

# sigma

---

## **El seguro mutuo en el siglo XXI: ¿regreso al futuro?**

01	Resumen
02	Introducción
06	Evolución reciente del mercado del seguro mutuo
14	Estrategias de capital de las mutuas de seguros
28	Mejora de las prácticas de gobierno corporativo
36	Disrupción digital y Mutualismo 2.0
48	Conclusión



# Resumen

Las mutuas están experimentando una especie de renacimiento tras un importante retroceso a finales del siglo XX.

Las nuevas normas de capital regulatorio basado en riesgo podrían colocar a algunas mutuas en una posición de desventaja competitiva...

...pero al mismo tiempo, un amplio conjunto de soluciones de capital ofrecerá a las mutuas mayor flexibilidad financiera.

El cambio en las disposiciones de gobierno corporativo también podría perturbar el funcionamiento de las mutuas más pequeñas.

La tecnología digital podría representar el mayor cambio de las reglas de juego para las mutuas y el mercado del seguro en general.

Aprovechando las nuevas tecnologías, las mutuas existentes pueden continuar desarrollando su reciente renacimiento.

Por su naturaleza, todas las mutuas trabajan en beneficio de sus mutualistas en lugar de en el de accionistas externos. Después de un retroceso hacia finales del siglo XX, las mutuas de seguros están experimentando un modesto renacimiento. En los últimos años, el crecimiento del total de las primas suscritas por mutuas de seguros ha superado al del conjunto del mercado del seguro, concentrándose buena parte de este mejor comportamiento en el punto álgido de la crisis económica. Como resultado, la cuota de las mutuas en el mercado del seguro mundial aumentó desde alrededor del 24 % en 2007 hasta un poco más del 26 % en 2014, aunque sigue siendo mucho más baja que a finales de la década de 1980 y primeros años de la década de 1990, antes de una oleada de desmutualizaciones en una serie de países desarrollados.

A pesar de su fuerte presencia durante la crisis económica global, las mutuas de seguros se enfrentan a desafíos para adaptarse al cambiante entorno empresarial. Obviamente, las nuevas normas de capital regulatorio basado en riesgo podrían colocar a algunas mutuas en una posición de desventaja competitiva respecto a aseguradoras mejor diversificadas. Esto ha provocado un renovado interés sobre el abanico de soluciones de capital disponibles para las mutuas, incluyendo, en algunos países, nueva legislación para la emisión de instrumentos de capital específicos de las mutuas.

El reaseguro y mecanismos alternativos de transferencia de riesgo como los títulos vinculados a seguro también pueden proporcionar a las mutuas mayor flexibilidad financiera para hacer frente a pérdidas imprevistas, hacer crecer su negocio y competir con otros tipos de aseguradoras. Se están desarrollando soluciones a medida, incluyendo innovaciones para facilitar el acceso colectivo al reaseguro y a otras formas de capital destinado a la absorción de riesgo. Esto ampliará el acceso de las mutuas a soluciones de transferencia de riesgo, que hasta ahora podrían haber sido disuadidas por el coste o por un interés limitado del mercado en operaciones de poco valor.

La combinación de una regulación de solvencia reforzada y disposiciones de gobierno corporativo más estrictas podría poner en entredicho algunos aspectos del modelo de negocio de las mutuas. En particular, a las pequeñas mutuas de seguros les preocupa que el cumplimiento de nuevas medidas podría crear una carga financiera, administrativa u operativa que afectaría su capacidad de supervivencia. Los reguladores están atentos a las posibles consecuencias indeseadas y enfatizan la proporcionalidad en la implementación de los nuevos regímenes prudencial y de gobierno, pero sigue habiendo considerable incertidumbre respecto a lo que esto significa en la práctica.

La tecnología digital podría suponer el cambio de reglas de juego más importante para las mutuas y el mercado del seguro en general. No solo perturba todos los aspectos de la cadena de valor del seguro sino que está reconfigurando radicalmente el panorama competitivo en el que operan todas las aseguradoras. Las mutuas de seguros existentes reconocen la necesidad de innovar y algunas están a la vanguardia del cambio, promoviendo la digitalización en todas sus áreas de actividad. Sin embargo, algunas de las mutuas más pequeñas y tradicionales siguen en el carril lento de la digitalización, corriendo el riesgo de quedar rezagadas si no actualizan sus prácticas empresariales.

Esto es especialmente cierto dado el creciente desarrollo de las plataformas de seguro entre iguales (P2P), que permiten a los individuos compartir riesgos entre ellos de una forma muy parecida a como lo hacen las mutuas de seguros basadas en afinidad. Estos acuerdos P2P son pequeños y se centran en riesgos seleccionados, pero nuevas tecnologías como Blockchain podrían incrementar finalmente su escalabilidad. Explotar las redes sociales y la analítica inteligente para comprender mejor las necesidades y preferencias de los clientes debe ser un paso lógico para las mutuas, ya que su razón de ser es servir a los intereses de sus mutualistas. Aprovechando las ventajas de las nuevas tecnologías, las mutuas pueden continuar desarrollando su reciente renacimiento y, potencialmente, iniciar una nueva era de mutualismo.

# Introducción

La característica fundamental de una mutua es que funciona en beneficio de sus mutualistas-propietarios y no de inversores externos.

Existen muchos tipos de mutuas que difieren en cuanto a estructura jurídica, tamaño, derechos de afiliación y ámbito de actividad.

Algunas mutuas forman parte de una red más amplia de organizaciones que respaldan el bienestar de la sociedad.

## ¿Qué es una mutua?

Una mutua es una asociación/organización autónoma de personas o entidades jurídicas que operan en (y a veces entre) diferentes sectores, incluyendo asistencia sanitaria, banca, seguro y muchos otros. El propósito principal de la mutua es satisfacer las necesidades comunes de sus mutualistas, más que conseguir beneficios o proporcionar un rendimiento del capital<sup>1</sup>. Las mutuas funcionan en beneficio de sus mutualistas-propietarios, en lugar de ser propiedad de inversores externos y estar controladas por ellos.

La definición anterior incluye muchos tipos de organización. Un estudio de la Comisión Europea identificó alrededor de 40 tipos de organizaciones semejantes a las mutuas solo en Europa<sup>2</sup>. La diversidad del sector no depende solo de la estructura jurídica, sino que también incluye diferencias de tamaño, derechos de afiliación y ámbito de actividad. Por ejemplo, en algunas jurisdicciones, las mutuas están limitadas al seguro o a ciertos ramos de seguro. En otras, las mutuas están excluidas del seguro pero pueden participar en áreas como atención sanitaria, servicios sociales o la concesión de crédito. En algunos países, las mutuas no están reconocidas legalmente en ningún caso, con independencia de las actividades que puedan desear ofrecer<sup>3</sup>.

La naturaleza de los servicios proporcionados por las mutuas también difiere ampliamente, incluso en el caso de aquellas que operan generalmente en el mismo sector. Por ejemplo, hay mutuas que no pertenecen al sector del seguro formal pero no obstante proporcionan servicios similares al seguro. Estas empresas sin ánimo de lucro a menudo forman parte del amplio sector de empresas sociales que tiene por objeto promover el bienestar de la sociedad. Normalmente proporcionan servicios suplementarios de atención sanitaria y ayuda social, y a veces operan bajo principios más cercanos a la solidaridad que a la pura mutualidad<sup>4</sup>. Por ejemplo, en Francia las mutualidades generalmente ofrecen inscripción abierta, cobertura de seguro de salud indefinida y pueden cobrar primas en base a un porcentaje de los ingresos o a una calificación de riesgo de toda la comunidad en lugar de usar calificación de riesgo individual o estrategias de selección de riesgo<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> *The role of mutual societies in the 21<sup>st</sup> century*, Parlamento Europeo, 2011.

<sup>2</sup> *Study on the current situation and prospects of mutuals in Europe*, Comisión Europea, 2012.

<sup>3</sup> Este es el caso, por ejemplo, en Estonia, Lituania y República Checa. Véase CE (2012) *op. cit.*

<sup>4</sup> El principio de solidaridad es similar a la mutualidad en el sentido de que los riesgos se comparten y los asociados son indemnizados frente a las pérdidas en que incurran. La diferencia clave es que las primas no están basadas en perfiles de riesgo individuales (es decir, la probabilidad de que presenten un siniestro contra el fondo común), sino en su capacidad para pagar, o simplemente son iguales para todos. Ver: A. D. Wilkie, «Mutuality and solidarity: assessing risks and sharing losses», *British Actuarial Journal*, vol. 3, n.º 5, diciembre de 1997, pp. 985–996.

<sup>5</sup> Véase T. Buchmueller y A. Couffinhal, «Private Health Insurance in France», *documentos de trabajo de la OCDE sobre salud*, N.º 12, OCDE, 2004.

## Historia y características de las mutuas de seguros

Las mutuas de seguros se han establecido en muchos casos para cubrir necesidades de seguro no satisfechas por las compañías de seguro tradicionales.

Las organizaciones de seguro mutuo operan en la mayoría de las regiones del mundo, pero especialmente en Europa y Norteamérica<sup>6</sup>. También tienen un largo historial: algunas de las mutuas existentes se remontan a finales del siglo XVII. En muchos casos, las mutuas de seguros fueron establecidas originalmente por grupos socioeconómicos específicos (como agricultores, pescadores y maestros) en ausencia de soluciones de protección o de ahorro adecuadas por parte del sector del seguro dominante. Cuando existe gran ambigüedad sobre la distribución de posibles pérdidas aseguradas, los riesgos pueden resultar inasegurables por las aseguradoras comerciales o la protección puede llegar a ser prohibitivamente cara. Las mutuas pueden asegurar en muchos casos a sus mutualistas-propietarios con primas asequibles.

El sector del seguro mutuo ha pasado por periodos de desmutualización y remutualización, en gran parte como respuesta al cambio de condiciones externas.

El sector del seguro mutuo ha pasado por diferentes episodios en los que se han puesto en marcha nuevas mutuas, las existentes se han desmutualizado o retirado, y las aseguradoras basadas en acciones han elegido acogerse al estatuto de las mutuas, normalmente como respuesta al cambio de circunstancias externas. Por ejemplo, a mediados del siglo XX se produjo en Canadá una oleada de mutualizaciones debido a que algunas grandes aseguradoras de vida buscaron protección contra una absorción extranjera<sup>7</sup>. Del mismo modo, la liberalización del sector financiero que comenzó a mediados de la década de 1980 provocó una significativa desmutualización en varios mercados de seguro avanzados, incluyendo EE. UU., Australia, Reino Unido y Canadá.

La forma de propiedad de la mutua puede reducir algunos costes de agencia pero sigue siendo vulnerable a otras cuestiones de riesgo moral.

Al combinar los papeles de propietario y asegurado, una estructura mutua puede hacer coincidir los incentivos entre cliente y aseguradora y reducir, por lo tanto, el potencial de selección adversa o riesgo moral<sup>8</sup>. Las mutuas también se pueden beneficiar de una «ventaja de eficiencia» en la prestación de servicios de seguro si, por ejemplo, están mejor capacitadas que las aseguradoras comerciales para investigar e identificar las características de riesgo de sus mutualistas (quienes a menudo tienen alguna afinidad ocupacional o geográfica). Sin embargo, la falta de control por parte de inversores externos significa que las mutuas pueden ser vulnerables a directores quienes son movidos por su propio interés en lugar de por el objetivo de favorecer el beneficio de los mutualistas. Igualmente, aunque los mutualistas tienen derecho a votar en cuestiones de gobierno corporativo, en realidad, el grado de control ejercido por estos puede ser limitado<sup>9</sup>.

La forma organizativa reflejará en última instancia el equilibrio entre problemas de agencia propietario-cliente-director.

Finalmente, la selección de la forma organizativa de una aseguradora dependerá de cómo afectan los cambios en el entorno del mercado al equilibrio entre los costes de fricción que surgen de los problemas de agencia propietario-cliente-director y las condiciones competitivas predominantes. Los cambios en leyes y regulaciones, las variaciones en preferencias respecto a la distribución de riesgo óptima y el grado de información privada, todo ello, puede interactuar para influir en el tipo de forma corporativa que surge en determinados mercados<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> *Global Mutual Share 2014*, Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros (ICMIF), 2014.

<sup>7</sup> *sigma* 4/1999: Are mutual insurers an endangered species?, Swiss Re.

<sup>8</sup> Para un análisis más amplio de las consideraciones de agencia relacionadas con las mutuas de seguros, véase R. MacMinn y Y. Ren, «Mutual versus Stock Insurers: a Synthesis of the Theoretical and Empirical Research», *Journal of Insurance Issues*, vol. 34, n.º 2, 2011, p. 101–111.

<sup>9</sup> M. Greene y R. Johnson, «Stock vs mutuals: Who Controls?», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 47, n.º 1, 1980, p. 165–174, revelaron que en comparación con los tenedores de acciones cotizadas en bolsa, los mutualistas de su muestra eran menos conscientes de sus derechos de voto y parecían ejercer menos control.

<sup>10</sup> Formalmente, la naturaleza de los contratos de seguro emitidos y, por lo tanto, la forma corporativa surge endógenamente y podría cambiar como respuesta a cambios en el entorno de mercado subyacente. Véase, por ejemplo, P. Picard, «Participating Insurance Contracts and the Rothschild-Stiglitz Equilibrium Puzzle», *The Geneva Risk and Insurance Review*, vol. 39, septiembre de 2014, p. 153–175.

Este *sigma* define el seguro mutuo de forma amplia pero excluye explícitamente algunas organizaciones financieras basadas en asociados.

