?seq=1#page_scan_tab_contents

³⁰ *Directrices de la OCDE: Protección para partes interesadas IV. Mutuales.*

interesadas (en el caso de las sociedades anónimas) y los afiliados y asegurados (en el caso de las mutuales)³¹.

Dicho de otro modo, las diferentes formas de propiedad pueden ser más adecuadas para situaciones particulares. Los sistemas anónimos y de mutuales de propiedad ofrecen mecanismos para controlar los conflictos de los agentes al limitar la capacidad de diversas partes para comportarse con oportunismo.

Por lo tanto, si consideramos los tres actores clave de una aseguradora (gerente, propietario y cliente) y sus respectivas funciones:

- Los propietarios proporcionan capital a cambio de un porcentaje de los ingresos residuales de la empresa;
- Los gerentes deciden cómo se constituye la empresa, y cómo se financia y dirige a cambio de un salario;
- Los clientes pagan primas de pólizas a cambio de pagos estipulados en el caso de un evento determinado.

Vemos que las sociedades anónimas y las mutuales difieren fundamentalmente con respecto a la forma de combinar las tres funciones. Las aseguradoras accionarias tienen un sistema corporativo estándar en el cual tres actores clave son partes diferentes; en las mutuales, los clientes tienden a ser propietarios de la empresa. La solidez de las mutuales radica en la compatibilización de los intereses del cliente y el propietario. Entre otras cosas, permite a las mutuales de seguros buscar estrategias a más largo plazo, dado que los asegurados tienden a preocuparse mucho más por la solidez financiera, el excedente de capital y la estabilidad de la empresa, y asumen un nivel de riesgo tan bajo como sea posible. Según Moody's³², esta compatibilización es el factor que las distingue de las sociedades anónimas, y que puede hacer una gran diferencia en la forma en que se gestionan los dos sistemas de empresas y los riesgos que están dispuestas a asumir.

Por el contrario, las mutuales no están sujetas al control corporativo a través de las fuerzas del mercado al igual que las sociedades anónimas, lo cual significa que necesitan implementar otros procesos.

Sin embargo, dado que las participaciones (ya sea a través de un contrato de cuota o de póliza de seguro) en mutuales de seguros son intransferibles y no negociables (cooperativas) y tienden a estar dispersas, los mecanismos de control del mercado, tales como la amenaza de absorción, la supervisión reforzada de la gestión por parte de un bloque de accionistas o el uso de las opciones de compra de acciones como incentivos, son limitados o totalmente inexistentes. Así, el poder discrecional de la gestión en las mutuales de seguros puede ser más amplio que en las sociedades anónimas, a menos que se compense con otros mecanismos de control. Estas limitaciones deben tenerse en cuenta a la hora de elaborar un marco de gobernanza corporativa apropiado para las mutuales de seguros.³³

³¹ *Directrices de la OCDE: Algunos detalles del sector de seguros; compatibilización de intereses*

³² *Comentario especial sobre seguros de Moody's: La venganza de las mutuales*, agosto de 2009

³³ *Directrices de la OCDE sobre gobernanza de aseguradoras; compatibilización de intereses.*

Principios generales de gobernanza

Según las directrices de la OCDE, observamos que los conceptos, consideraciones, temas y desafíos de la gobernanza pertinentes a las sociedades anónimas son aplicables en gran medida a las mutuales de seguros. Sin embargo, algunas características esenciales de la gobernanza de mutuales debe describirse en la medida en que se relacionen con la función directa de los asegurados en la gobernanza, lo cual constituye un factor distintivo de las sociedades anónimas³⁴.

Esta característica única se relaciona con tres elementos básicos³⁵:

- a) votación y participación
- b) distribución de excedentes
- c) divulgación de la información

a) Votación y participación de afiliados en la gobernanza

Por lo general, la elección de la junta directiva de las mutuales de seguros se organiza de una de las siguientes maneras: **un modelo directo o un enfoque indirecto**. En el primer modelo, los afiliados y asegurados de la mutual de seguros eligen directamente a la junta directiva y pueden participar en las asambleas generales de la mutual. En el segundo modelo, los afiliados y asegurados eligen a los representantes quienes, a su vez, eligen a la junta directiva y participan en las asambleas generales como delegados de los afiliados y asegurados; en este caso, dichos representantes manifiestan indirectamente las opiniones de los afiliados.

Mientras se aplica ampliamente el “principio general de un voto por persona”, se permiten diferentes modelos por ley en varias jurisdicciones. Por ejemplo, en el norte de Europa, donde prevalece el modelo nórdico de mutual, la representación y el derecho a voto tienen sus orígenes en el modo avanzado en el que las empresas tipo mutual pueden hacer uso de capital externo por medio de fondos de garantía.³⁶

Independientemente del modelo implementado, los afiliados y asegurados, por lo general, tienen la oportunidad de participar activamente en la gobernanza de la mutual y, de forma directa o indirecta, a través de un representante, participar y votar en las asambleas generales: el organismo más importante de toma de decisiones de una mutual.

En muchos casos, los directivos de las mutuales de seguros salen directamente de entre los afiliados, lo cual pretende garantizar un control bueno y eficaz para que la administración dé prioridad a los intereses de los afiliados y asegurados. Cabe señalar que muchas mutuales tienen un comité de candidaturas (como uno de varios subcomités de la junta) que seleccionan rigurosamente a los candidatos.

Gran parte de las juntas de las mutuales de seguros dependen de la ayuda de expertos independientes. Para cumplir con los requisitos de Solvencia II, la mayoría de las mutuales de seguros de Europa han inscrito a los miembros de la junta en actividades de educación o formación específicas para aumentar sus conocimientos técnicos sobre seguros.

³⁴ Por lo tanto, esto también es de particular interés para la OCDE, la cual está interesada en observar cómo las grandes instituciones garantizan la participación eficaz de los afiliados en la gobernanza de la empresa cuando la base de la “propiedad” está muy dispersa y posiblemente desinteresada en asuntos de gobernanza, y cuando se limita el control externo y la disciplina de mercado.

³⁵ *Directrices de la OCDE 2011 sobre gobernanza de aseguradoras*

³⁶ *Estudio sobre la situación actual y las perspectivas de las mutuales en Europa*, op. cit.

Afiliados y asegurados: situación, derechos y obligaciones

Por lo general, la afiliación a una mutual de seguros se obtiene con la firma del contrato de seguro sin pagar ninguna cuota extra. En la mayoría de los casos, existe una relación vinculante entre ser asegurado y convertirse en afiliado; sin embargo, la ley también permite empresas no afiliadas y, en dichos casos, está previsto en los estatutos de la empresa. La afiliación no puede venderse o transferirse y termina cuando la póliza de seguro caduca, vence o se cancela.

Los afiliados de una mutual tienen derechos que se derivan del contrato de seguro:

1. Recibir el pago por siniestros
2. Asistir a la asamblea general cada año
3. Elegir a la junta directiva
4. Recibir fondos de una distribución del excedente si así lo acuerda la junta directiva
5. Votar sobre transacciones corporativas fundamentales tales como fusiones, desmutualización y traspasos de empresas.

Derramas complementarias de los afiliados

Las mutuales y asociaciones similares con contribuciones variables pueden exigir a sus afiliados contribuciones adicionales³⁷ (derramas complementarias) a fin de aumentar la cantidad de reservas que poseen para absorber pérdidas.

Excepcionalmente, los afiliados pueden ser responsables de las obligaciones de la mutual en la medida de lo estipulado en los estatutos sociales de la mutual³⁸. Por lo general, la responsabilidad de los afiliados queda explícitamente excluida.

Administración de activos

Siempre y cuando la mutual cumpla con sus requisitos de solvencia, las reservas se utilizan principalmente para el beneficio de los afiliados, ya sea en la actualidad o a futuro. Por lo tanto, la distribución de los excedentes a los afiliados es opcional. La posibilidad de dicha distribución está prevista en los estatutos sociales y la póliza emitida. La junta directiva decide sobre todas las distribuciones, cuya aprobación no es necesaria en la asamblea general.

b) Distribución de activos en caso de disolución, liquidación o transformación

El tema de la protección de activos es fundamental, ya que aborda la noción de propiedad de la empresa y sus activos acumulados.

En general, y pese a las diferentes características de propiedad entre las jurisdicciones³⁹, los afiliados de una mutual no tienen ningún interés de bienes divisibles en el valor neto de la empresa.