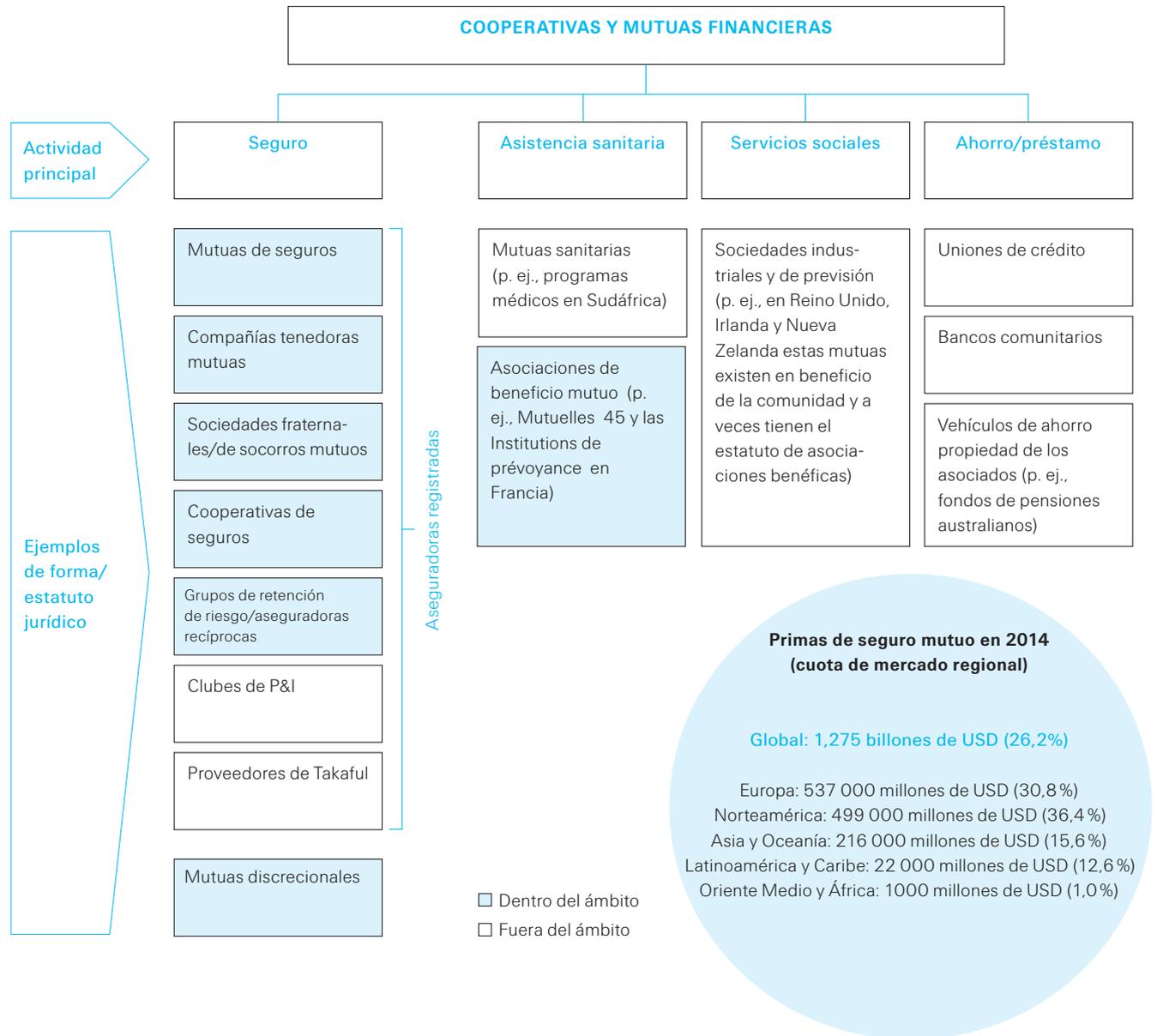
### Ámbito institucional de este informe

A los efectos de este *sigma*, las mutuas de seguros se definen en un sentido amplio que incluye aquellas entidades privadas que son propiedad de sus asociados, suscriben riesgos de seguro (de no vida y de vida), están gobernadas por leyes y principios de seguro y están reguladas en consecuencia. Se han incluido compañías de seguro mutuo y sus filiales, sociedades fraternales/de socorros mutuos, grupos de retención de riesgo y compañías tenedoras mutuas. También están las asociaciones de beneficio mutuo o las cooperativas que ofrecen servicios de seguro, aunque no sean formalmente aseguradoras<sup>11</sup>. Pero se han excluido las organizaciones tipo mutua que forman parte del sistema de bienestar público o semipúblico, por ejemplo, Krankenkasse (seguros de enfermedad) en Alemania. Asimismo, aseguradoras de salud privadas sin ánimo de lucro de EE. UU. (Consumer Operated and Oriented Plan, o «CO-OP») financiadas por préstamos estatales de bajo coste no se consideran parte del sector. Tampoco se incluyen aquellas entidades que operan con modelos de negocio muy distintos, por lo que se han excluido los clubes de protección e indemnización (P&I), con una función especializada en el seguro marítimo, y las operaciones Takaful (compatibles con la Sharia). Asimismo se excluyen los vehículos de ahorro colectivo propiedad de asociados, como los planes de jubilación australianos, ya que cualquier plusvalía está vinculada a las carteras de inversión de los asociados, y no a su aportación en la financiación. La Figura 1 resume las instituciones que están dentro y fuera del ámbito de este informe.

<sup>11</sup> Por ejemplo, en Francia, algunas organizaciones de beneficio mutuo (Mutuelles 45 y las Institutions de prévoyance) están especializadas en actividades de atención sanitaria, sociales y culturales y operan según una ley reguladora independiente de la que se aplica a las aseguradoras. Del mismo modo, en Reino Unido (y algunos otros países como Australia) existen mutuas discrecionales que, aunque no ofrecen estrictamente seguro, permiten a los mutualistas solicitar una concesión de ayuda para cubrir pérdidas como consecuencia de una contingencia o riesgo estipulado. La Junta de la mutua tiene capacidad para aceptar o rechazar la ayuda por completo o en parte.

**Figura 1**

Mutuas dentro y fuera del ámbito de este informe



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting.

Este informe analiza cómo pueden gestionar las mutuas de seguros su situación de capital, responder a nuevas normas de gobierno corporativo y adaptarse a la era digital.

Este *sigma* examina la evolución reciente del sector del seguro mutuo. Dada su naturaleza heterogénea, el análisis compara la evolución entre diferentes grupos de entidades mutualistas para obtener información sobre la anatomía del sector y cómo ha cambiado en los últimos años. El estudio trata a continuación los desafíos y oportunidades actuales para las mutuas de seguros. En particular, analiza el modo en que las mutuas pueden incrementar su flexibilidad de capital, los obstáculos que el sector debe superar para cumplir las nuevas normas de gobierno corporativo, y cómo se están adaptando las mutuas a la era digital.

# Evolución reciente del mercado del seguro mutuo

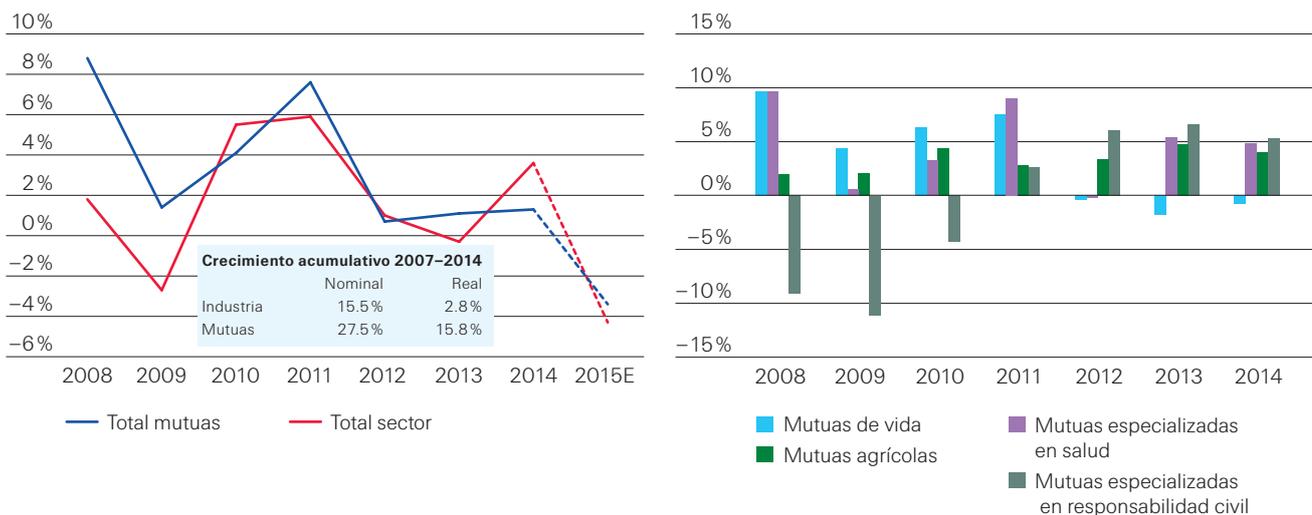
En el punto álgido de la crisis económica las primas de las mutuas sobrepasaron a las de todo el sector del seguro y desde entonces han crecido generalmente en línea.

## Crecimiento de las primas durante y desde la crisis económica

Las mutuas de seguros capearon la crisis económica mejor que otras aseguradoras<sup>12</sup>. Durante 2008 y 2009, las primas agregadas suscritas por mutuas de seguros aumentaron mucho más rápido que las suscritas por otros tipos de aseguradora (véase la Figura 2). Este fue el caso tanto en el seguro de no vida como en el de vida, y en la mayor parte de regiones geográficas. Sin embargo, desde 2010 las primas de las mutuas han crecido generalmente en línea con el conjunto del mercado del seguro. Tanto las primas de las mutuas como las primas nominales agregadas globales cayeron en 2015, aunque esto refleja en gran parte la fuerte apreciación del dólar estadounidense. En términos de moneda local, las primas suscritas por mutuas de seguros en las principales economías avanzadas crecieron alrededor de un 4,5 %, comparado con el 2,9 % del conjunto del sector del seguro en los mismos países<sup>13</sup>. El mejor comportamiento acumulativo de las primas de las mutuas en los últimos años es también evidente después de ajustarlo a la inflación<sup>14</sup>.

**Figura 2**

Crecimiento nominal anual de las primas de seguro de las mutuas y mundiales, agregado y por tipo de aseguradora/mutua



Notas: (1) En el gráfico de la izquierda, la observación del crecimiento de las primas de las mutuas en 2015 se basa en información disponible públicamente sobre las 50 principales mutuas por volumen de primas, que en conjunto representan más del 60 % de todo el sector del seguro mutuo.

(2) En el gráfico de la derecha, la categorización se basa en el que se supone principal ramo de negocio de las mutuas incluidas. En conjunto, representan alrededor de dos tercios de todo el sector de las mutuas.

Fuente: Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros (ICMIF), Swiss Re Economic Research & Consulting.

<sup>12</sup> La mayor parte de los datos subyacentes que aparecen en este capítulo han sido proporcionados por la ICMIF. Para los países seleccionados, los datos se complementaron con indicadores adicionales de balances de pérdidas y ganancias a nivel de empresa y país procedentes de reguladores nacionales y/o asociaciones de seguros. Los datos del conjunto del sector están basados en las primas de seguro globales que se indicaron en *sigma* 3/2016: El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales, Swiss Re. Debido a las diferencias de cobertura institucional, las cifras de las primas de las mutuas y del conjunto del sector no son estrictamente comparables.

<sup>13</sup> En base al crecimiento nominal anual estimado de las primas en moneda local en 2015 de las 50 principales mutuas de seguros y el conjunto del sector del seguro en sus países de origen, ponderado por la cuota relativa correspondiente de primas en dólares estadounidenses en 2014.

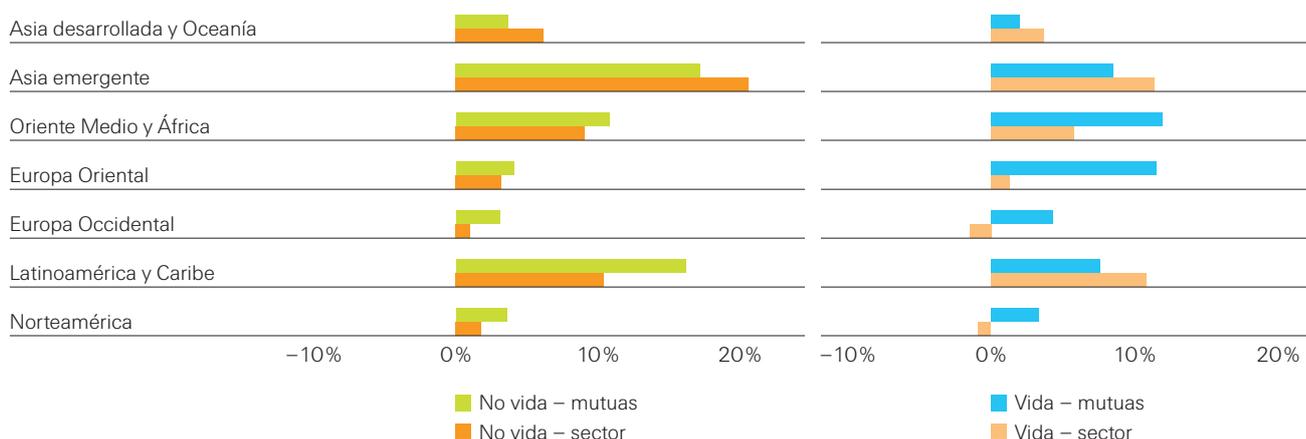
<sup>14</sup> Las tasas de crecimiento real a nivel mundial se calculan ajustando las primas en moneda local a la inflación usando los índices de precios al consumidor de cada país, y ponderando las tasas de crecimiento real de cada país utilizando las primas relevantes del año anterior en dólares estadounidenses.