³⁷ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32009L0138>, Article 52 DIRECTIVE 2009/138/EC

³⁸ En Dinamarca, los afiliados son responsables de las obligaciones de la empresa. En el caso de las mutuales de seguros comunes (*Gensidige selskaber*) y las comprendidas en las normas de minimis, la Ley de Actividades Financieras, Sección 112 estipula que los estatutos sociales de las mutuales de seguros deberán [...] contener disposiciones relativas a la responsabilidad de los afiliados y los garantes con las obligaciones de la empresa, y a la responsabilidad mutua de los afiliados y garantes; véase la sección 284 I. Para obtener información más detallada, consulte el estudio mencionado en la nota 15.

³⁹ En algunos países se especifica esto al mencionar que los asegurados son los afiliados actuales. Además, en otros países se menciona que la ley general solo es aplicable cuando en los estatutos no se indique lo contrario.

En caso de disolución, y después de saldar todos los pasivos de la mutual, los afiliados de la misma considerados como sus propietarios tienen derecho a compartir el resto de excedente de la disolución. Sin embargo, en algunas jurisdicciones existen regulaciones específicas sobre lo que debe hacerse con el excedente anual, lo cual casi siempre queda a criterio de los estatutos sociales de la mutual.⁴⁰⁴¹

c) Divulgación de la información

En Europa, la aplicación de Solvencia II establecerá nuevas normas sobre la presentación de informes a partir de enero de 2016 y, sin duda, representará un cambio de paradigma en cuanto a las comunicaciones con el mundo exterior⁴².

En el caso de las mutuales, el elemento Pilar III de Solvencia II impone procesos totalmente nuevos para la presentación de informes. El sentir entre el sector de mutuales en Europa es que las demandas de divulgación pública suelen ser excesivamente detalladas y demasiado extensas para el público al cual va destinada la información. Muchos de los requisitos de información no tienen usos prácticos, incluso para los lectores bien informados, a menos que sean profesionales dentro de la propia industria.

Sin embargo, se aplicará cierta proporcionalidad, dado que la Directiva establece que se concederán algunas exenciones en la presentación de informes regulares de supervisión a las empresas que representan menos del 20% del mercado de seguros de vida o no vida de un país. Cabe señalar que en algunas jurisdicciones, las exenciones pueden ser muy limitadas.

En los Estados Unidos, el organismo de calificación Moody's observa⁴³ que las mutuales tienden a no presentar informes con el mismo nivel de frecuencia y detalle que sus homólogos de PLC; aunque algunas grandes mutuales de seguros de vida de este país presentan informes públicamente según las normas NIIF de cada año, muchas no lo hacen y ninguna presenta resultados detallados según estas normas cada trimestre. Dicho organismo menciona también que el rendimiento financiero de las mutuales de seguros nunca genera el mismo tipo de interés que el de las sociedades anónimas, especialmente a corto plazo. Esto puede ser una ventaja para las mutuales de seguros, ya que es menos probable que sean el objetivo de publicidad adversa o que reciban atención poco constructiva en el ciclo trimestral de presentación de informes.

⁴⁰ *Estudio de EC sobre mutuales*, op. cit.

⁴¹ Tras la liquidación, en total, 6 de las 38 formas jurídicas en los países europeos tienen un sistema jurídico, el cual garantiza que los activos restantes se distribuyan a tipos de empresas similares (sin fines de lucro). *Estudio de EC sobre mutuales*, op. cit.

⁴² Nota de la EIOPA del 29 de junio de 2015 sobre la divulgación pública de calidad https://eiopa.europa.eu/Publications/Other%20Documents/EI-OPA_high%20quality%20public%20disclosure_Solvency%20M.pdf

⁴³ Comentario especial sobre seguros de Moody's: op. cit.

7. Análisis FODA

Fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas para las mutuales de seguros

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • La estructura de propiedad permite que las mutuales “jueguen durante mucho tiempo” • Marcas muy confiables • Satisfacción plena de los clientes • Flexibilidad de no pagar dividendos 	<ul style="list-style-type: none"> • Ritmo de cambio de los mercados de seguros y expectativas de los consumidores • Procesos a escala e ineficientes • Acceso limitado a capital nuevo • Deficiencias observadas en la gobernanza • Compromiso con los afiliados
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Satisfacción de nuevas necesidades (por ejemplo, ventanilla única) • Innovación adicional en productos • Sacar provecho de la lealtad de los clientes 	<ul style="list-style-type: none"> • Digitalización de líneas personales que puedan debilitar la relación con los afiliados • Guerras de precios que pueden amenazar la participación en el mercado y la rentabilidad • Aumento en los costos de una regulación más generalizada

8. Giro comercial, estrategias de inversión y manejo de negocios

Las mutuales de seguros funcionan en todos los ámbitos: propiedad y responsabilidad civil (o de no vida), tales como seguros de salud, de vida y pensiones y, en menor grado, reaseguro.

Propiedad y responsabilidad civil

Según una investigación de la ICMIF⁴⁴, las primas mutuas de seguros no vida a nivel mundial estuvieron dominadas por los seguros de automóviles (33.4%), de salud (26.0%) y de bienes y contra incendios (23.8%). Los giros restantes de los seguros no vida representaron solo el 17% de las mutuales, la mayoría de los cuales fueron pólizas contra accidentes y responsabilidad (8.1%). En tres de las cinco regiones mundiales, los seguros de automóviles fueron la mayor línea de productos y representaron más de la mitad del mercado en Latinoamérica (60%) y África (52%). Los productos para automóviles representaron el 38% de las primas de seguros no vida de Norteamérica en total, y solo una cuarta parte (26.9%) de las empresas europeas.

Rentabilidad (cobertura): mutuales de seguros versus aseguradoras accionarias

Hemos encontrado muy poca información sobre la diferencia entre las mutuales y las aseguradoras accionarias en este aspecto. Sin embargo, un estudio académico estadounidense de la industria de seguros de responsabilidad de propiedad determinó que, de forma permanente, las aseguradoras accionarias tienen un mayor riesgo total⁴⁵ que las mutuales, dado que estas últimas tienden a asegurar a empresas menos riesgosas⁴⁶.

Esta conclusión puede confirmarse con un análisis de los giros comerciales y personales por parte del organismo de calificación AM Best, que demuestra que las sociedades anónimas son más proclives a concentrarse en giros comerciales (con un mayor enfoque en la responsabilidad), mientras que las mutuales tienden a centrarse en giros personales, que suelen corresponder mejor con su propósito inicial. Las empresas con giros personales tienden a ser más estables y a estar más reguladas, mientras que los precios en los giros comerciales tienden a ser más cíclicos⁴⁷.

En los Países Bajos, un documento de trabajo de DBB⁴⁸ concluyó que las mutuales ofrecen la mayor ventaja económica a los asegurados en cuanto a seguros de accidentes y de salud.

En los Estados Unidos, los grandes grupos de mutuales que realizan operaciones en varios estados o a nivel nacional⁴⁹ tienen pocas diferencias estructurales con sus homólogos de sociedades anónimas⁵⁰. Esto concuerda con los patrones de compra de

⁴⁴ *Participación en el mercado de las mutuales a nivel mundial*, ICMIF, 2015, con base en cifras de 2013.

⁴⁵ Medido con la varianza del índice de siniestros

⁴⁶ El análisis realizado por los académicos indica que las aseguradoras accionarias tienen más riesgos que las mutuales cuando el riesgo inherente en los flujos futuros de fondos se aproxima con la varianza del índice de siniestros. Joan Lamm-Tennant y Laura T Starks, *Stock versus mutual ownership structures: the risk implications*

Las pruebas empíricas de las diferencias de riesgo entre las mutuales y aseguradoras accionarias tienen poder estadístico (95% de activos de propiedad y responsabilidad civil de la industria de seguros de los Estados Unidos durante un periodo de 8 años) al utilizar mediciones de riesgo globales y adicionales desglosadas por giro comercial y zona geográfica.

<http://faculty.mcombs.utexas.edu/laura.starks/lammtennant%20starks%20jb.pdf>

⁴⁷ Informe especial de Best, *Addressing Structural Differences In the Rating Process, US/Property Casualty*, agosto de 2012.

⁴⁸ Bikker, Jacob A., Janko Gorter, *Restructuring of the Dutch nonlife insurance industry: consolidation, organizational form, and focus*, en: *The Journal of Risk and Insurance*, 2011, Vol. 78, núm. 1, 163-184.

⁴⁹ A diferencia de Europa, donde prácticamente no existen.

⁵⁰ Informe especial de Best, op. cit

los consumidores de seguros, que en la mayoría de los casos no dependen de la forma jurídica de la empresa, sino de los precios y el servicio⁵¹.