La «fuga hacia la calidad» podría haber ayudado a fomentar el mejor comportamiento de las mutuas.

El fuerte crecimiento de las primas de las mutuas en el punto álgido de la crisis podría reflejar en parte el rechazo de particulares y empresas a compañías de seguro propiedad de accionistas. Varios analistas observaron una «fuga hacia la calidad» dentro del sector del seguro, muy especialmente en productos de vida y relacionados con la inversión, llevando a los clientes a invertir sus primas en un lugar «seguro» y «de confianza»<sup>15</sup>. Esto podría explicar por qué las mutuas de vida, agricultura y salud con vínculos con la comunidad local registraron un crecimiento más fuerte y más estable de las primas que otras aseguradoras. En cambio, los ingresos de las mutuas especializadas en responsabilidad civil se redujeron significativamente entre 2008 y 2010, antes de sobrepasar al conjunto del mercado y otras mutuas más recientemente.

### Figura 3

Crecimiento nominal de las primas de las mutuas y del sector, por región, por principal ramo de negocio (2007 a 2014, tasa de crecimiento anual compuesta)



Fuente: ICMIF, Swiss Re Economic Research & Consulting.

Varias mutuas de seguros de mercados avanzados han adquirido o establecido operaciones en el extranjero.

Como muestra la Figura 3, en ciertas regiones las mutuas sobrepasaron a otros tipos de aseguradoras durante todo el periodo entre 2007 y 2014, muy especialmente en Europa Oriental, Oriente Medio y África en el seguro de vida, y en Latinoamérica y Caribe en el seguro de no vida. Desde 2007, varias mutuas de seguros de mercados avanzados han incrementado su presencia internacional y, en particular, se han expandido en mercados de seguro en desarrollo ya sea orgánicamente o mediante adquisiciones (véase la Tabla 1). Las primas suscritas por grupos de mutuas internacionales representan aproximadamente la mitad del 27,5 % de crecimiento en el sector de las mutuas entre 2007 y 2014, alrededor de una tercera parte del cual reflejó negocios en mercados extranjeros. En términos más generales, el 20 % de los que respondieron a una encuesta realizada en 2013 entre directores ejecutivos de mutuas de seguros dijo que buscaba oportunidades en el extranjero para respaldar un crecimiento de ingresos sostenible<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Global 500, ICMIF, 2013.

<sup>16</sup> Chief Executive Insights: perspectives on leadership in the fastest-going part of the insurance sector, ICMIF 2013.

## Evolución reciente del mercado del seguro mutuo

**Tabla 1**

Expansión internacional de mutuas de seguros seleccionadas (de 2007 a la actualidad)

Mutua de seguros	Principal mercado nacional	Acceso al mercado mediante adquisición o empresa de nueva creación (fecha aproximada)
Achmea	Países Bajos	Bulgaria (2008), Rusia (2008)
FM Global	EE. UU./Canadá	Hong Kong (2007), México (2009)
Groupama	Francia	Bulgaria (2008), Grecia (2007), Hungría (2009), Italia (2007), Rumanía (2008), Turquía (2008)
HDI/Talanx	Alemania	Argentina (2011), Chile (2008), México (2009), Singapur (2012), Ucrania (2008), Canadá (2010), Polonia (2012)
Liberty	EE. UU./Canadá	Ecuador (2012), Irlanda (2011), Polonia (2007), Turquía (2007)
Mapfre	España	Turquía (2007), EE. UU. (2008)
Meiji Yasuda Life	Japón	Alemania (2010), Indonesia (2010), China (2010), Polonia (2012), Tailandia (2013), EE. UU. (2016)
Nippon Life	Japón	China (2009), Indonesia (2014), Australia (2015), India (2015), Tailandia (2015)
Sumitomo Life	Japón	Vietnam (2012), Indonesia (2013)
Uniqa	Austria	Rumanía (2008), Rusia (2009)
VIG	Austria	Bulgaria (2007), Croacia (2008), Estonia (2007), Letonia (2007), Lituania (2008), Polonia (2012), Rumanía (2008), Turquía (2007)

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting, en base a información de sitios web de aseguradoras.

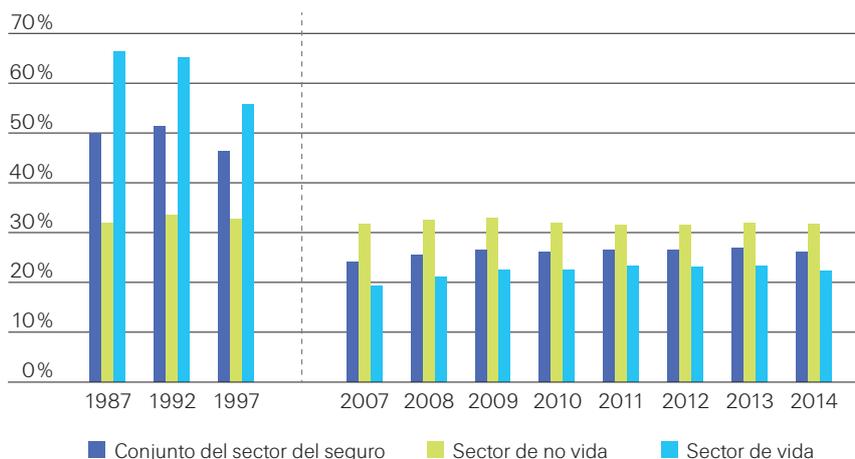
Las mutuas han incrementado modestamente su participación en el mercado del seguro global desde 2007, tras un fuerte descenso relacionado con las primeras desmutualizaciones.

### Cuota de mercado de las mutuas

La participación del sector de las mutuas en el mercado del seguro global ha crecido modestamente desde 2007, deteniendo el declive experimentado en décadas anteriores (véase la Figura 4). Las mutuas representaron casi el 30 % de las primas de no vida en 2014, aproximadamente lo mismo que en 2007. Pero la cuota de las mutuas en el sector de vida aumentó 3 puntos porcentuales hasta quedar justo por debajo del 23 % durante el mismo periodo. Aun así, la cuota de mercado de las mutuas de vida continúa muy por debajo de los dos tercios de finales de la década de 1980 y principios de la década de 1990, ante una oleada de desmutualizaciones de aseguradoras de vida en varios países desarrollados.

**Figura 4**

Participación de las primas de las mutuas de seguros en el mercado global, por principal ramo de negocio



Nota: las observaciones de los años anteriores a 2007 se basan en estimaciones de cuotas de mercado de los cinco principales mercados de seguro mutuo que se indicaron en *sigma* 4/1999. Las cifras se han ajustado para reflejar las conocidas diferencias de población de las compañías incluidas en los sectores estadounidense, francés y japonés de las mutuas en los últimos años. En las observaciones posteriores a 2007 también se han realizado ajustes en el cálculo de la cuota de mercado en EE. UU., Canadá, Japón y Australia, para reflejar diferencias de cobertura institucional y definiciones del sector. Pero dada su diferente elaboración, las cifras de cuota de mercado antes y después de 2007 no son estrictamente comparables.

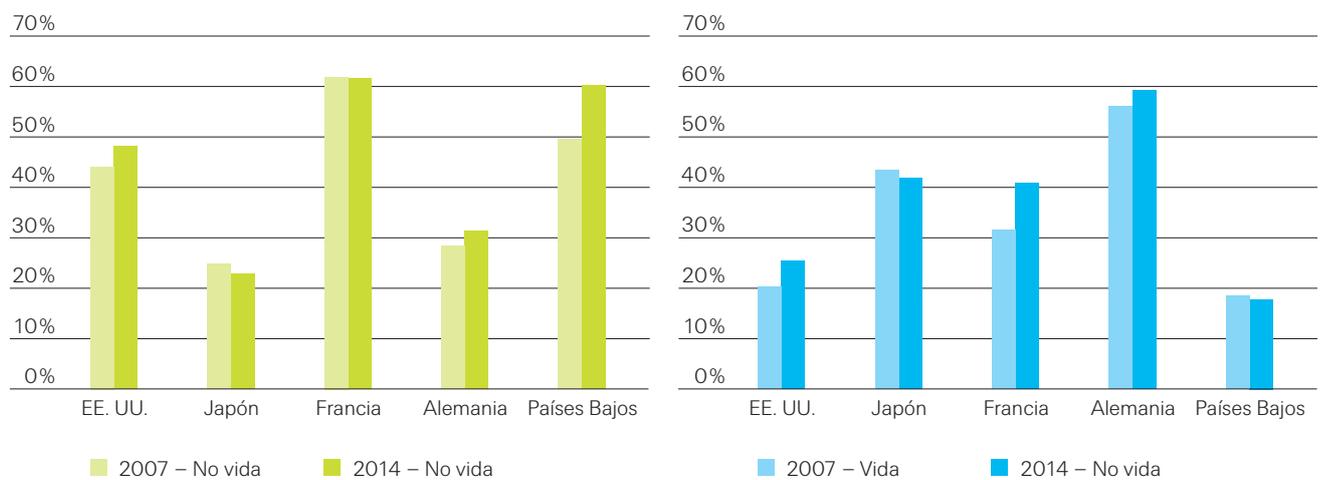
Fuente: ICMIF, cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting.

No obstante, sus cuotas de mercado continúan variando entre países y ramos de negocio.

La posición relativa de las mutuas varía entre mercados, reflejando la evolución del seguro en diferentes países (véase la Figura 5). Entre los 5 principales mercados de seguro mutuo, en Alemania y Japón las mutuas de vida han mantenido una sustancial participación en el mercado, mientras que la cuota de las mutuas de no vida continúa siendo relativamente baja. En los Países Bajos, en cambio, las mutuas aumentaron su participación en no vida hasta mucho más de la mitad de todo el mercado en 2014. Sin embargo, su presencia en el seguro de vida sigue siendo pequeña.

**Figura 5**

Cuotas de seguro mutuo de no vida y vida de los cinco principales mercados de seguro mutuo



Nota: para garantizar la consistencia en el cálculo de las cuotas de mercado de las mutuas: en Francia, las cifras totales del sector se han modificado para incluir primas de seguro de salud complementario (es decir, las suscritas por Mutuelles 45, Institutions de prévoyance y otras aseguradoras); en Japón, las primas suscritas por pequeñas cooperativas de seguro de no vida están incluidas en las cifras totales del sector; en EE. UU., además de incluir primas de algunas mutuas de seguros omitidas, se han realizado ajustes para garantizar un tratamiento consistente a las primas del seguro de accidentes y salud y de los contratos de inversión garantizada del sector de las mutuas y el conjunto del sector en las cifras totales del sector.

Fuente: ICMIF, Swiss Re Economic Research & Consulting.

## Evolución reciente del mercado del seguro mutuo

También ha aumentado la puesta en marcha de mutuas tanto en los mercados avanzados como en los emergentes...

Al mismo tiempo han comenzado a operar nuevas mutuas en varias regiones. Por ejemplo, en EE. UU. se han creado en los últimos años mutuas especializadas en responsabilidad civil profesional y accidentes de trabajo. También se han formado nuevas mutuas en Turquía, Sudeste asiático y Latinoamérica. En Reino Unido se han creado varias mutuas discrecionales, como la Military Mutual que fue fundada en 2015 para atender las necesidades de los miembros en activo, reservistas y veteranos del ejército de Reino Unido.

... reflejando un renovado reconocimiento de las ventajas del seguro mutuo.

Estas recientes puestas en marcha parecen reflejar las ventajas percibidas de las mutuas, a diferencia de episodios anteriores como después de la crisis de pasivo en la década de 1990 cuando una retirada de las aseguradoras tradicionales de ciertos tipos de cobertura provocó la formación de numerosos grupos de retención de riesgo. En 2015, el regulador de seguros chino redactó normas para promover programas piloto de seguro mutuo en un movimiento para profundizar la penetración del seguro y mejorar la cohesión social<sup>17</sup>. En líneas generales, desde la crisis económica, los reguladores y los elaboradores de políticas han llegado a reconocer las ventajas de diversas formas de organización en los sectores financieros y esto ha estimulado el reconocimiento de las mutuas.

En los últimos años, la ratio de pérdidas agregadas de las mutuas ha tendido a exceder la de otras aseguradoras.

### Rendimiento técnico

La ratio de pérdidas agregadas de las mutuas de seguros (siniestros totales incurridos con relación a las primas devengadas netas) ha sido un poco peor que la del conjunto del sector del seguro en los últimos años. En el periodo de 2007 a 2014, el sector del seguro mutuo tuvo una ratio de pérdidas del 67 %, comparada con una referencia global de alrededor del 63 % de las aseguradoras no mutuas<sup>18</sup>. Esto podría ser un reflejo del modelo de negocio de las mutuas de seguros, que les permite elegir limitar el incremento de las primas para los mutualistas y aceptar más siniestros en lugar de esforzarse únicamente en maximizar beneficios.

Pero el agregado enmascara importantes diferencias dentro del sector.

Las grandes mutuas, que ofrecen seguro multiramo y a menudo realizan negocios internacionalmente, operan en ramos comercializados altamente competitivos como seguro de automotor y de hogar. Esto favorece la reducción de sus primas con relación a las pérdidas, empujando al alza la ratio de pérdidas por encima de la de las mutuas más pequeñas, así como del agregado mundial.

Las mutuas más pequeñas tienen normalmente ratios de pérdidas más bajas que las grandes mutuas...