Diversificación geográfica

Por lo general, las mutuales son conocidas por aplicar menos diversificación geográfica, mientras que en los Estados Unidos, se ha demostrado que las aseguradoras accionarias tienen una mayor concentración en las zonas geográficas con el mayor riesgo, lo cual concuerda con el grado de riesgo en las carteras de las aseguradoras⁵².

Rendimiento financiero

¿Cuál es el rendimiento de las mutuales de seguros en comparación con sus homólogos de aseguradoras accionarias? Como es de esperarse, las mutuales tienen un buen historial en cuanto a medidas de rendimiento “orientadas a los clientes”⁵³.

Dicho esto, es difícil hacer comparaciones, dado el diferente alcance y las actividades de las mutuales y las aseguradoras accionarias, aunque algunos estudios demuestran que ambas son igualmente eficaces en la gestión de costos unitarios y generación de altos retornos⁵⁴.

Las mutuales de seguros tienden a tener costos mucho menores, posiblemente por sus estructuras menos complejas, según el análisis realizado por las autoridades de supervisión de Francia y Holanda, ACPR y DNB⁵⁵. De forma sorprendente, el documento de trabajo de Holanda también determinó que las economías de escala son mayores para las empresas más pequeñas y que han pasado a ser deseconomías para las empresas más grandes⁵⁶. Además, se determinó que la especialización redujo de manera significativa los costos operativos y de adquisición. Esto confirma que centrarse en uno o algunos giros comerciales pueden tener beneficios económicos, como lo demuestran los excelentes índices de eficacia de las aseguradoras monolíneas⁵⁷.

En cuanto a su calificación⁵⁸, el rendimiento de las mutuales y las aseguradoras accionarias es similar. Como era de esperarse, por lo general, el rendimiento de las aseguradoras accionarias, según su medición con el índice combinado, es levemente mejor que el de las mutuales. Sin embargo, las varianzas en el crecimiento del excedente, especialmente entre aquellas con una calificación superior a B+, no son radicalmente diferentes. Cuando se combinan la inversión y el rendimiento de suscripción, el crecimiento del excedente en cada nivel de clasificación superior a B+ es coherente tanto en las aseguradoras accionistas como en las mutuales.

En los Estados Unidos, las estadísticas sobre índices de siniestros de AM Best, calculadas como los siniestros y gastos asociados divididos por las primas ganadas, demuestran que, en general, las aseguradoras accionarias han mantenido un índice de pérdidas considerablemente inferior que las mutuales. Esto puede atribuirse a que las mutuales intentan reducir al mínimo las primas y aprovechar al máximo los pagos por siniestros, en consonancia con su estrategia empresarial y la propiedad de los afiliados, en lugar de optimizar las utilidades.

⁵¹ Informe especial de AM Best, *Addressing Structural Differences In the Rating Process, US/Property Casualty*, agosto de 2012.

⁵² Joan Lamm-Tennant y Laura T Starks, *Stock versus mutual ownership structures: the risk implications*

⁵³ *Mutual life offices: a contribution to the governance debate*. Stephen Diacon*, Chris O'Brien*, Leigh Drake*, Noël O'Sullivan† * Centre for Risk and Insurance Studies, Nottingham University Business School

⁵⁴ Shinozawa, Yoshikatsu, *Mutual versus proprietary ownership: an empirical study from the UK unit trust industry with a company-product measure*, *Annals of Public and Cooperative Economics* volumen 81, edición 2, pág. 247-280, junio de 2010.

⁵⁵ Véase: Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles, *Rapport d'activité, 2009 y Performance of the Dutch non-life industry, competition, efficiency and focus*, documento de trabajo núm. 164 2008

⁵⁶ La competencia se midió indirectamente observando la escala de economías y la ineficiencia X.

⁵⁷ Por lo tanto, en promedio, hay más economías de escala que en las aseguradoras multilíneas.

⁵⁸ El método de calificación de AM Best evalúa la solidez de capital, el rendimiento operativo y el perfil de la empresa.

Por lo tanto, es aceptable un mayor índice de siniestros para las mutuales. De hecho, las mutuales suelen tener una atractiva estructura de costos y, al no ser empresas cotizadas en la bolsa, tienden a estar menos expuestas a la presión sobre el margen y las expectativas de las partes interesadas. El análisis de AM Best indica que las mutuales funcionan constantemente con un índice de gastos levemente menor que las sociedades anónimas.

Este rendimiento superior de las mutuales podría atribuirse en parte a su enfoque en atender a un grupo de clientes claramente definido (por ejemplo, socioprofesionales) y su capacidad para evaluar y manejar los riesgos presentados por ese grupo en comparación con las aseguradoras más amplias o distantes. En muchos casos, las mutuales han creado campañas de sensibilización y prevención de riesgos, o normas de seguridad e inspección para mitigar los riesgos y reducir los daños. La proximidad entre la empresa y sus clientes también reduce el riesgo moral; es decir, los asegurados pueden ser menos proclives a defraudar a una mutual con la cual sienten afinidad o cercanía que a una aseguradora remota o con la cual no tienen afinidad.

Seguros de salud

Los seguros de salud predominan en el sector de seguros no vida en Europa: representaron un total de 41% de las primas regionales en 2013 y tuvieron prevalencia en los Países Bajos y Francia. Sin embargo, también ocupan un lugar muy importante en otras regiones del mundo, como Norteamérica (18%) y Asia y Oceanía (18%): más del 80% de las primas de seguros no vida en Australia se generaron en las mutuales de seguros de vida.

En lo que se refiere a Europa, una estimación reciente demuestra que las mutuales prestan servicios de salud y sociales a 230 millones de sus ciudadanos. Tan solo en Francia⁵⁹, las mutuales ofrecen seguros de salud a 38 millones de personas, lo cual representa más del 50% de la población. Además de prestar servicios de seguros, las empresas tipo mutual de Francia gestionan sus propias instalaciones de salud, tales como hospitales, farmacias, laboratorios, consultas de dentistas y hogares de ancianos⁶⁰.

Seguros de vida

Poco menos de la mitad (46.4%) de las primas globales de mutuales de seguros de vida se derivaron de productos de seguros de vida tradicionales, mientras que una tercera parte (32.4%) se derivó de las contribuciones de pensiones y rentas vitalicias. La inversión y productos de ahorro para la jubilación representaron el 11% de las primas de mutuales, la mayoría (más del 95%) de los cuales procedían de las aseguradoras europeas. El 10% restante del mercado de mutuales de seguros de vida estaba conformado por seguros de accidentes o salud y de invalidez a largo plazo, y otros giros diversos de seguros de vida, como pólizas de protección a los acreedores y los ingresos.

Los seguros de vida tradicionales fueron los que más contribuyeron a las mutuales de seguros de vida en la mayoría de las regiones, salvo Europa y Norteamérica, donde las mutuales tuvieron una proporción menor de seguros de vida tradicionales que otras regiones, lo que representa el 30% y el 40% de sus respectivos mercados regionales.

⁵⁹ En Francia, las mutuales de seguros comenzaron como un movimiento social, tal como lo demuestran los registros en los cuales se destaca la existencia de una sociedad mutualista en el año 1319. La mutualidad ha contribuido al desarrollo de la protección social en salud y, poco a poco, a planes de jubilación basados en prácticas democráticas que fueron una alternativa a los modelos de seguros tradicionales que se basaban en la suma total de contribuciones, proporcional a los ingresos. La traducción del autor del artículo de Michel Dreyfus se encuentra en *Alternatives Économiques Poche* núm. 022, enero de 2006

⁶⁰ Estudio de la Comisión Europea: *Estudio sobre la situación actual y las perspectivas de las mutuales en Europa*, en http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/mutuals/prospects_mutuals_fin_en.pdf

Las pensiones y las rentas vitalicias fueron el giro principal de las mutuales de seguros en Norteamérica: representaron casi la mitad (48%) del total del sector de mutuales. En Europa y Asia y Oceanía, el sector de las pensiones representó casi una cuarta parte de las primas de mutuales de seguros de vida.

Las pólizas de inversión y de ahorro para la jubilación tuvieron un crecimiento renovado en Europa, en donde conforman el 28% del mercado de mutuales.

Rendimiento

La ausencia de accionistas reduce los incentivos para que los gerentes se comporten de forma oportunista; por ejemplo, al establecer niveles de reservas demasiado bajos o invertir de forma tan agresiva que supere la búsqueda de riesgo de la empresa. La ausencia de accionistas también favorece la fijación de las primas a un nivel lo suficientemente alto como para garantizar una reserva adecuada. Esto constituye una clara ventaja para los seguros de vida de propiedad mutua.

Las mutuales también pueden ofrecer otras ventajas para los clientes, tales como la reducción de cobros por retiro⁶¹.

Según un estudio realizado por la Universidad de Nottingham, el impacto de la mutualidad en la asunción de riesgos parece ser mixta: las mutuales tienden a utilizar menos el reaseguro e invertir una mayor parte en acciones. Tienen carteras de inversión menos concentradas y mayores giros de nichos o especializados.

Según la perspectiva del organismo calificador, las mutuales de seguros de vida tienen las siguientes fortalezas intrínsecas⁶².

- Mayor capitalización
- Enfoque empresarial menos riesgoso
- Ofertas de productos más simples
- Menor riesgo de titulares (es decir, el riesgo de reputación derivado de una menor divulgación financiera o pública)
- Afinidad e identificación “*affectio societatis*”
- Mayor distribución (los vendedores suelen ser parte del grupo objetivo; por lo tanto, están en contacto directo con los clientes)
- Mayores habilidades de suscripción
- Balance general consolidado y fuerte
- Menor perfil de ingresos: pagos más elevados de siniestros, es decir, un mejor índice de siniestros y primas
- Menor acceso a los mercados de capital y, por lo tanto, una menor dependencia del mismo
- Mayor alineación de los propietarios y los asegurados con una orientación a largo plazo

⁶¹ *Mutual life offices: a contribution to the governance debate*. Stephen Diacon*, Chris O'Brien*, Leigh Drake*, Noël O'Sullivan† * Centre for Risk and Insurance Studies, Nottingham University Business School

⁶² Comentario especial de Moody's "La venganza de las mutuales: las mutuales de seguros de vida de los Estados Unidos que son propiedad de los asegurados se benefician en entornos hostiles".

Manejo de negocios

Las mutuales de seguros en todo el mundo luchan por ser líderes en la satisfacción y el servicio al cliente. Muchas han establecido comités de evaluación del servicio al cliente y casi siempre obtienen una muy buena calificación en los índices de satisfacción del cliente.

Los datos tienden a demostrar que las mutuales son más proclives a prestar un mejor servicio. Curiosamente, incluso cuando el cliente o los afiliados de las mutuales de seguros no saben que la empresa es de propiedad mutua, tienen una actitud más positiva hacia la empresa en general⁶³.

El modelo centrado en el cliente puede ser la razón detrás de esto. De forma alternativa, el pensamiento a largo plazo, que es típico en las mutuales, indica que estas invierten más en el desarrollo de los empleados. Algunos se refieren a la “cadena servicio-utilidad” para describir las relaciones entre rentabilidad, lealtad del cliente y satisfacción de los empleados, así como lealtad y productividad⁶⁴.

Las conductas cambiantes de los clientes y las nuevas tecnologías han alentado y permitido a las mutuales ser más competitivas. Las mutuales suelen mencionar la “confianza” como uno de sus puntos de venta únicos (USP, por sus siglas en inglés). Otros USP incluyen:

- Organización descentralizada
- Proximidad con el cliente
- Servicio personalizado
- Agentes generalmente vinculados
- Marketing centralizado
- Ganancias devueltas al cliente (por ejemplo, descuentos en las primas por renovaciones de la póliza)

⁶³ La calificación de la industria en conjunto descendió del 52% en 2008 al 51% en 2009. Sin embargo, la calificación de las mutuales de seguros fue de 58%. Asociación de Aseguradoras Británicas (ABI), informe de la industria 2007-2008 *Sondeo de impacto en los clientes, 2008*. Cálculo sobre la diferencia entre las mutuales y las aseguradoras accionarias: Asociación de mutuales financieras: http://www.financialmutuals.org/index.php?option=com_content&view=article&id=93

⁶⁴ Los eslabones de la cadena son los siguientes: Las utilidades y el crecimiento se ven estimulados principalmente por la lealtad del cliente. La lealtad es consecuencia directa de la satisfacción al cliente. La satisfacción se ve influenciada en gran medida por el valor de los servicios prestados a los clientes. El valor se crea con empleados satisfechos, leales y productivos. La satisfacción de los empleados, a la vez, es consecuencia directa de los servicios y políticas de apoyo de alta calidad que permiten a los empleados entregar los resultados a los clientes. *Putting the profit chain to work*, Harvard Business Review, marzo de 1994

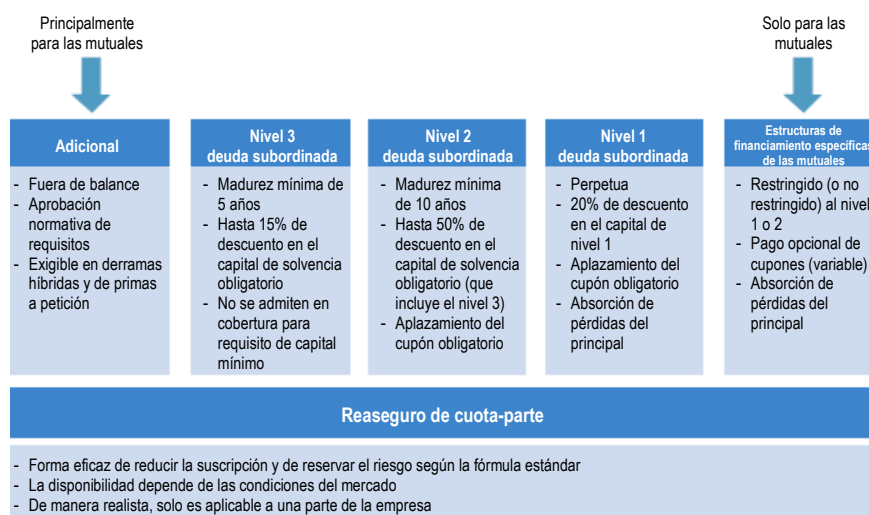
9. Capital, estructura, desmutualización y mutualización

Capital

Debido a su estructura jurídica, las mutuales de seguros no tienen la presión de devolver el exceso de capital a los accionistas. El inconveniente, en particular para los pequeños operadores, es que el acceso a los mercados de capital es, por lo general, restringido y esto puede tener algún impacto en su flexibilidad financiera. Como se muestra en la siguiente gráfica, que se aplica a las mutuales europeas, existen opciones para obtener capital en un entorno de “Solvencia II”.

Diferentes tipos de capital reglamentario para las aseguradoras

Mutuales: ¿Cómo obtener capital?



Fuente: Twelve Capital

En muchos casos, las barreras históricas para entrar al mercado ocasionan que las mutuales adopten un enfoque más conservador frente a la administración financiera, así como un enfoque más prudente sobre el capital. La sólida posición del capital de las mutuales va de la mano con una menor exposición a una crisis de liquidez a corto plazo, dado que estas se concentran menos en el rendimiento a corto plazo y dependen menos de las deudas vencidas⁶⁵.

Desde 2015, en Francia y en el Reino Unido, se han aprobado diferentes Leyes Parlamentarias para permitir a las mutuales de seguros aumentar el capital de nivel 1. En Francia, los *certificats mutualistes* se pueden vender a los afiliados de la empresa, a empresas del mismo grupo y a muchas otras y diversas entidades. La Asamblea General fija la remuneración de dichos certificados cada año, y estos son reembolsables solo si se disuelve la empresa.

En el Reino Unido, las acciones con dividendo diferido mutuo confieren afiliación y otorgan un voto a cada afiliado (independientemente de la cantidad de acciones que posea). Al momento de la liquidación, se puede establecer el límite de la reclamación de cada accionista al valor nominal de la acción. La restricción en el derecho a voto tiene como fin proteger el principio de “un voto por afiliado” y así ayudar a evitar que los

⁶⁵ Comentario especial de Moody's “La venganza de las mutuales: las mutuales de seguros de vida de los Estados Unidos que son propiedad de los asegurados se benefician en entornos hostiles”.

inversionistas fueren la desmutualización de la empresa emisora con el fin de recibir acciones gratuitas.⁶⁶

Las acciones con dividendo diferido mutuo, los *certificats mutualistes*⁶⁷ y los *mitgliederanleihe* son alternativas para que las mutuales eleven su capital de nivel 1⁶⁸ o nivel 2, ya sea restringido o no restringido. Por lo general, este tipo de instrumentos se emiten específicamente para afiliados de las mutuales, mientras que la deuda de seguros se coloca con inversionistas institucionales. Los fondos adicionales propios son formas más suaves de capital fuera de balance que pueden contribuir a satisfacer requisitos de solvencia, si lo aprueban las autoridades reguladoras. Con frecuencia estos son característicos de las mutuales de seguros de propiedad y responsabilidad civil.