Las mutuas pequeñas, especialmente las muy pequeñas, tienen normalmente ratios de pérdidas muy bajos. Algunos estudios han mostrado que las mutuas pequeñas están centradas desproporcionadamente en el seguro personal. Este tiende a ser más estable a lo largo del tiempo y menos proclive a cambios cíclicos en la fijación de precio y la experiencia siniestral adversa que los ramos comerciales, especialmente responsabilidad civil<sup>19</sup>. Además, las pequeñas mutuas con una estrecha relación con sus mutualistas gozan de más lealtad y pueden estar mejor capacitadas que sus homólogas más grandes para evaluar riesgos y fijar precios en consecuencia. La afinidad entre mutualistas dentro de una mutua pequeña también podría ayudar a reducir siniestros fraudulentos o excesivos.

<sup>17</sup> En junio 2016, la Comisión Reguladora de Seguro China otorgó aprobaciones para el establecimiento de tres compañías mutuas especializadas en seguros de créditos para pequeñas empresas, seguros de construcción, y seguro de pensiones y salud para comunidades específicas. Estas tres mutuas son Zhonghui Property Mutual, Huiyou Construction Property Mutual y Xinmei Life Mutual. Ver: «ICMIF welcomes approval of three mutual insurance companies in China», [www.icmif.org](http://www.icmif.org), 5 de julio de 2016, <https://www.icmif.org/news/icmif-welcomes-approval-three-mutual-insurance-companies-china>

<sup>18</sup> En base a una selección de países cuyos datos de resultados técnicos de cada mutua estaban disponibles, ponderados por primas. Dados los diferentes tratamientos contables entre diversos sectores de seguros, la ratio de pérdidas definida aquí se centra únicamente en siniestros incurridos y excluye cualquier gasto de liquidación de siniestro (es decir, los costes directos de investigar y liquidar pérdidas). Estos últimos se recogen implícitamente en la ratio de gasto total.

<sup>19</sup> *Addressing Structural Differences in the Ratings Process*, A.M. Best, agosto de 2012.

... pero también tienden a tener ratios de gastos generales más altas que sus homólogos más grandes.

Las ratios combinadas de las mutuas de seguros han sido similares dentro del tamaño de la compañía y ligeramente superiores al promedio del sector del seguro.

Sin embargo, cualquier ventaja competitiva de las mutuas más pequeñas está contrarrestada generalmente por elevados gastos. Algunas mutuas funcionan de un modo muy eficiente y tienen gastos generales operativos mínimos, pero en muchos casos hay economías de escala asociadas con el tratamiento de siniestros y la gestión de pólizas que las empresas muy pequeñas se pierden. Las comisiones y honorarios también son normalmente más elevados en las mutuas pequeñas, que con frecuencia dependen en gran medida de agentes locales para distribuir sus productos en sus territorios clave.

Las ratios combinadas de las mutuas de seguros (una medida de la rentabilidad técnica general) han estado normalmente en línea con las del conjunto del sector del seguro global (véase la Figura 6)<sup>20</sup>. En algunos países, las mutuas recompensan a sus asegurados-mutualistas con dividendos regulares que también estimulan sus ratios combinadas implícitas. Por ejemplo, en Alemania, aquellas mutuas que pagan dividendos devolvieron como promedio el equivalente a aproximadamente el 12 % de las primas a los mutualistas en el periodo de 2007 a 2013. Junto con otros gastos, estos dividendos reducen la rentabilidad técnica devengada.

**Figura 6**

Ratio promedio de pérdidas y combinada por tamaño de mutua comparada con la experiencia en el conjunto del sector (promedio en el periodo de 2007 a 2014)



Nota: (1) «Micro» hace referencia a mutuas con activos inferiores a 10 millones de USD. «Pequeña» hace referencia a mutuas con activos superiores a 10 millones de USD, pero inferiores a 100 millones de USD. Las mutuas «Medianas» tienen más de 100 millones de USD en activos, pero menos de 1000 millones de USD. Las mutuas «Grandes» tienen más de 1000 millones de USD en activos. Todos los cálculos de categorización están basados en cifras promedio para el periodo de 2007 a 2014. Cuando las cifras de activos no han estado disponibles se han utilizado datos de las primas para definir el tamaño. (2) Los promedios de las mutuas están basados en una selección de países cuyas ratios de pérdidas de cada mutua están disponibles. Para limitar el impacto de valores atípicos en un único año se utilizaron cálculos de promedio truncado, que eliminan el 10 % superior e inferior de las observaciones del cálculo anual. El indicador del sector hace referencia a los resultados técnicos promedio para el conjunto del sector entre una amplia muestra de países avanzados y emergentes. Los promedios globales para el periodo de 2007 a 2014 se elaboran como promedio no ponderado de los promedios anuales.

Fuente: cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting

<sup>20</sup> La ratio combinada se define generalmente como siniestros incurridos más gastos dividido por primas devengadas. Es la suma de la ratio de pérdidas (siniestros divididos por primas netas devengadas), la ratio de gastos (gastos de suscripción divididos por primas netas suscritas) y ratio de dividendos de los asegurados (dividendos a asegurados con relación a primas netas devengadas).

## Evolución reciente del mercado del seguro mutuo

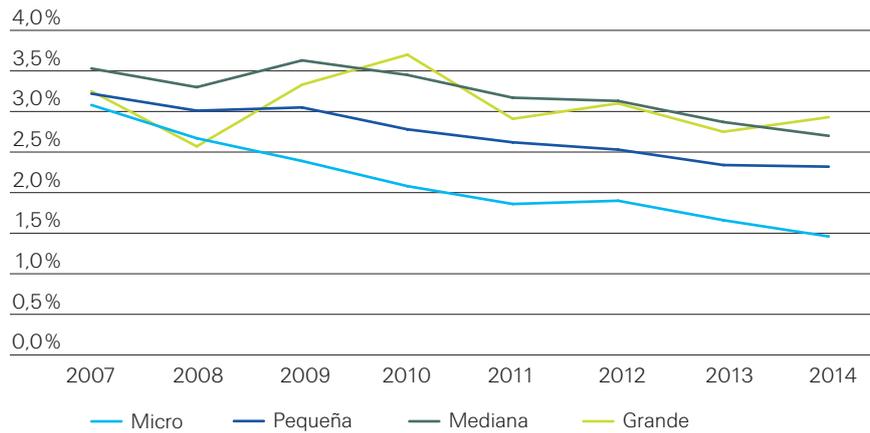
Las mutuas de seguros más pequeñas invierten fuertemente en efectivo y sus rendimientos de la inversión han sido débiles en el entorno de bajas tasas de interés de los últimos años.

**Figura 7**

Retorno de la inversión promedio sobre activos, por tamaño de mutua

### Rendimientos de la inversión

Contra el telón de fondo de tasas de interés persistentemente bajas, los rendimientos de la inversión de todas las mutuas de seguros se han debilitado. Las mutuas más pequeñas se han visto especialmente afectadas con dureza (véase la Figura 7). Como una proporción de activos, las micromutuas de seguros invierten casi tres veces más en efectivo que el sector de las mutuas en su conjunto, reflejando su bajo apetito de riesgo. Esto rebaja sus ingresos de inversión, reduciendo los rendimientos en general.



Nota: en base a cálculos de promedio truncado que eliminan el 10% superior e inferior de las observaciones cada año para limitar el impacto de valores atípicos.

Fuente: ICMIF, cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting.

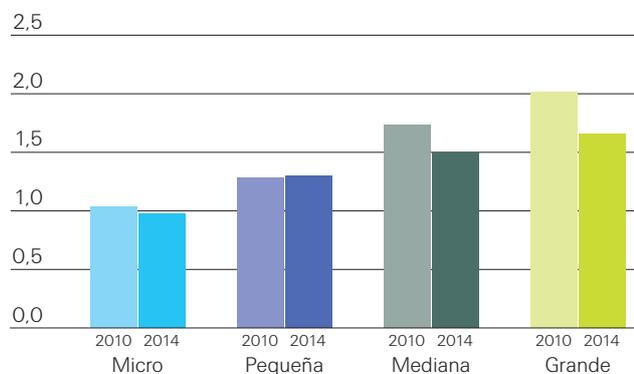
Las mutuas han ampliado sus colchones de capital en los últimos años...

### Situaciones de capital

Las mutuas han sido capaces de usar los beneficios que se van produciendo para relanzar sus reservas de capital a pesar del difícil entorno al que se han enfrentado todas las aseguradoras en estos últimos años. Dejando aparte las mutuas muy pequeñas, han crecido las plusvalías para los asegurados. Este capital se ha usado para respaldar un crecimiento adicional de las primas y, como resultado, los ratios de apalancamiento de suscripción (primas divididas entre plusvalías de asegurados) han permanecido más o menos estables en todos los tamaños de mutuas (véase la Figura 8).

**Figura 8**

Ratio de apalancamiento promedio de suscripción, por tamaño de mutua (en 2010 y 2014)



Nota: ratio de primas respecto a plusvalía de los asegurados. En base a cálculos de promedio truncado que eliminan el 10% superior e inferior de las observaciones de cada año para limitar el impacto de valores atípicos.

Fuente: ICMIF, cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting.

... y tienen fuertes niveles de solvencia.

Sin embargo, el paso a una regulación basada en riesgo y la presión de las agencias de calificación podrían poner a prueba las situaciones de capital de algunas mutuas.

Según una encuesta global a mutuas de seguros realizada en 2013, más del 70% de los encuestados informó de que disponía de suficiente capital propio para financiar el crecimiento del negocio<sup>21</sup>. Las mutuas de seguros también parecen bien capitalizadas con relación al riesgo general de sus balances e ingresos del negocio. Más del 75% de las compañías de seguro mutuo cotizadas de EE. UU. informan de puntuaciones de la Ratio de Adecuación de Capital de Best (BCAR, por sus siglas en inglés) de 250 o superiores, lo que excede con mucho las directrices publicadas<sup>22</sup>. En comparación con las aseguradoras por acciones, los niveles de solvencia de las mutuas de EE. UU. son robustos; el promedio de la BCAR de las mutuas de seguros de propiedad y accidentes de 324 en 2014 estuvo por encima de la de las compañías de seguro cotizadas en bolsa de 265<sup>23</sup>.

Los cambios que se están produciendo hacia requisitos de solvencia regulatoria y la presión de las agencias de calificación podrían, sin embargo, poner a prueba la situación de capital de algunas mutuas, especialmente aquellas con un enfoque regional o de ramo de negocio estrecho. Por ejemplo, el cumplimiento de los requisitos de Solvencia II en Europa conducirá probablemente a mayores requisitos de capital para algunas aseguradoras. Además, la reciente propuesta de A.M. Best de cambios en su metodología de adecuación de capital<sup>24</sup>, que usará modelado estocástico para obtener parámetros de fortaleza de capital con diferentes niveles de confianza para compañías estadounidenses aseguradoras de propiedad y accidentes, podría distorsionar los balances de algunas mutuas. El siguiente capítulo considera las soluciones que tienen a su disposición las mutuas para gestionar sus situaciones de capital.

<sup>21</sup> Encuesta global a aseguradoras de vida pertenecientes a la ICMIF, PartnerRe, 2013.

<sup>22</sup> *Mutuals at a Glance*, A.M. Best, septiembre de 2015.

<sup>23</sup> En base a una muestra de aseguradoras estadounidenses de daños y accidentes que tienen una BCAR para 2014.

<sup>24</sup> Está previsto que se implemente en el primer trimestre de 2017. Para más información, véase *A.M. Best Issues Revised Best's Credit Rating Methodology, Requests Comments*, comunicado de prensa de A.M. Best, 10 de marzo de 2016.

# Estrategias de capital de las mutuas de seguros

## El problema de la optimización del capital

Altos niveles de capital significan que las aseguradoras están mejor preparadas para cumplir compromisos con los asegurados, pero demasiado capital puede ser costoso para los propietarios de la compañía.

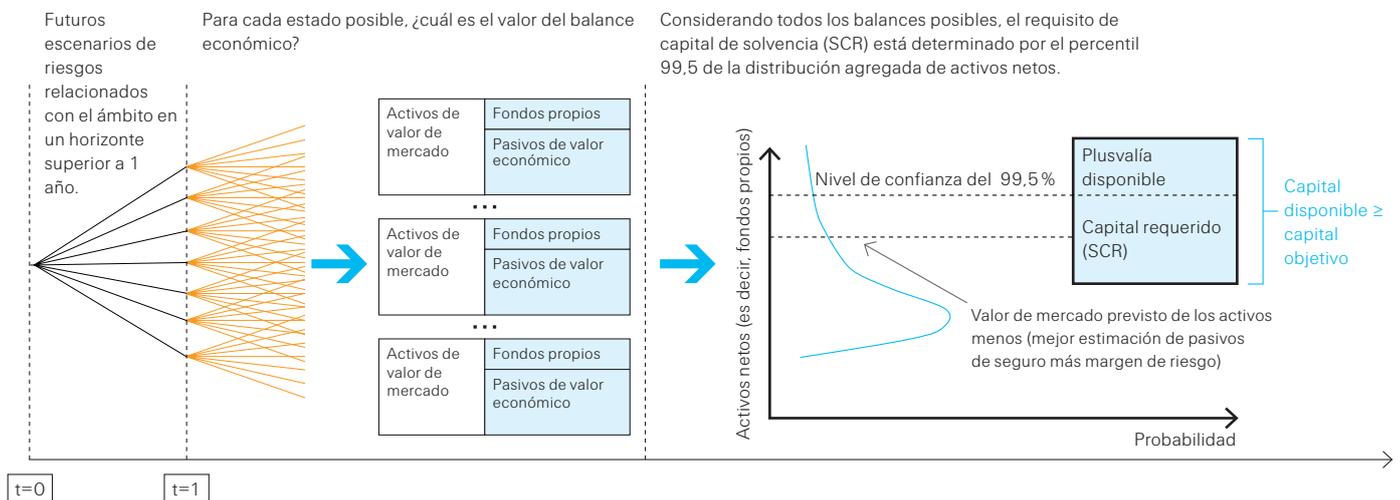
Las aseguradoras mantienen capital económico para cubrir pérdidas imprevistas hasta un nivel de confianza elegido.