Además de estos nuevos instrumentos, en Europa existen diversos modelos estructurales y técnicas de prevención.⁶⁹

Ganancias operativas a través de ingresos retenidos

- Esta es la mejor manera para que las mutuales garanticen el mantenimiento del capital bajo el principio de empresa en funcionamiento.
- Sin embargo, no proporcionan la solución adecuada cuando se requiere de capital nuevo urgentemente para satisfacer requisitos normativos o para hacer adquisiciones.

Capital de garantía (vehículo de inversión que ofrecen ciertas instituciones, mismo que una mutual de seguros conserva contra cualquier pérdida)

- Generalmente disponible para las mutuales en cantidades restringidas.
- Disponible solo desde operadores cercanos al sector de las mutuales.

Préstamos subordinados

- Emisión pública
- Emisión no pública (dirigida)
- Se han expedido considerables montos a inversionistas.

Derramas complementarias

- Válidas probablemente solo en mutuales pequeñas con pocas operaciones geográficas o con una base de clientes pequeña.

Cuentas de afiliación

- En caso de disolución o quiebra, estos fondos solo se pueden devolver después de que todas las demás deudas se hayan cubierto.
- En otros casos, los fondos solo se pueden devolver siempre y cuando se puedan cumplir los requisitos de solvencia.
- En el caso de la devolución de fondos, el supervisor debe ser notificado con un mes de antelación, y este puede denegar tal devolución.

⁶⁶ Véase: <http://services.parliament.uk/bills/2014-15/mutualsdeferredshares.html>.

⁶⁷ Loc.cit.

⁶⁸ Los *Certificats Mutualistes* contarán como capital de nivel 1 no restringido, una forma de capital tan sólida como el activo neto.

⁶⁹ Grupo de trabajo de AMICE sobre mantenimiento de capital, 2011. www.amice-eu.org.

- Los cambios en los estatutos de la empresa sobre estos fondos deben ser aprobados por el supervisor.

Acciones con dividendo diferido de absorción de pérdidas del principal (PLADS, por sus siglas en inglés)

- Instrumento diseñado para brindar un rendimiento justo y estable para aquellos que gustan de tomar riesgos.
- Tiene un límite en las distribuciones: las acciones solo son reembolsables al disolverse la empresa.
- La distribución es discrecional (no una obligación contractual), que garantiza flexibilidad. Además, se establece un tope de cierto porcentaje para la distribución a fin de evitar la enajenación del excedente de capital por parte de los afiliados.
- Las instituciones, los fondos de alto rendimiento o los inversionistas minoristas pueden disponer de ellos. Necesitan mercados cotizados en bolsa y secundarios.
- Podría ser adecuados para empresas más pequeñas.

Acciones societarias:⁷⁰

- Son nominativas.
- Son propiedad de los afiliados o clientes, un voto por afiliado.
- Remuneración: tasa de interés cercana al rendimiento promedio de los bonos privados.
- Al momento de la disolución de la empresa, los afiliados no tienen derechos sobre el dividendo de liquidación.
- Estas acciones son negociables, pero dependen de la decisión de la Asamblea o Consejo General. No cotizan en la bolsa.

Valores perpetuos (CCI) sin derecho a voto⁷¹

- Límite de 50% del capital total.
- Abierto para los afiliados y al público en general.
- Sin derecho a voto en la asamblea general, pero sí en asambleas especiales.
- La asamblea general establece la remuneración y esta es al menos equivalente a las acciones societarias.
- Al disolverse la empresa, los titulares de CCI tienen derecho a los activos netos.
- Estos valores se pueden negociar libremente y se pueden cotizar.

Valores perpetuos emitidos mientras dure la empresa (CCA).

- Hasta ahora, estos han sido utilizados únicamente por Crédit Agricole (Francia).
- Los únicos titulares posibles son los afiliados de instituciones de crédito o cooperativas.

⁷⁰ Únicamente en cooperativas de seguros.

⁷¹ Estos fueron introducidos recientemente por Crédit Agricole en Francia.

- No se otorga derecho a voto en la asamblea general, pero sí en asambleas especiales.
- La asamblea general establece la remuneración y esta es al menos equivalente a las acciones societarias.
- Al disolverse la empresa, los titulares de CCA tienen derecho a los activos netos (en proporción al capital que se posea).
- Estos títulos se pueden negociar libremente pero no cotizan en la bolsa de valores (condiciones que se requieren para la admisión).
- Lo novedoso de los CCA es que solo los afiliados son titulares.

Estructura

En algunos países europeos con mercados de seguros bien establecidos, tales como Francia y el Reino Unido, se está dando un movimiento de consolidación, impulsado por una elevada competencia por parte de otros proveedores (como las instituciones bancarias en alianza con aseguradoras [bancassurers]) y por la transferencia del modelo “una sola producción, una sola distribución, una sola manipulación” a un modelo “múltiples productores, múltiples distribuidores” que depende más de las alianzas.

Considerando esto, las mutuales de seguros cuentan con menos estrategias que las sociedades anónimas con las que compiten.

Los grupos de empresas se establecen comúnmente como resultado de una consolidación, lo cual deriva en un control ejercido por propiedad mayoritaria o por estructuras de administración repetidas. La formación de grupos entre mutuales a través de la propiedad no es posible, ya que no mantienen acciones y por lo tanto tampoco hay “propietarios” que puedan tomar el control.⁷²

Algunas mutuales han recurrido a establecer subsidiarias similares a las sociedades anónimas. Sin embargo, esto debilita el carácter mutualista de la empresa, ya que los asegurados de la subsidiaria no obtienen derechos de afiliación.

En Francia, la creación en 2001 de la Société de Groupe d'Assurance Mutuelle, conocida como SGAM, proporciona el potencial de establecer un grupo, cuya estructura refleje los principios mutualistas de gobernanza y un enfoque inclusivo en la generación de ganancias⁷³.

⁷² En el transcurso de las deliberaciones dentro del IASB y el FASB en lo relacionado a la NIIF 3, “Combinaciones de negocio: combinaciones tan solo por contrato o que involucran a entidades mutuales”, el IASB observó que las diferencias entre la composición del capital social de las entidades mutuales y la de las entidades propiedad de inversionistas dan lugar a complicaciones al aplicar el método de compra a las combinaciones de negocio que involucran a dos o más entidades mutuales. También surgen complicaciones al aplicar el método de compra a las combinaciones que involucran la formación de una entidad que presenta informes tan solo por contrato sin obtener una participación por propiedad.

⁷³ Las mutuales de seguros de salud tienen su propia estructura conjunta llamada UMG y UGM: Union Mutualiste de groupe y Union de groupe mutualiste, respectivamente.

La SGAM⁷⁴ fue creada por la legislación francesa con el decreto del 29 de agosto de 2001, basada en las SGA (sociétés de groupe d'assurance: sociedades de grupos de aseguradoras), el modelo actual para las sociedades anónimas, con el objetivo de permitir a los socios del grupo administrar vínculos financieros importantes y sustentables. La estructura de las mutuales está abierta a todos los tipos jurídicos de aseguradoras europeas (sociedades anónimas, mutuales de seguros de propiedad y responsabilidad civil o de salud, cooperativas, organizaciones paritarias⁷⁵, proveedores de pensiones o reaseguradores), siempre y cuando al menos una de las organizaciones tenga su sede en Francia y por lo tanto cumpla con el código de seguros francés. La SGAM en sí no puede vender seguros: su propósito es administrar inversiones y definir la estrategia del grupo.

La principal diferencia con una SGA es económica; si bien la SGA brinda participación económica de una empresa en el grupo, la SGAM define el acuerdo de afiliación, que permite diversos niveles de integración de las empresas dentro del grupo, desde un simple acuerdo de asociación hasta un acuerdo de concentración con una integración sólida e industrializada.

Las SGAM brindan a las mutuales de seguros la oportunidad de formar grupos, de explotar economías de escala, de diversificar su estructura de riesgo y de cumplir de la mejor manera las expectativas normativas, al mismo tiempo que conservan la estructura y gobernanza específica mutualista, en la que sus asegurados, afiliados o delegados pueden tomar decisiones de forma democrática⁷⁶.

Con la transposición de Solvencia II, la estructura de agrupación francesa se ha convertido en una SGAM más estricta y vinculante⁷⁷, donde el jefe del grupo debe asumir las responsabilidades pertinentes, y cada nueva SGAM requiere de la aprobación de las autoridades reguladoras y antimonopolio.

Simultáneamente, la transposición de Solvencia II favoreció la creación de una nueva agrupación de mutuales de seguros (GAM, por sus siglas en inglés) menos estricta, la cual no es reconocida como un grupo de acuerdo con la directiva mencionada.⁷⁸

Sin embargo, la situación es distinta en otros países de la Unión Europea.

En Alemania, por ejemplo, las mutuales de seguros han formado grupos horizontales ("Gleichordnungskonzerne"), unidos por una administración idéntica. Estos grupos son reconocidos como tales bajo una limitada gama de propósitos específicos, como las leyes de competencia. Sin embargo, en ausencia de normas para la consolidación de sus cuentas, sienten que no pueden explotar los beneficios que el nuevo marco normativo les ofrecería si fueran un grupo, como lo son muchas de las sociedades anónimas con las que compiten⁷⁹.

En general, el trato que se le da a los grupos de mutuales de seguros en los campos de fusión, contabilidad, competencia, ley fiscal y muchos otros es bastante incongruente en toda Europa.

⁷⁴ La SGAM está incluida en el Código de Seguros (Code des assurances), en los artículos L 322-1-2 y L 322 1-3 (Decreto D 2002-943 del 26 de junio de 2002 para transponer la Directiva 98/78/EC del Parlamento Europeo y el Consejo del 27 de octubre de 1998 en la supervisión complementaria de empresas de seguros en un grupo de seguros).

⁷⁵ Administradas en conjunto por los interlocutores sociales; es decir, organizaciones de empresarios y los trabajadores.

⁷⁶ Algunas SGAM que existen en Francia son: Covéa (MAAF, GMF, MMA, 2003); SMABTP (SMABTP, SMAvie BTP, 2006); AG2R Prévoyance, La Mondiale (2007); Sferen (MACIF, MATMUT, 2010); y MACSF (MACSF, le Sou Médical, 2009).

⁷⁷ La empresa y el grupo deben tener una relación financiera "sólida y duradera"; el grupo debe ejercer de manera eficaz una influencia dominante coordinando las decisiones de sus entidades, incluyendo las decisiones financieras, de manera centralizada. Art. L. 322-1-3. Ordonnance n° 2015-378 du 2 avril 2015 transposant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II)

⁷⁸ La GAM pretende facilitar y desarrollar, a través de la coordinación, las actividades de sus afiliados, quienes son directamente responsables de sus garantías de compromiso. La agrupación no puede ejercer una influencia dominante en sus afiliados ni establecer relaciones financieras sólidas y duraderas entre sus afiliados, Artículo L-322-5, op.cit.

⁷⁹ <http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/19530/gleichordnungskonzerne>

Las soluciones actuales, tales como las Agrupaciones Europeas de Interés Económico (AEIE) o las sociedades, apenas facilitan el intercambio de conocimientos o colaboraciones enfocadas en asuntos operacionales. Muchos involucrados perciben otros conceptos actuales en la Unión Europea, tales como la libertad de ofrecer servicios, y los contratos comerciales como las alianzas estratégicas, como insuficientes para crear una verdadera presencia duradera en un mercado extranjero, donde la única salida es establecer una subsidiaria similar a una sociedad anónima⁸⁰.

En los Estados Unidos, una sociedad inversionista mutua deriva de la fase de desmutualizaciones que afectaron al sector de las mutuales de seguros de vida en la década de los años 1990, y ha proporcionado a estas un instrumento que les permite permanecer competitivas y aumentar su flexibilidad financiera, así como el capital necesario para respaldar el crecimiento a largo plazo⁸¹.

Desmutualización

En los países anglosajones, se dio un gran número de desmutualizaciones: entre 1992 y 2001. Tan solo en el Reino Unido, se desmutualizó un 29% del mercado de seguros de vida y 75% del mercado de “Sociedades de Crédito Hipotecario”⁸².

La desmutualización es un proceso controlado en el que una mutua de seguros se convierte en una sociedad anónima con capital social y accionistas con derecho a voto. Como parte de ese proceso, los afiliados elegibles reciben las ganancias de la conversión ya sea en efectivo, en acciones, o en una combinación de ambos.

Siendo amplia la gama de razones para llevar a cabo una desmutualización, entre estas se encuentran: obtener acceso a los mercados de capitales, ayudar a una mutua que está en dificultades o dar acceso a los afiliados a una participación del valor intrínseco de la empresa. Sin embargo, la experiencia en la década de los años 1990 en los Estados Unidos indica que la competencia y la consolidación industrial son factores clave⁸³.

Dentro de la Unión Europea, todos los países cuentan con legislación sobre la conversión lícita de las mutuales. Las reglas sobre el quórum y las mayorías son, en general, bastante onerosas, y algunos países exigen que la conversión sea aprobada por el ministerio competente. Como se mencionó en el capítulo de distribución de activos, la legislación de algunos de los países se apega al principio de solidaridad entre las generaciones de afiliados; según el cual, dado que los activos de la sociedad se generaron con el paso del tiempo, no pertenecen a la generación actual de afiliados. Recientemente se han adoptado soluciones y normas jurídicas para restringir la desmutualización. En el Reino Unido se está desarrollando un proyecto de ley, mismo que contempla la introducción del principio de distribución imparcial en el caso de la conversión de una Sociedad Industrial y Mutualista. Este principio establece que los activos netos ya no se pueden pagar a los afiliados, sino que deben transferirse a una sociedad de la misma naturaleza o a una obra benéfica. Las soluciones a veces se encuentran a nivel contractual. Por ejemplo, las sociedades de crédito hipotecario obligan a los nuevos afiliados a firmar una declaración llamada acuerdo de cesión a obra benéfica, según el cual acceden a pagar a una obra de caridad cualquier ganancia que pudieran generar de la conversión de la sociedad de crédito hipotecario a una sociedad anónima⁸⁴.

⁸⁰ Para ver un ejemplo de alianza entre grandes mutuales de seguros, vea Eurapco (European Alliance Partners Company). Lo que se busca es intercambiar experiencias, desarrollar proyectos conjuntos, sinergias y tener impacto en el mercado.

⁸¹ La sociedad inversionista mutua: una nueva opción estructural, Asociación de Asesores de Seguros de Vida, 1997.

⁸² Algunas son: Swiss Life (Suiza), Norwich Union (Reino Unido), AMP (Australia); Scottish Widow (Esocia).

⁸³ Como lo demuestra el análisis sobre la desmutualización de seguros de vida y salud de Swiss Re, Sigma, Swiss re, 4/1999, *El rol de la propiedad mutua*

⁸⁴ *Mutual Societies in an Enlarged Europe*, documento de consulta de la Comisión Europea, 2003

En los Estados Unidos, la forma más común de desmutualizar es a través de la conversión a una sociedad inversionista mutua: el valor neto de la mutual (su excedente) generalmente se distribuye a los asegurados en forma de acciones, efectivo y mejoras en las pólizas. La participación de la distribución total para cada asegurado se determina de acuerdo con algún método aceptado de asignación. Los derechos de afiliación de los asegurados se anulan, pero sus derechos contractuales permanecen intactos. Simultáneamente, la empresa puede emitir acciones adicionales en una oferta pública inicial (OPI) con el fin de reponer su capital, conseguir más capital, y establecer un valor de mercado y liquidez para las acciones.

En Canadá, los reglamentos para regular la desmutualización de las empresas de seguros de vida han existido desde 1999 (Reglamentos para la Conversión de Mutuales de seguros [de vida]). En el caso de las mutuales de seguros de propiedad y responsabilidad civil controladas a nivel federal, los siguientes reglamentos entraron en vigor el 1° de junio de 2015⁸⁵.

- Mutua de seguros de propiedad y responsabilidad civil que solo tengan reglamentos de conversión para asegurados de mutuales.
- Mutua de seguros de propiedad y responsabilidad civil con reglamentos de conversión para asegurados de empresas no mutuales.

Los nuevos reglamentos de desmutualización para la industria de los seguros de propiedad y responsabilidad civil de Canadá exigen que los asegurados de empresas no mutuales participen en una desmutualización al hacer la conversión de sus pólizas. Durante el proceso de conversión, la empresa que se desmutualizará distribuye a los asegurados elegibles las ganancias de la conversión ya sea en efectivo, en acciones transferibles, o en una combinación de ambos.

Los beneficios económicos de la desmutualización se obtienen mediante una transacción que conlleva el proceso de desmutualización, por ejemplo, a través del cual algunas o todas las acciones recién emitidas se venderían a través de una oferta pública inicial y cotización en la bolsa de valores.

No hay mucha prueba de que la desmutualización haya generado nuevo capital para beneficiar a los asegurados actuales.