Todas las compañías de seguros, independientemente de su estructura de gobierno, se enfrentan al mismo problema de optimización de capital subyacente: ¿cuánto capital mantener para cubrir grandes pérdidas imprevistas? Reservas de capital importantes benefician a los asegurados aumentando la probabilidad de que la aseguradora sea capaz de absorber grandes siniestros y/o pérdidas de inversión. Por este motivo, los consumidores pueden estar dispuestos a pagar más por productos de una aseguradora financieramente fuerte, y/o ser más leales, proporcionando un incentivo para mantener abundante capital. Sin embargo, demasiado capital puede ser costoso para los propietarios de una aseguradora si no se usa eficientemente.

Las aseguradoras determinan su capitalización óptima compensando los costes y los beneficios de mantener capital. Bajo un planteamiento de capital económico, una aseguradora proyectará hacia el futuro los valores de todos sus activos y pasivos según diferentes escenarios, haciendo ajustes explícitos para reflejar la incertidumbre asociada a los flujos de caja subyacentes. Comparar el balance económico inicial y el proyectado permite realizar una evaluación probabilística sobre si los activos netos de la aseguradora son suficientes para cubrir grandes pérdidas imprevistas o riesgos de plazo largo. Esto se traduce en el nivel deseado de capital desde la perspectiva de la aseguradora, que dependerá no solo de su punto de vista sobre los riesgos en sus propias operaciones, sino también de su nivel de confianza deseado sobre su situación de solvencia y el horizonte temporal durante el que deberían cubrirse futuras pérdidas.

**Figura 9**

Representación esquemática de requisito de capital regulatorio según modelos de capital regulatorio basado en riesgo



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting, en base a perspectivas de *Economic capital for life insurers: The 'state of the art' – an overview*, Towers Watson, 2013.

También deben cumplir normas regulatorias y de contabilidad que normalmente imponen limitaciones sobre la cantidad y calidad del capital.

La robusta situación de capital de las mutuas de seguros refleja su inclinación a funcionar con un bajo riesgo de insolvencia, pero también podría deberse a su capacidad limitada para obtener capital externo.

No todas las aseguradoras emplean marcos de capital económico, sino que en su lugar confían en parámetros de presentación de informes regulatorios y legales. Pero, cada vez más, la contabilidad y las regulaciones prudenciales incorporan métodos de valoración económica, lo que añade limitaciones externas sobre las decisiones de gestión de capital de una aseguradora. En particular, las regulaciones de solvencia basada en riesgo limitan normalmente los tipos de activos y pasivos que pueden incluirse para calcular el capital *disponible* idóneo para absorber pérdidas imprevistas. También imponen una parametrización de valoración y métricas de riesgo para elaborar los niveles mínimos de capital *requerido* que deben mantenerse (véase la Figura 9). Del mismo modo, los reguladores a menudo ponen límites sobre la calidad del capital (es decir, su permanencia y capacidad de absorción de pérdidas) que puede incluirse en los parámetros regulatorios<sup>25</sup>.

### Opciones de capital de las mutuas

Dada la incertidumbre implícita en la evaluación de posibles pérdidas futuras, las mutuas de seguros prefieren estar bien capitalizadas, lo que refleja su bajo apetito de riesgo y un fuerte deseo de cumplir los compromisos con sus asegurados-mutualistas. Esto también podría reflejar sus limitadas posibilidades de obtener capital externo. Como todos los negocios, las mutuas pueden retener beneficios y pedir prestado contra ganancias futuras, pero por su naturaleza no tienen accionistas y por lo tanto, no tienen acceso a este tipo de capital preferente<sup>26</sup>. En principio, algunas mutuas pueden solicitar fondos a los mutualistas, pero esta opción se usa raramente, si es que se ha usado alguna vez<sup>27</sup>. Esto probablemente solo sería factible en una pequeña mutua con una base de clientes limitada<sup>28</sup>.

<sup>25</sup> Todos los marcos de solvencia basada en riesgo definen la cantidad mínima de capital que debe mantener una aseguradora teniendo en cuenta su tamaño y perfil de riesgo, pero hay una gran disparidad en los regímenes entre regiones. En Europa, por ejemplo, Solvencia II adopta un punto de vista holístico de los riesgos a que se enfrentan los grupos de seguro (incluyendo riesgos operativos) y permite explícitamente el uso de modelos de valoración internos. En cambio, EE. UU. pretende desarrollar una norma estandarizada de capital basado predominantemente en riesgo para cada entidad jurídica basada en contabilidad legal, sin depender de modelos internos.

<sup>26</sup> *Raising New Capital in Mutuals – Taking action in the UK*, Mutuo, octubre de 2013.

<sup>27</sup> La recaudación de «cuotas» entre sus mutualistas-asegurados fue fundamental para volver a llenar las arcas de las mutuas recíprocas. En efecto, estos reglamentos de las compañías exigían que el asegurado de la mutua firmara un pagaré que obligaba al mutualista a satisfacer dividendos pasivos reclamados por la compañía en caso de cualquier déficit de capital.

<sup>28</sup> *Cross-border business and cooperation in the mutual and cooperative insurance sector*, Asociación de Mutuas y Cooperativas de Seguros en Europa (AMICE), 2011.

**Figura 10**  
Posibles soluciones de gestión de riesgo y capital para las mutuas



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting.

El limitado acceso a capital externo puede presentar problemas operativos y comerciales.

La falta de acceso a capital externo puede presentar desafíos operativos y comerciales. Hace que las mutuas sean vulnerables a presiones regulatorias/calificadoras si tuvieran necesidad de reconstruir capital rápidamente en caso de pérdidas significativas, y también podría dificultar planes de crecimiento o el desarrollo de nuevos productos. A la vista de esto, en varias jurisdicciones las mutuas de seguros han procurado diversificar el conjunto de soluciones de financiación disponibles, manteniendo al mismo tiempo la fidelidad a sus principios mutuos/cooperativos. Esto incluye el desarrollo de nuevos tipos de títulos específicos de las mutuas emitidos a inversores. La Figura 10 resume el conjunto de posibles soluciones de capital actuales y de futuro disponibles para las mutuas. La mayor parte contribuye a aumentar el capital disponible y/o reducir el capital regulatorio requerido, lo que permite a las aseguradoras reestructurar sus balances y conseguir una distribución más eficiente de la relación entre riesgo y recompensa.

### Fuentes de capital externo

#### Endeudamiento/instrumentos de deuda

El endeudamiento es un modo común de las mutuas de seguros para acceder a fondos externos.

Uno de los medios más comunes que tienen las mutuas de seguros para acceder a fondos externos es el endeudamiento. La deuda puede tomar muchas formas, desde el simple préstamo bancario y el crédito comercial a títulos híbridos más complicados que combinan características de deuda y acciones. Las diferentes formas varían frecuentemente en vencimiento y, lo que es crucial, en términos de grado de subordinación (es decir, posición de los acreedores en relación con otras obligaciones, incluyendo siniestros de los asegurados, en términos de reembolso). Generalmente, cuanto más prolongado sea el vencimiento de la deuda y mayor la subordinación, más probable será que compute como capital destinado a la absorción de riesgo. Un vencimiento muy largo también ofrece una mayor certidumbre al emisor en términos de capital disponible con fines de planificación estratégica a largo plazo<sup>29</sup>.

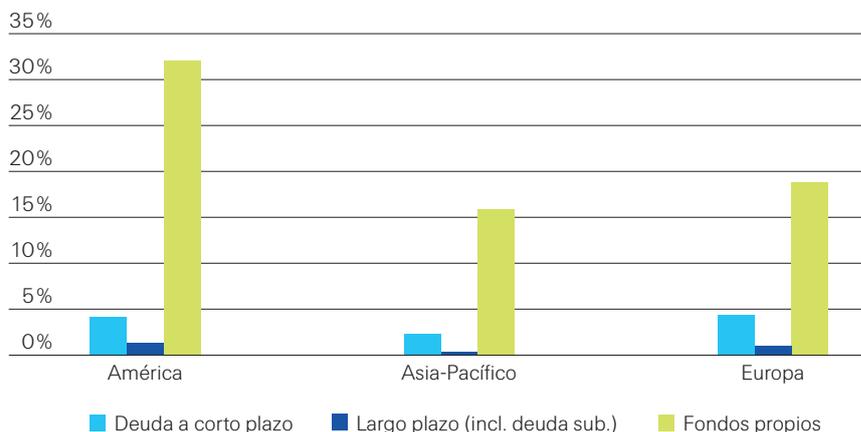
<sup>29</sup> M. Day y R. Milburn, «Reinsurance Versus Subordinate Debt: Which Is Best for Solvency Capital? Part I», *GCCapitalIdeas.com*, 28 de abril de 2015.

Casi todas las grandes mutuas de seguros emiten títulos de deuda calificada públicamente.

La financiación de la deuda a largo plazo es no obstante una pequeña parte del pasivo de las mutuas, especialmente de las más pequeñas.

**Figura 11**

Fuentes de financiación utilizadas por grandes mutuas de seguros y cooperativas seleccionadas, promedio entre compañías por región (% de pasivos totales)



Nota: (1) Dada la disponibilidad de datos, la muestra de mutuas grandes no es la misma que se emplea en análisis anteriores. Aquí los datos hacen referencia a aquellas entidades de seguro que figuran en las principales 300 mutuas y cooperativas por volumen de negocio en el Monitor Cooperativo Mundial 2013. (2) Fondos propios hace referencia a activos netos e incluye ganancias retenidas, capital social de mutualistas y no mutualistas y reservas de no asegurados.

Fuente: datos obtenidos de A. M. Andrews, «Survey of Co-operative Capital», *Filene Research Institute*, marzo de 2015.

<sup>30</sup> A. M. Andrews, *Survey of Co-operative Capital*, Filene Research Institute, marzo de 2015.

<sup>31</sup> *Ibid.*

<sup>32</sup> Los bonos de excedentes son deuda profundamente subordinada, de modo que los reguladores permiten a las aseguradoras contabilizarlos como un «excedente» (o acción), es decir, parte del capital de la aseguradora. No obstante, es necesaria la aprobación regulatoria antes de la emisión del bono.

<sup>33</sup> En base a datos legales de 2014 de A.M. Best.

<sup>34</sup> *Future proofing the UK mutual insurance sector*, Deloitte, noviembre de 2011, y *Funding the future. Emerging strategies in cooperative financing and capitalization*, Deloitte, 2012.

## Estrategias de capital de las mutuas de seguros

Las aseguradoras más pequeñas pueden emitir colectivamente títulos de deuda, pero estos acuerdos no son muy comunes.

Los cambios en las regulaciones prudenciales han reducido el atractivo de la financiación de deuda.

Las mutuas se han centrado tradicionalmente en el papel que puede desempeñar el reaseguro para reducir la volatilidad de los ingresos, pero también se usa cada vez más como herramienta de gestión del balance.

En algunos países, las estructuras financieras han evolucionado para permitir que pequeñas mutuas puedan emitir colectivamente títulos de deuda. Por ejemplo, en EE. UU., la National Association of Mutual Insurance Companies (NAMIC) tiene en marcha un programa de bonos de excedentes para las mutuas que la forman<sup>35</sup>. NAMIC también avala un programa mancomunado de bonos de excedentes para sus compañías asociadas, disponible en cantidades a partir de 2 millones de dólares<sup>36</sup>. Además, algunas compañías especializadas en inversiones ayudan a las mutuas más pequeñas a conseguir acceso a mercados de deuda privados<sup>37</sup>.

El atractivo de la financiación de deuda ha resultado afectado por regulaciones prudenciales más estrictas sobre lo que se califica como capital regulatorio, a pesar del persistentemente bajo coste del crédito en los últimos años. Por ejemplo, en Europa, bajo Solvencia II, hay limitaciones sobre los niveles de deuda subordinada tanto para el capital de solvencia como para los requisitos de capital mínimo<sup>38</sup>. Asimismo, en EE. UU., la emisión de bonos de excedentes requiere consentimiento del supervisor en la mayoría de estados. Cada pago de intereses y principal está también sujeto, en muchos casos, a la aprobación previa del departamento de seguros del estado.

### Reaseguro

El reaseguro es con frecuencia el principal mecanismo con el que las mutuas gestionan sus carteras de seguro para ajustarlas mejor a su apetito de riesgo general. Pero, sin embargo, para la mayoría de compañías de seguro la optimización de capital a menudo ocupa un papel secundario en la decisión de compra de reaseguro de una mutua de seguros, que normalmente se concierta para transferir riesgos y reducir la volatilidad de los ingresos. Los recientes y los previstos cambios en el marco contable y regulatorio hacia una valoración más económica han desviado la atención hacia el balance como vehículo principal mediante el cual evaluar la salud financiera de una aseguradora. Esto ha aumentado el interés en el reaseguro como mecanismo para conseguir una asignación de capital óptima.

<sup>35</sup> <http://www.namic.org/surplus/ncbprogram.asp>, visitado el 11 de agosto de 2015.

<sup>36</sup> <http://www.namic.org/surplus/ftnprogram.asp>, visitado el 11 de agosto de 2015.

<sup>37</sup> Para más información, véase, p. ej., Daniel Grieger, *Introduction to Twelve Capital*, presentación de la Asamblea General de la ICMIF titulada «Raising Capital to Reach New Markets», 9 de octubre de 2015.

<sup>38</sup> Nuevas regulaciones bancarias (Basilea III) también imponen fuertes requisitos de capital sobre la inversión de los bancos en instrumentos de deuda de compañías de seguros, restringiendo una importante fuente de financiación de las aseguradoras.

El impacto del reaseguro sobre la solvencia depende de los riesgos cedidos y de la estructura de reaseguro adoptada.

### Posibles estructuras de reaseguro

El impacto del reaseguro sobre la eficiencia del capital depende de la composición de los riesgos transferidos y de la particular estructura de reaseguro adoptada. El reaseguro tradicional funciona normalmente transfiriendo el riesgo de siniestros (es decir, la incertidumbre sobre la gravedad y frecuencia de siniestros), ya sea en una base prospectiva o retrospectiva. Cada vez hay disponibles más soluciones estructuradas que, además de la cobertura de riesgos de seguro, permiten a la aseguradora cedente transferir riesgos financieros para proteger su balance. Estos incluyen riesgos en torno a la cantidad y plazo de futuras primas y gastos, la posibilidad de rendimientos de inversión/activos menores de lo previsto y la incertidumbre sobre si los asegurados ejercerán los derechos que les corresponden según sus contratos de seguro (por ejemplo, riesgo de cancelación en el seguro de vida).

**Figura 12**  
Selección de soluciones de reaseguro para abordar restricciones de capital

Problemas de capital		Posible solución de reaseguro
Insuficiente diversificación de riesgo	→	Cuota-parte (estructurado)
Riesgos punta altamente volátiles	→	Exceso de pérdidas (estructurado) / exceso de siniestralidad (estructurado) / títulos vinculados a seguro privado y garantías de pérdidas del sector
Alta frecuencia de pérdidas	→	Exceso de pérdidas agregado (estructurado)
Volatilidad de reserva de <i>run-off</i>	→	Cuota-parte (estructurado) / transferencia de cartera de siniestros / coberturas contra reservas inadecuadas
Valor intrínseco capturado	→	Monetización de valor vigente

Fuente: Swiss Re.

El reaseguro puede ser adaptado para ajustarse a las necesidades de transferencia de riesgo del cedente.

Adaptadas a los perfiles de riesgo y preferencias de cada compañía, las soluciones de reaseguro estructurado normalmente aúnan diferentes activos y riesgos de suscripción. Combinadas con características de producto como la agregación de riesgo (p. ej. plurianual, multirramo, etc.) y disposiciones de reparto de pérdidas, las estructuras de reaseguro hechas a medida ofrecen a las aseguradoras una herramienta flexible y eficiente de transferencia de riesgo y gestión de capital. La Figura 12 destaca algunas soluciones de reaseguro típicas y los principales problemas de capital que intentan abordar. El siguiente cuadro trata sobre una aplicación particular del reaseguro para mutuas de seguros de salud en Europa.

Solvencia II puede poner a prueba los balances de las aseguradoras de salud europeas.

El reaseguro puede usarse para reducir el capital *requerido*.

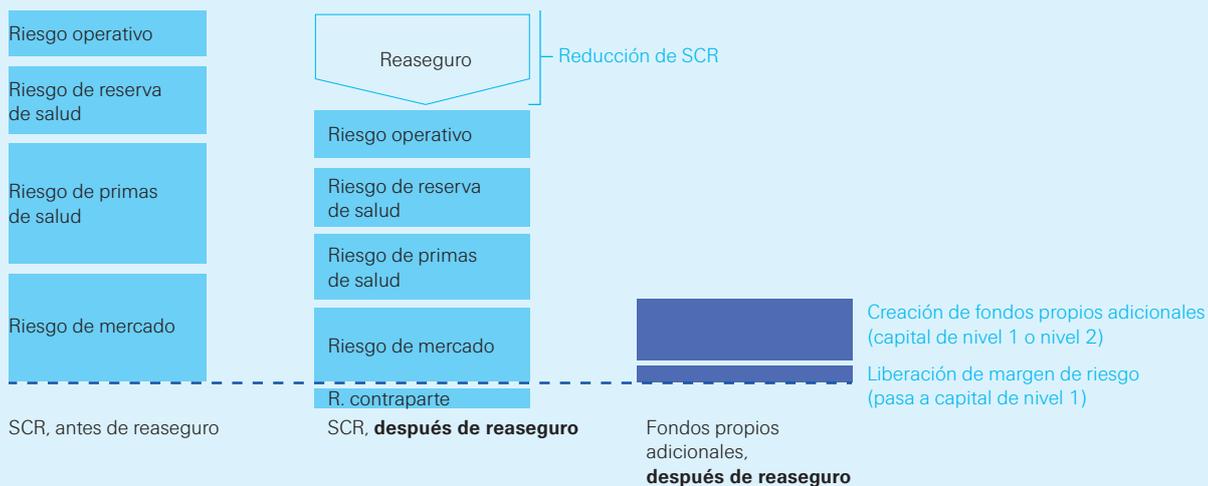
### Soluciones de reaseguro para mutuas de seguros de salud europeas

Bajo el régimen de Solvencia I, las mutuas de seguros de salud europeas afrontaron requisitos de capital regulatorio relativamente bajos y utilizaron poco el reaseguro. Solvencia II adopta una visión más global de los riesgos a que se enfrentan las aseguradoras de salud, incluyendo riesgo de prima, riesgo de reservas para siniestros, riesgo de activo y riesgo operativo.

El reaseguro puede ayudar a las mutuas de seguros de salud a gestionar sus balances y dirigir sus negocios, lo que puede ser especialmente útil en un mercado que se está consolidando. La Figura 13 muestra un ejemplo de la compensación de capital alcanzable usando un contrato de reaseguro de cuota-parte. Al ceder una parte de los riesgos de prima, reserva y mercado (este último como resultado de los activos transferidos por las reservas cedidas), una aseguradora puede reducir su requisito de capital de solvencia (SCR, por sus siglas en inglés) según Solvencia II. La cuota-parte reduce la exposición de riesgo de la aseguradora en el porcentaje reasegurado, liberando capital que puede reorientarse dentro del negocio.

**Figura 13**

Impacto esquematizado del reaseguro cuota-parte plurianual sobre el balance regulatorio de una mutua de seguros de salud



También puede incrementar el capital *disponible*.

Esto es especialmente cierto en el reaseguro VIF que monetiza futuros beneficios de pólizas existentes.

La transferencia de riesgo mediante reaseguro también reduce el margen de riesgo —el colchón adicional de reservas que las aseguradoras deben mantener para reflejar la incertidumbre que rodea sus pasivos de seguro—. El margen de riesgo no forma parte de los fondos propios de una aseguradora pero sí de las reservas técnicas. Por ello, cualquier reducción del margen de riesgo incrementa los fondos propios y, por lo tanto, el capital disponible.

Dependiendo de la estabilidad de los márgenes de beneficio, con una estructura de cuota-parte plurianual, la reaseguradora también puede proporcionar financiación por adelantado a cuenta de futuros beneficios previstos (valor vigente (VIF, por sus siglas en inglés)), lo que aumentará aún más los fondos propios de la aseguradora. La reaseguradora paga una comisión de cesión a la aseguradora a cambio de sus derechos sobre futuras plusvalías de las pólizas a medida que surjan<sup>39</sup>. Esta cantidad puede ser en efectivo o como reaseguro pendiente, aumentando de ese modo el capital disponible (capital de nivel 1 o 2).

<sup>39</sup> Para más información sobre la monetización de VIF a través del reaseguro, véase el cuadro «Reaseguro de valor vigente» en *sigma* 3/2015: Fusiones y adquisiciones en el seguro: ¿comienza una nueva oleada?, Swiss Re.

Dependiendo de la estructura y los riesgos transferidos, el reaseguro puede ser una forma de capital competitiva.

Sin embargo, el reaseguro se contempla a menudo como una solución de capital costosa.

El reaseguro tiene muchas ventajas, incluyendo la protección de capital, la reducción del apalancamiento de reservas...

... y proporcionando eficientemente financiación para cumplir los objetivos de solvencia regulatoria.

## Medir el valor del reaseguro

El coste del reaseguro varía según los tipos de riesgo, pero para algunos tipos de exposición el reaseguro puede ser una solución de capital muy competitiva. Por ejemplo, el coste de reasegurar riesgos de mortalidad se sitúa habitualmente entre el 3 % y el 7 % del beneficio de capital obtenido<sup>40</sup>. Y para soluciones de longevidad está normalmente entre el 1 % y el 3 %<sup>41</sup>. Esto se puede comparar favorablemente con los costes usuales asociados con otras fuentes de capital externo.

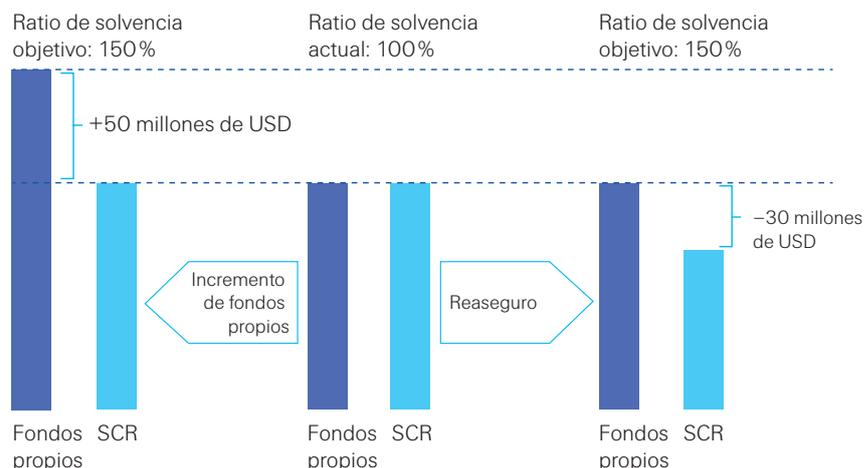
Aun así, el reaseguro se percibe en muchas ocasiones como relativamente caro comparado con otras formas de capital. En una encuesta global entre mutuas de seguros de vida, casi el 40 % citó el coste del reaseguro como una limitación para su uso como vehículo para financiar el crecimiento del negocio<sup>42</sup>. Esta percepción es actualmente más destacada porque los costes de endeudamiento son relativamente bajos, a diferencia de lo que sucedía durante el punto álgido de la crisis económica global.

El reaseguro también tiene otras ventajas. Por ejemplo, protege el capital disponible de una aseguradora en los momentos en que es más necesario, ya que a diferencia de otras formas de capital externo, el reaseguro pagará su parte de las pérdidas de las operaciones que cubre. También puede reducir el apalancamiento de reservas y diseñarse con estructuras a la medida y condiciones flexibles. Además, el reaseguro añade en muchos casos un «segundo par de ojos» sobre el plan de negocio y puede proporcionar experiencia en áreas específicas objetivo de expansión.

Por otra parte, algunos investigadores argumentan que intermediarios financieros como las aseguradoras se enfrentan a crecientes costes por unidad al obtener capital externo<sup>43</sup>. El reaseguro es a menudo una forma eficaz de financiación, ya que puede conseguirse la misma ratio de solvencia objetivo utilizando menos compensación de capital que cuando se recaudan fondos propios (véase un ejemplo esquemático de su funcionamiento en la Figura 14).

**Figura 14**

Eficiencia del reaseguro para conseguir solvencia objetivo



Fuente: Swiss Re.

<sup>40</sup> La prima de reaseguro menos las pérdidas previstas cedidas netas de ingresos de inversión previsible (descontados adecuadamente) se puede considerar como el «coste» de reaseguro. La disminución de capital regulatorio, junto con cualquier reducción del margen de riesgo estimado es el beneficio correspondiente.

<sup>41</sup> O. Mayo y B. Heinen, «El reaseguro como herramienta de gestión de capital bajo Solvencia II», *revista Actuarios* n.º 32, Instituto de Actuarios Españoles, 2013.

<sup>42</sup> D. Graham y C. Renia, «Turning Capital Needs into Capital Opportunities», *presentación de PartnerRe de la Conferencia Bienal de la ICMIF*, 6 de noviembre de 2013.

<sup>43</sup> Véase, por ejemplo, K. Froot y J. Stein, «Risk management, capital budgeting and capital structure for financial institutions: an integrated approach», *Journal of Financial Economics*, vol. 47, 1998, pp. 55–82.

Las mutuas más pequeñas pueden colaborar para comprar reaseguro, como en Canadá...

... EE. UU., Suecia, Francia, Dinamarca y algunos países de Latinoamérica.

Las mutuas también pueden hacer uso de permutas de riesgo, aunque estas rara vez se utilizan.

### Acuerdos de reaseguro colectivo

Las mutuas más pequeñas pueden agruparse para economizar costes y mejorar el acceso a los servicios de reaseguro. En Canadá, por ejemplo, las mutuas más pequeñas han puesto en marcha su propia mutua de reaseguros, la Farm Mutual Reinsurance Plan (FMRP), para gestionar mejor la concentración de riesgo en sus carteras individuales. Propiedad de las mutuas que la forman, la FMRP les permite compartir riesgo entre ellas y beneficiarse de condiciones de reaseguro estables. La FMRP retiene ciertos límites de riesgo, pero también tiene acceso a todo el mercado reasegurador para desprenderse de riesgo en caso necesario.

Existen acuerdos similares en otros países, aunque con diferentes estructuras organizativas. Entre los ejemplos se incluyen:

- En EE. UU., diversas agrupaciones de mutuas de seguros se han unido para poner en marcha varias reaseguradoras, como Grinnell Mutual Reinsurance y American Agricultural Insurance Company.
- En Suecia, un grupo de mutuas ha formado la alianza Länsförsäkringar que organiza un programa de reaseguro colectivo.
- En Francia, las mutuas se agrupan para el reaseguro de automotor a través de su asociación gremial, Groupement des entreprises mutuelles d'assurance (GEMA).
- En Dinamarca, las mutuas de seguros negocian colectivamente con reaseguradoras mayoristas. Es importante destacar que cada mutua de seguros contrata individualmente con la reaseguradora (con el fin de conseguir aprobación regulatoria para la transferencia de riesgo).
- En Latinoamérica, un grupo de 17 mutuas de seguros de toda la región hace contratos de reaseguro conjuntos.