Un estudio que realizaron la AMI (Asociación de Mutuales de Seguros)/ICMIF⁸⁶ sobre los datos anuales de Money Management de 25 años y que abarcaba el retorno de inversión, demuestra que la reducción resultante en el rendimiento de las inversiones superó por mucho las indemnizaciones. En algunos casos, la empresa desmutualizada recuperó el pago imprevisto en un año. Las razones detrás de la disminución de las indemnizaciones que cubren las empresas desmutualizadas son diversas y varían en importancia entre una y otra empresa. Entre ellas podemos mencionar:

1. El costo de atender el capital de los accionistas
2. Los mayores costos por manejar los fondos con beneficios (en su mayoría costos de salarios)
3. Los mayores costos que conllevan las reglamentaciones del mercado de capitales
4. Los mayores costos que conlleva consultar analistas de inversión
5. Los mayores recargos que se hacen al fondo con beneficios

⁸⁵ Véase Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras (OSFI) <http://www.osfi-bsif.gc.ca/eng/fin-if/app/aag-gad/Pages/demut.aspx>.

⁸⁶ Se consideraron las siguientes empresas: Clerical Medical, Scottish Amicable, Norwich Union, Scottish Widows, Scottish Provident, Friends Provident durante un periodo específico (1992 to 2006), y tenía como objetivo ver el efecto de la desmutualización en las indemnizaciones anuales a los asegurados de empresas desmutualizadas.

6. El aumento en la perspectiva de corto plazo que deriva en una porción fija más alta de ingresos de la cartera con beneficios, lo cual generalmente da como resultado un rendimiento inferior de la inversión.
7. Los índices de gastos más altos por gestionar una sociedad anónima.
8. Es posible que hayan dejado de suscribir empresas con beneficios, por lo tanto se anula el efecto de la mercadotecnia de mantener buenos rendimientos y por ende el rendimiento de la inversión se reduce.
9. Los costos y la prevalencia de las ventas fraudulentas probablemente mayores que en las mutuales actuales (esto no está corroborado por ninguna información)
10. Ya no tienen tanta disposición a usar activos libres con el fin de uniformar los activos con beneficios como cuando eran una mutual, ya que los activos libres se pueden usar en otras áreas.

En una investigación realizada en el Reino Unido sobre los efectos de las desmutualizaciones en la década de los años 1990⁸⁷ se descubrió que las remuneraciones que disfrutaban los directores de esas instituciones habían aumentado considerablemente, pero no se observaba la mejora correspondiente en el rendimiento.

Algunas mutuales han establecido comités longevos con el fin de evaluar continuamente las ventajas y desventajas de conservar la propiedad mutua⁸⁸.

Mutualización

Skandia⁸⁹ en Suecia y Pohjola⁹⁰ en Finlandia se encuentran en el proceso de mutualización.

Skandia se formó en Estocolmo en 1855, y cotizó en la bolsa de valores de Estocolmo a partir de 1863. Durante la década de los años 1960, Skandia adquirió la empresa de seguros de vida Thule, misma que luego cambió de nombre a Skandia Liv. Skandia Liv era una empresa distribuidora sin fines de lucro, limitada por acciones y gestionada bajo el principio de reciprocidad. En 2012, Skandia Liv adquirió el grupo Skandia de su antiguo propietario Old Mutual por 22.5 mil millones de coronas suecas (2.6 mil millones de dólares). Se estableció entonces una nueva mutual de seguros de vida, Skandia Oms, que absorbió las transacciones de Skandia Liv, por lo cual esta última se integró a Skandia Öms. El proceso finalizó en enero de 2014. Skandia Öms es propiedad de su 1.4 millones de clientes y estos tienen derecho de votar por el Consejo de Representantes de los afiliados a la mutual y a asistir a las reuniones generales anuales.

En Finlandia, el grupo financiero Pohjola iba a dejar de cotizar en la bolsa de valores de Helsinki tras la decisión que tomó el grupo bancario cooperativo OP-Pohjola de hacer una oferta por las acciones de Pohjola pertenecientes a inversionistas externos. Al momento de hacer la oferta, anunciada por primera vez en febrero de 2014, OP-Pohjola era dueño del 37% de las acciones cotizadas, aunque estas le concedieron el 61% de los derechos a voto. Según OP, el grupo deseaba dejar atrás el modelo híbrido en el que la institución financiera cotizada en bolsa era propiedad parcial de la cooperativa, y volver a ser totalmente propiedad de la cooperativa. Dicha estrategia, que involucraba un precio de oferta aproximadamente 18% más alto que el precio al cierre al momento de la oferta, tuvo buena recepción en los mercados financieros y la compra se llevó a cabo a finales del 2014. Pohjola, originalmente una aseguradora que había cotizado en la bolsa desde 1912, proporciona servicios bancarios a empresas medianas y grandes, así como a

⁸⁷ Grupo Parlamentario Multipartidista para Sociedades de Crédito Hipotecario y Mutuales Financieras (2006), *¿Imprevistos o Déficits? El verdadero costo de la desmutualización.*

⁸⁸ Una mutual del Reino Unido ha establecido un subcomité especial de la junta llamado Comité para la Defensa de la Mutualidad. Su tarea principal es aprobar y autorizar todos los preparativos para la defensa. Cada año, el subcomité emite un informe para la Junta titulado *Ganándonos nuestra mutualidad*. Este informa el proceso por medio del cual la empresa se considera apropiada para continuar siendo una mutual.

⁸⁹ [http://www.oldmutual.com/download/17841/2012%2002%2003%20-%20General%20Meeting%20Shareholder%20Circular%20\(PDF\).pdf](http://www.oldmutual.com/download/17841/2012%2002%2003%20-%20General%20Meeting%20Shareholder%20Circular%20(PDF).pdf)

⁹⁰ <https://www.pohjola.fi/pohjola/media/releases?id=341000&srcl=1&kielikoodi=en>

personas, cuenta con una gran rama de gestión de activos y también ofrece seguros generales. Asimismo, ofrece servicios bancarios centrales para los aproximadamente 180 bancos cooperativos locales, los cuales conforman la cooperativa central OP. Después de la decisión de retirar a Pohjola de la bolsa, siguió la decisión de cambiar el nombre de todo el grupo a OP. Actualmente se está retirando de la bolsa el gran banco cooperativo en la zona de Helsinki, que a través de una rareza histórica había cotizado por separado desde la década de los años 1990. En 2016, este banco, Helsinki OP, se integrará a la familia cooperativa OP⁹¹.

⁹¹ Voice 83, ICMIF, 2015

10. Solvencia II

Solvencia II es indudablemente el proyecto legislativo más importante para la industria de seguros de Europa⁹². En el caso de las mutuales de seguros, Solvencia II se relaciona con:

- Reunir recursos o mayor dependencia en la tercerización;
- Mayores costos;
- Uso menos flexible del capital;
- Mejora del conocimiento de los riesgos: mejora de la mitigación de riesgos, fortalecimiento de la gestión de riesgos;
- Mayor diversificación.

En el caso de mutuales de seguros de pequeño y mediano tamaño y de actores de nichos de mercado en Europa, es de suma importancia que se apliquen adecuadamente los principios de proporcionalidad, de acuerdo con lo que establece la directiva⁹³:

- (19) La presente directiva no debe resultar demasiado gravosa para las pequeñas y medianas empresas de seguros. Uno de los medios para alcanzar este objetivo es aplicar adecuadamente el principio de proporcionalidad. Dicho principio debe aplicarse tanto a los requisitos impuestos a las empresas aseguradoras y reaseguradoras como al ejercicio de las facultades de supervisión.
- (20) En particular, la presente directiva no debe resultar demasiado gravosa para las aseguradoras especializadas en ofrecer tipos específicos de seguros o servicios a segmentos específicos de clientes, y debe reconocer que especializarse de este modo puede ser una herramienta valiosa para gestionar los riesgos de manera eficiente y eficaz. Con el fin de lograr ese objetivo, así como la aplicación adecuada del principio de proporcionalidad, se debe contemplar también la posibilidad de permitir específicamente a las empresas utilizar sus propios datos para calibrar los parámetros en los módulos de riesgos de suscripción de la fórmula estándar del capital de solvencia obligatorio.

La proporcionalidad debe ser evidente en los tres pilares: (1) valoración de las estipulaciones técnicas y cálculo del capital de solvencia obligatorio; (ii) requisitos de gobernanza y ORSA; (iii) generación de informes y divulgación.

⁹² En la Unión Europea, la industria de seguros deberá aplicar el nuevo marco normativo para enero de 2016.

⁹³ DIRECTIVA 2009/138/CE sobre el emprendimiento y búsqueda del negocio de seguros y reaseguros (Solvencia II).