Algunas mutuas han propuesto la idea de la permuta de riesgo de seguro —un acuerdo por el que una aseguradora canjea sus pasivos de seguro de futuro incierto a cambio de una corriente fija de flujos de caja— entre mutuas, incluyendo tal vez operaciones transfronterizas, para dispersar riesgos en todo el sector<sup>44</sup>. Sin embargo, no ha prosperado ninguna propuesta de acuerdos de permutas internacionales.

<sup>44</sup> La cooperativa japonesa Zenkyoren, por ejemplo, ha sugerido el potencial para establecer permutas de riesgo de catástrofe con otros miembros de la ICMIF. Véase *voiceMagazine* 69, ICMIF, septiembre de 2010.

La titulización puede usarse para reforzar el capital de las mutuas de seguros, pero hasta ahora el interés ha sido limitado.

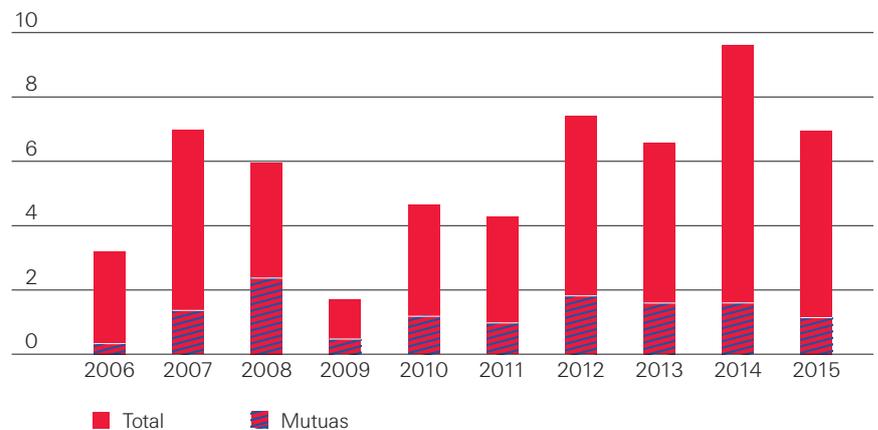
## Transferencia de riesgo alternativa

### Titulización vinculada a seguro (ILS)

Los títulos vinculados a seguro son otra solución externa que puede fortalecer la situación de capital de una mutua. Por ejemplo, los bonos de catástrofe («cat bonds») proporcionan a las re/aseguradoras protección contra un evento catastrófico específico a cambio de un flujo de caja (el pago de intereses sobre el bono). Colectivamente, las mutuas de seguros representan alrededor del 20% de la emisión anual de bonos de catástrofe de no vida (véase la Figura 15). Pero en general, el interés por los acuerdos de titulización entre mutuas de seguros ha sido limitado. Los patrocinadores han tendido a concentrarse en unas pocas grandes mutuas, especialmente cooperativas japonesas y algunas grandes mutuas de seguros de EE. UU. Según datos de Aon, no ha habido mutuas patrocinadoras de bonos de catástrofe de vida y salud<sup>45</sup>.

**Figura 15**

Emisión de bonos de catástrofe de daños por año (total, mostrando cuota de las mutuas), en miles de millones de USD



Fuente: Aon Securities Inc., cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting.

La naturaleza compleja y la gran envergadura de las operaciones son un factor disuasorio.

La complejidad de las operaciones, el tamaño mínimo típico del acuerdo para hacer que la emisión sea rentable y la preocupación sobre las disputas con contrapartes podrían ser factores que hacen que muchas mutuas den la espalda a la participación en el mercado de titulización vinculada a seguro. Además, muchos de los bonos de catástrofe son paramétricos o están basados en índice en términos de la estructura de reparto de riesgo, y las mutuas podrían desanimarse si tienen que gestionar el riesgo de base resultante.

No obstante, la innovación de producto está ayudando a ampliar el rango de potenciales participantes del mercado...

Recientemente se han emitido bonos de catástrofe con estructuras de indemnización, donde los pagos reflejan las pérdidas incurridas. Tanto Achmea como Unipol emitieron bonos con estas características<sup>46</sup>. En términos más generales, las innovaciones del mercado (p. ej. en ramos de negocio incluidos en la cartera, activadores de pérdidas y colateralización) continúan reduciendo la brecha entre el apetito del inversor y quienes buscan soluciones de transferencia de riesgo, favoreciendo potencialmente más implicación de las mutuas de seguros.

<sup>45</sup> Véase, por ejemplo, *Insurance-Linked Securities: Alternative Markets Adapt to Competitive Landscape*, Aon, septiembre de 2015.

<sup>46</sup> Véase «Aon on Windmill I Re, the first Europe windstorm indemnity cat bond», [www.artemis.bm](http://www.artemis.bm), 22 de enero de 2014, <http://www.artemis.bm/blog/2014/01/22/aon-on-windmill-i-re-the-first-europe-windstormindemnity-cat-bond/> y «Azzurro Re I, the first Euro/Italy quake indemnity cat bond launches» [www.artemis.bm](http://www.artemis.bm), 2 de junio de 2015, <http://www.artemis.bm/blog/2015/06/02/azzurro-re-i-the-first-euroitalyquake-indemnity-cat-bond-launches/>, ambos visitados el 14 de abril de 2016.

... y los corredores están desarrollando plataformas que ofrecen acceso económico a mercados de capital de baja cuantía.

El capital contingente proporciona al emisor derecho para ampliar capital en condiciones acordadas previamente.

Las mutuas de seguros no son usuarias activas de títulos de capital contingente, debido posiblemente a la limitada necesidad, o porque pueden ser complejos de ejecutar.

Algunos grandes corredores comerciales también han desarrollado plataformas para sus clientes que ofrecen acceso eficiente y de bajo coste a capacidad de reaseguro procedente de mercados de capital. La intención es hacer la titulización vinculada a seguro más accesible a compradores de cualquier tamaño y territorio, incluyendo las mutuas, y financiar pequeñas cantidades de transferencia de riesgo aprovechando las ventajas de procesos simplificados y documentación para la calificación de riesgos<sup>47</sup>.

### Capital contingente

El capital contingente es un instrumento de financiación estructurada que proporciona a los emisores derecho a emitir deuda o valores en términos acordados previamente si se produce un evento predefinido. El activador para el aporte de capital se basa con frecuencia en indicadores verificables de la situación financiera de una compañía (p. ej. calificación o ratio de solvencia). Pero algunas operaciones tienen ligada la provisión de capital con riesgos de seguro, la mayoría como ILS. Por ejemplo, la aseguradora estadounidense Farmers Insurance Exchange suscribió en 2007 una línea de crédito que le da derecho a emitir 500 millones de USD en bonos de excedentes a 10 años si sufre pérdidas graves por vientos huracanados en determinados estados durante los siguientes cinco años<sup>48</sup>. La línea de crédito ha sido renovada dos veces<sup>49</sup>.

Sin embargo, más allá del acuerdo de Farmers hay muy pocas operaciones de capital contingente que impliquen a mutuas de seguros. Esto puede deberse a que las mutuas tienden a atraer primas de aseguradoras no mutuas durante los episodios de dificultades financieras de todo el sistema, que es cuando posiblemente el capital contingente sea más valioso<sup>50</sup>. En tales circunstancias, las mutuas pueden ser capaces de recomponer capital de forma relativamente rápida mediante sus propias ganancias retenidas en lugar de acceder a mercados de capital. Además, el capital contingente puede plantear problemas operativos: necesita aprobación regulatoria, puede que no opte a compensación de capital por parte de la agencia calificadora y requiere negociadores especializados.

<sup>47</sup> Por ejemplo, en octubre de 2014, Willis Re lanzó Resilience Re, que servirá como plataforma para simplificar el acceso del cliente a bonos de catástrofe. Asimismo, Guy Carpenter ha colaborado con especialistas en ILS para establecer una plataforma de bonos de catástrofe privados. JLT Re también ha creado su propia plataforma denominada Market Re que permite que pequeños emisores financien bonos de catástrofe privados. Véase *Willis Establishes Resilience Re Catastrophe Bond Platform*, artículo de Willis News, 27 de octubre de 2014; *New private catastrophe bond platform broadens access to capital markets*, Guy Carpenter Case Study, disponible en <http://www.guycarp.com/content/dam/guycarp/en/documents/dynamic-content/New%20private%20catastrophe%20bond%20platform%20broadens%20access%20to%20capital%20markets.pdf>; y *JLT Capital Markets brings Market Re 2014-1 cat bond on new platform*, Artemis, 8 de mayo de 2014.

<sup>48</sup> *Farmers Acquires Right to Use Subordinated Notes for Severe Cat Losses*, Insurance Journal, 12 de julio de 2007.

<sup>49</sup> *Farmers Exchanges announce \$500 million surplus note facility; Ensures access to regulatory capital after major catastrophes*, comunicado de prensa de Swiss Re, 3 de mayo de 2012; y *Farmers Insurance Exchange successfully renews USD 500 million surplus note facility providing an option to access capital after major cat event*, comunicado de prensa de Swiss Re, 17 de febrero de 2015.

<sup>50</sup> Los datos empíricos son solo indicativos, pero según Moody's, en comparación con las sociedades anónimas, las mutuas de vida estadounidenses muestran mejor solvencia crediticia en tiempos de crisis. Véase *Revenge of the Mutuels: Policyholder-Owned U.S. Life Insurers Benefit in Harsh Environment*, Moody's, 2009.

Algunos países han introducido nueva legislación que permite a las mutuas emitir participaciones asimilables a capital social.

Sin embargo, hasta ahora hay pocos ejemplos de emisión.

### Nuevos instrumentos de capital asimilable a capital social desembolsado

En un intento por ampliar las fuentes de nuevo capital básico destinado a la absorción de pérdidas y salvaguardar al mismo tiempo la integridad del modelo de negocio de las mutuas, algunos países han aprobado recientemente la emisión de instrumentos de capital específicos por parte de las mutuas, similares a las acciones<sup>51</sup>. En particular:

- En Francia, se crearon en 2014 los «certificados mutualistas» para proporcionar a grupos y mutuas de seguros acceso a nuevas fuentes de capital externo<sup>52</sup>. Estos certificados pueden ser emitidos a mutualistas o clientes del emisor o compañías del mismo grupo. Proporcionan un rendimiento económico a los asegurados a discreción de los mutualistas, pero no confieren ningún derecho de voto en la Junta General. Tampoco otorgan ningún derecho sobre los activos netos de la mutua en caso de liquidación o quiebra<sup>53</sup>.
- En Reino Unido, las mutuas de seguros han sido autorizadas desde principios de 2015 a emitir acciones diferidas a inversores institucionales y mutualistas o clientes actuales. Tales instrumentos, aunque no transferibles, son rescatables por la mutua emisora. Las acciones confieren derechos de afiliación, pero cada mutualista solo puede tener un voto independientemente del tamaño de su inversión. También es crucial que los inversores no mutualistas están excluidos de cualquier decisión de voto relacionada con una fusión o disolución de la mutua.

Hasta ahora ninguna mutua de seguros de Reino Unido y solo una de Francia han emitido estos nuevos instrumentos de capital básico<sup>54</sup>. La experiencia del sector de las sociedades constructoras en Reino Unido, con innovaciones de financiación similares recientemente implementadas, indica, sin embargo, un potencial considerable de demanda de los inversores<sup>55</sup>. Un factor limitativo para las mutuas podría ser el coste, devengando probablemente estos instrumentos una prima de novedad, incluyendo elevados honorarios de convenio iniciales<sup>56</sup>. Pero a medida que crezca la familiaridad del inversor, el coste que supone para las mutuas obtener capital social debería bajar, especialmente si se desarrollan programas de comercio interno, según los cuales los inversores minoristas interesados pueden en ciertos días del año negociar sus acciones en un intercambio organizado.

<sup>51</sup> P. Hunt, I. Snaith, J. Gilbert y M. Willetts, «Raising New Capital in Mutuals – Taking action in the UK», *Mutuo*, octubre de 2013.

<sup>52</sup> En base a información del sitio web del regulador francés, en [http://www.amf-france.org/en\\_US/Reglementation/Dossiers-thematiques/Societes-cotees-et-operations-financieres/Marches-obligatoires/Offre-au-public-de-certificats-mutualistes.html](http://www.amf-france.org/en_US/Reglementation/Dossiers-thematiques/Societes-cotees-et-operations-financieres/Marches-obligatoires/Offre-au-public-de-certificats-mutualistes.html), visitado el 29 de septiembre de 2015.

<sup>53</sup> *Raising Mutual Capital Without Destroying the Mutual Principle*, Reunion des Organismes D'Assurance Mutuelle, febrero de 2012.

<sup>54</sup> En diciembre de 2015, Groupama Rhône-Alpes Auvergne comercializó el primer certificado de mutua en Francia. Otras mutuas regionales de Groupama lanzarán sus propios certificados de mutua en 2016. Véase <http://en.groupama-sa.com/finance/financial-information/results-and-financial-reports-@/index.jsp?id=1005>

<sup>55</sup> La oferta de acciones diferidas de capital básico en toda la nación en 2013 fue sobresuscrita 10 veces. Véase *Mutual market poised to flourish with new legislation*, *Association of Financial Mutuals*, julio de 2015, <http://www.financialmutuals.org/resources/mutually-yours-newsletter/mutual-market-poised-to-flourish-with-new-legislation>

<sup>56</sup> *voicemagazine*, ICMI, enero de 2016.