11. Conclusión

Algunas de las aseguradoras más grandes en diversos mercados desarrollados son mutuales, lo cual demuestra la importancia del modelo de propiedad mutua dentro de la industria de los seguros.

Sin embargo, en muchos países, la mayoría de las mutuales de seguros, las cuales son pequeñas y medianas empresas, no son bien comprendidas dada su forma jurídica. Hoy en día, también enfrentan los retos que plantean los nuevos requisitos normativos, lo cual, dado su tamaño provocará que se esfuercen de más⁹⁴.

Estos retos derivarán principalmente de los altos costos fijos que surgen de la adaptación y del constante cumplimiento con la nueva normativa del marco de solvencia. La insistencia en la diversificación de los riesgos también desafiará el modelo de las mutuales, que tiende a diversificarse menos y tiene más líneas de negocio geográficamente reducidas. Finalmente, las directivas como Solvencia II estipulan un trato específico a los grupos de aseguradoras que posiblemente perjudicará a las mutuales, las cuales son, en su mayoría, empresas que trabajan de manera individual.

Una posible solución puede yacer en la creación de estructuras de grupo horizontales, que tengan en cuenta tanto la creación de marca como el reconocimiento internacional; sin embargo, salvo algunas excepciones, esto en general aún no es posible a nivel mundial⁹⁵.

Los nuevos requisitos normativos pretenden ayudar principalmente a refrenar el riesgo sistémico. Mantener diversos modelos comerciales y formas jurídicas podría ayudar a resolver este tema, ya que ofrece un mayor equilibrio de intereses y una mayor variedad de clientes.

Las mutuales de seguros brindan una alternativa de iniciativa y un modelo comercial integrante orientado a beneficiar a las partes interesadas. En las partes del mundo donde las aseguradoras establecidas son subsidiarias de grandes grupos internacionales, las mutuales de seguros permiten que el negocio permanezca en manos nacionales y brindan una mayor variedad de clientes.

Por último, si bien no menos importante, el mismo principio de mutualidad es muy atractivo para los consumidores y, con base tanto en anécdotas como en investigaciones de mercado bien estructuradas, inspira su confianza: para los consumidores, las mutuales significan estabilidad tras la agitación en los mercados financieros⁹⁶.

⁹⁴ En Europa, están registradas más de 5,000 aseguradoras autorizadas. Las PYMEs representan alrededor del 95% de la cantidad de aseguradoras europeas y contribuyen aproximadamente en un 15% a la participación de mercado en primas. Entre esta gran cantidad de PYMEs, la mayoría se conducen como mutuales o cooperativas. Véase Insurance Europe, nota informativa titulada "Solvencia II Las Pequeñas y medianas empresas y Solvencia II".

⁹⁵ En Europa, países como Francia, Alemania, Finlandia y Austria permiten algunos tipos de grupos horizontales. En los Estados Unidos, la sociedad inversionista mutua. Es interesante hacer notar que en los países donde las grandes empresas con principios de mutualidad son activas en seguros, existen estructuras jurídicas más complejas sobre gobernanza y administración corporativa. Estas estructuras jurídicas complejas incluyen más posibilidades para inversionistas no afiliados; estructuras (representativas) más indirectas con el fin de garantizar una gobernanza democrática.

⁹⁶ Swiss Re, *Las mutuales y Solvencia II: oportunidades y riesgos*; Informe de reputación global de ICMIF, op.cit.

12. Bibliografía

- A.M. Best (2012) 'Addressing Structural Differences In the Rating Process', Special Report, Association of British Insurers (ABI), (2008) *Customer impact survey*, Industry report 2007/08
- Association of Financial Mutuals (AFM) (2009) *Greater Potential Value. Owned by you*. <http://www.financialmutuals.org/owned-by-you/the-mutual-advantage/greater-potential-value>
- Association of Life Insurance Counsel, (1997) 'The Mutual Holding Company: a new structural option', Working Paper.
- Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe (AMICE)
- Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles (ACAM) (2009), *Rapport d'activité*
- Bikker, Jacob A and Janko Gorter (2008), *Performance of the Dutch non-life insurance industry: competition, efficiency and focus*, DBB Working Paper, N° 164.
- Bikker, Jacob A and Janko Gorter (2011), 'Restructuring of the Dutch nonlife insurance industry: consolidation, organizational form, and focus', *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 1, 163-184.
- Diacon, S, O'Brien, C., Leigh Drake*, O'Sullivan, N. (2004), *Mutual life offices: a contribution to the governance debate*, Centre for Risk and Insurance Studies, Nottingham University Business School
- Dreyfus, M, (2006), 'Histoire de la mutualité', Alternatives Economiques, Poche n° 022.
- Eisenhardt, Kathleen (1989), 'Agency theory: Assessment and Review', *The Academy of Management Review*, Stanford University
- Ernst and Young (2014), *Global Takaful Insights*, Market Updates.
- European Commission (2003), *Mutual societies in an enlarged Europe*, Consultation document
- European Commission (2009), *Directive on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) 2009/138/EC*
- European Commission (2011), *Social Business, Creating a favourable climate for social enterprises, key stakeholders in the social economy and innovation*, COM 2011
- European Commission (2012), *Study on the current situation and prospects of Mutuals in Europe*, Final report.
- European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), (2015), *Need for high quality public disclosure: Solvency II's report on solvency and financial condition and the potential role of external audit*, EIOPABoS15/154
- European Social and Economic Committee (2012), *the Social Economy in the European Union*, Brussels, EESC-2012-55-EN.
- Fédération française des Sociétés d'Assurance, FFSA (2006), A page from the history books http://www.ffsa.fr/sites/upload/docs/application/pdf/2010-04/apagefromhistorybooks-correctionsmfl_2010-04-12_16-34-11_705.pdf
- Financial Conduct Authority (2014), Response to CP12/38 – *Mutuality and with-profits funds: a way forward*, PS14/5
- Finanstilsynet (Danish Supervisory Authority), Financial Business Act, Section 112
- Heskett, James L et al. (2008), 'Putting the Service Profit Chain to Work', *Harvard Business Review*
- ICMIF (2013) *Global Mutual Market Share*.
- ICMIF (2013) *Global Reputation Report*.
- ICMIF (2015) *Voice*, N° 83
- International Accounting Standards Board (IASB) (2004) 'Business combinations - Combinations by contract alone or involving mutual entities'
- International Association of Insurance Supervisors (2009), *Insurance Core principle 7- Corporate Governance*
- International Cooperative Alliance (ICA), *Cooperative identity, Values and Principles*, <http://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles>
- Islamic Financial Services Board and International Association of Insurance Supervisors (2006), *Issues in Regulation and Supervision of Takaful*
- Lamm-Tennant, J. and Starks T. Laura (1993), 'Stock versus mutual ownership structures: the risk implications', *The Journal of Business*, Vol 66, N° 1. The University of Chicago Press, 29-46
- Mayers, D. and C. Smith, (1988) 'Ownership Structure across Lines of Property-Casualty Insurance', *Journal of Law and Economics*, 31, 351-78
- Moody's (2009) 'Revenge of the Mutuals- – Policyholder-owned US life insurers benefit in harsh environment"', *Insurance Special Comment*
- Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) (2015) 'Demutualisation of insurance companies'
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2011), *Guidelines on Insurer Governance*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264129320-en>
- Shinozawa, Y. (2010) 'Mutual versus proprietary ownership: an empirical study from the UK unit trust industry with a company-product measure', *Annals of Public and Cooperative Economics*, Volume 81, Issue 2, p. 247–280.
- Swiss Re (1999), 'The Role of Mutual Ownership', *Sigma*, 4/1999
- Swiss Re (2011), *Islamic Insurance Revisited*, Economic Research and Consulting
- Trener, C-F (1926), *The origin and early history of insurance, including the contract of bottomry*, The Lawbook Exchange, Ltd. Clark, New Jersey, 2009
- Welsh I. (2006), 'Windfalls or shortfalls? The true cost of demutualisation', Short Inquiry, The All Party Parliamentary Group for Building Societies and Financial Mutuals. ISBN 0-9549161-1-5

13. Agradecimientos

Nos gustaría agradecer a H J G. Hendriks y a E.C. Samsom de DNB por sus útiles comentarios.

En particular agradecemos a Martin Shaw, de la Asociación de Mutuales Financieras (Reino Unido), por sus opiniones y consejos durante la edición de este primer documento.



Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros

Denzell House, Dunham Road, Bowdon, Cheshire, WA14 4QE, UK
Tel: +44 161 929 5090 Fax: +44 161 929 5163;
www.icmif.org