Las alianzas estratégicas para compartir funciones administrativas pueden ayudar a que las mutuas fortalezcan su resiliencia financiera.

En algunos países, las mutuas también pueden establecer vínculos financieros formales para respaldarse unas a otras.

Las regulaciones según Solvencia II imponen restricciones más rigurosas sobre tales acuerdos de solidaridad financiera.

Los vínculos financieros transfronterizos entre mutuas son raros, pero hay algunos ejemplos.

### Soluciones estructurales para fortalecer el balance

#### Colaboración entre mutuas

Las alianzas estratégicas o las colaboraciones entre iguales son otro modo mediante el cual las mutuas pueden mejorar su resiliencia financiera. En su aspecto más básico, estos acuerdos permiten a las mutuas compartir funciones administrativas (p. ej. tratamiento de siniestros, inspecciones, facturación y cobros), reforzar acuerdos de comercialización, incrementar la diversidad de producto y ampliar el sistema de distribución de producto<sup>57</sup>. Además de adherirse a las reglas relevantes de competencia, esta colaboración ayuda a reducir costes mediante economías de escala y alcance, aumentando los beneficios.

Además de una colaboración operativa, en algunos países las mutuas pueden acordar establecer vínculos financieros formales entre ellas mientras mantienen su identidad individual y estructura mutua específica. En Francia, por ejemplo, varias mutuas de seguros se han organizado en grupos afiliados, denominados Sociétés de Groupe d'Assurance Mutuelle (SGAM)<sup>58</sup>. Además de compartir instalaciones administrativas y operativas, las mutuas afiliadas a una SGAM pueden decidir ofrecer apoyo financiero de respaldo a otras afiliadas al grupo en caso de dificultades financieras. Del mismo modo, en algunos países escandinavos, las mutuas de seguros intercambian capital de garantía entre ellas, proporcionando de ese modo una fuente de financiación externa desembolsada<sup>59</sup>.

Las nuevas regulaciones prudenciales en Europa impondrán, sin embargo, limitaciones más estrictas sobre tales agrupaciones horizontales. Por ejemplo, para cumplir Solvencia II y seguir formando parte de una SGAM, las mutuas en Francia tienen que elegir entre: (1) quedar formalmente integradas, y por lo tanto acordar respaldarse entre ellas en caso de problemas de una asociada, en un mecanismo de solidaridad financiera que forma parte del capital regulatorio; o (2) mantenerse ligeramente conectadas pero supervisadas y capitalizadas por separado, en cuyo caso deben escoger una forma diferente de colaboración.

La colaboración transfronteriza entre mutuas está más limitada que los acuerdos dentro de un país. Esto refleja en parte las fragmentadas estructuras legales/regulatorias que existen en diferentes países. Además, las agrupaciones transfronterizas de mutuas implican casi inevitablemente la reducción del control por parte de las asociadas<sup>60</sup>. No obstante, existe cooperación internacional en Europa, como, por ejemplo, las alianzas Eurapco y Euresa que facilitan el intercambio de conocimiento sobre actividades comunes del seguro y que también generan ahorro de costes en funciones de las mutuas asociadas como los recursos humanos, TI, reaseguro y comercialización<sup>61</sup>. La mejora y una mayor armonización de las regulaciones en toda Europa probablemente impulsarían la solidaridad financiera a través de las fronteras.

<sup>57</sup> *Focus on the Future: Options for the Mutual Insurance Company*, NAMIC, 25 de marzo de 2010.

<sup>58</sup> Además de la estructura SGAM, en Francia son posibles otros tipos de agrupación similares, entre las que se incluyen Union de mutuelles, Union de groupe mutualiste (UGM) y Union mutualiste de groupe (UMG). Para más información sobre estos instrumentos de agrupación, véase S. Broek, B. Buiskool, A. Venneken y R. Van der Horst, *Study on the current situation and prospects of mutuals in Europe*, Panteia, 12 de noviembre de 2012.

<sup>59</sup> Capital garantizado es distinto de capital social aunque a menudo permite derechos de voto sobre cómo se invierte el capital desembolsado. El instrumento de financiación guarda más relación con la deuda subordinada en el sentido de que los tenedores de capital garantizado reciben intereses, pero la responsabilidad no aumenta ni disminuye en función del cambio de valor de la compañía.

<sup>60</sup> S. Broek, B. Buiskool, A. Venneken y R. Van der Horst, *op cit.*

<sup>61</sup> *Cross-border business and cooperation in the mutual and cooperative insurance sector*, AMICE, 2011.

Las mutuas también pueden aumentar capital vendiendo una parte de su organización, fusionándose con una igual...

... o desmutualizándose y emitiendo acciones, ...

... aunque esto último no es un proceso rápido ni fácil, entre otras razones porque puede atraer una considerable fiscalización regulatoria.

### Reorganización corporativa

Las mutuas pueden reorganizarse para aumentar capital. Vender una parte del negocio que ya no sea una buena opción estratégica podría ser un medio para que una mutua grande o diversificada realice los beneficios intrínsecos de los activos asociados y/o libere capital existente para reasignarlo en otra parte. Igualmente, una fusión entre dos o más mutuas puede suponer mayores ganancias retenidas y economizar en capital regulatorio requerido. Las fusiones entre mutuas de seguros en Canadá y algunos países europeos han aumentado en los últimos años, y las encuestas indican que es probable una mayor consolidación<sup>62</sup>. Sin embargo, a veces hay limitaciones legales y/o regulatorias. En Francia, por ejemplo, no se permite que las mutuas de seguros se fusionen con mutuas de salud.

La opción más radical disponible para una mutua que busque obtener nuevo capital es desmutualizarse, convertirse en una sociedad anónima y emitir acciones. Los mutualistas cualificados reciben los beneficios de la conversión en forma de efectivo, acciones, o una combinación de ambos. Sin embargo, la desmutualización no es un proceso rápido ni sencillo, y tampoco es un paso que pueda ser revertido fácilmente (aunque hay excepciones. Por ejemplo, la aseguradora sueca Skandia se remutualizó recientemente). Los reguladores están muy interesados en asegurar que todos los mutualistas, actuales y futuros, están completamente informados sobre las consecuencias, y que la entidad desmutualizada continuará siendo financieramente sólida y capaz de cumplir sus obligaciones hacia los asegurados<sup>63</sup>. Por otra parte, el mayor apoyo gubernamental a una pluralidad de formas corporativas con el fin de incrementar la resiliencia financiera del sistema significa que en algunas jurisdicciones las desmutualizaciones se enfrentan a importantes obstáculos políticos.

Una importante dificultad es cómo se distribuyen las plusvalías acumuladas con los años entre los mutualistas que posteriormente se convertirán en inversores privados. A la vista de la experiencia de las desmutualizaciones en varios países avanzados en las últimas décadas, los reguladores a menudo tratan de imponer a las mutuas que desean desmutualizarse normas para evitar que el proceso esté dominado por la dirección de la mutua y/o un pequeño grupo de influencia de mutualistas. Por ejemplo, en Canadá se introdujo en 2015 un nuevo marco regulatorio para la desmutualización de aseguradoras de daños y accidentes que establece procesos y criterios de votación para garantizar que el reparto de los beneficios es justo y equitativo para todos los asegurados<sup>64</sup>.

<sup>62</sup> Según una encuesta, *Ready for Take-off: The Outlook for Insurance M&A in EMEA*, Towers Watson, 2014, alrededor del 37 % de encuestados espera mayor consolidación entre mutuas de seguros.

<sup>63</sup> M. Fulton y J-P. Girard, «Demutualization of Co-operatives and Mutuals», un informe preparado para *Co-operatives and Mutuals Canada*, octubre de 2015.

<sup>64</sup> Canada Gazette, Vol. 149, N.º 9, Parte I, 28 de febrero de 2015.

# Mejora de las prácticas de gobierno corporativo

Como consecuencia de la crisis económica, las autoridades de muchos países han reforzado los requisitos de gobierno corporativo de las instituciones financieras.

Una Junta que funcione bien es fundamental para una mutua dada la ausencia de revisión externa por parte de inversores.

Una cuestión clave para las mutuas es contratar directores que tengan afinidad con los mutualistas pero que sean al mismo tiempo independientes.

Un ejercicio prolongado socava a veces la independencia de un director y en muchos casos se recomiendan límites de mandato.

Por término medio, las Juntas de las mutuas tienden a cumplir estos criterios, pero hay una considerable variación y algunos directores ocupan su puesto durante periodos muy largos.

A raíz de la crisis económica, los gobiernos de muchos países han reforzado los requisitos de gobierno corporativo del sector financiero. Aunque varían entre jurisdicciones, hay varios temas comunes que enmarcan la agenda de gobierno actual de las mutuas de seguros. Estos incluyen la composición de la Junta Directiva, el adecuado examen y gestión de riesgos comerciales y operativos clave, el grado y tipo de información revelada a los reguladores y a sus afiliados, y el compromiso efectivo con los mutualistas.

## Composición de la Junta

Podría decirse que una Junta que funcione bien es más importante para las mutuas que para las sociedades anónimas, dada la ausencia de control por parte de los inversores. Su acceso limitado a los mercados de capitales también restringe la capacidad de las mutuas para recuperarse de un agotamiento repentino de reservas, haciendo que resulte aún más crucial que haya un gobierno eficaz. Para las mutuas, los asuntos clave son la independencia, la experiencia de riesgo y la diversidad de los miembros de la Junta.

### Directores independientes

La composición de las Juntas de las mutuas de seguros, incluyendo la Presidencia, está orientada normalmente hacia que haya un número mayor de no ejecutivos para compensar la potencial debilidad del control por parte de los propietarios. Como promedio, los no ejecutivos ocupan alrededor del 80 % de los asientos de la Junta, comparado con aproximadamente el 60 % de las compañías que cotizan en bolsa<sup>65</sup>. Un importante desafío al que se enfrentan las mutuas es designar directores con estrecha afinidad y conocimiento de la organización que sean también capaces de poner en cuestión la dirección ejecutiva.

Aunque la estabilidad del liderazgo tiene ventajas, un ejercicio prolongado de directores de fuera puede resultar negativo si empiezan a pensar demasiado como alguien de dentro. Por lo tanto, un creciente número de países ha adoptado directrices de permanencia en el ejercicio o restricciones para los directores externos. El periodo de ejercicio máximo recomendado para que un director no ejecutivo sea considerado independiente se sitúa normalmente entre nueve y doce años<sup>66</sup>. Por ejemplo, la Comisión Europea recomienda que los directores independientes sirvan un máximo de tres mandatos o 12 años, lo que sea más corto.

Muchas Juntas de mutuas cumplen los criterios de permanencia recomendados y los actuales ejecutivos y no ejecutivos están en el cargo un promedio de aproximadamente 9 años<sup>67</sup>. Sin embargo, esto es más que sus iguales en las compañías que cotizan en bolsa. La permanencia en Reino Unido era de 4,2 años para los no ejecutivos y de 7 años para los ejecutivos en 2014<sup>68</sup>. Por otra parte, las cifras de permanencia promedio enmascaran considerables variaciones (véase la Figura 16). Algunas Juntas de mutuas de seguros, especialmente en las entidades más pequeñas, incluyen directores que han estado en el cargo durante múltiples mandatos y/o periodos prolongados, en ciertos casos por encima de 30 años. Esto tiene el riesgo de inducir una inercia estratégica y posiblemente exacerbe el riesgo de persona clave.

<sup>65</sup> La información sobre mutuas de seguros es de la ICMIF y los datos de los Consejos de Administración de sociedades anónimas están basados en información recopilada por SpencerStuart para elaborar sus índices de consejo para varios países. Véase <https://www.spencerstuart.com/>

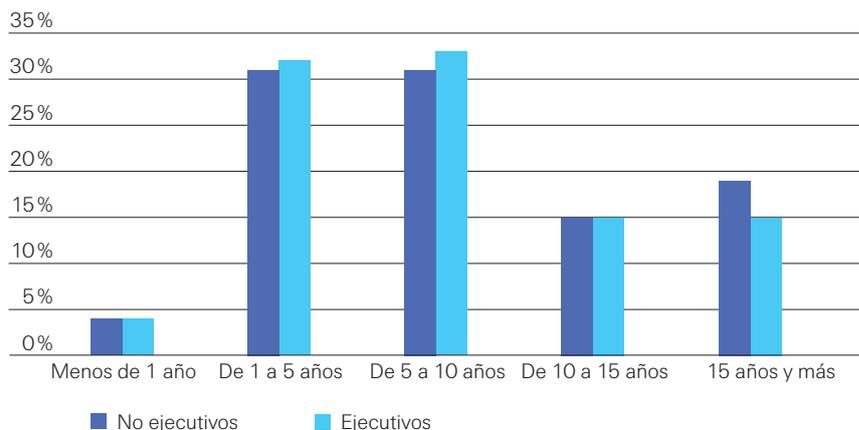
<sup>66</sup> *Director Tenure*, Effective Governance, 2014.

<sup>67</sup> En base a información disponible sobre fechas de nombramiento publicadas en una selección de sitios web o informes anuales de mutuas.

<sup>68</sup> The average tenure for FTSE 350 companies in 2014. Véase *Corporate Governance Review 2014*, Grant Thornton, 2014.

**Figura 16**

Distribución de la permanencia de directores en mutuas de seguros (% de muestra)



Nota: en base a información disponible en sitios web de mutuas de seguros en Australia, Canadá, Irlanda, Países Bajos, Reino Unido y EE. UU.

Fuente: sitios web de mutuas de seguros, cálculos de Swiss Re Economic Research & Consulting.

Para incrementar la experiencia en gestión financiera y de riesgos algunas mutuas han contratado directores externos.

Aumentar la experiencia financiera de las Juntas puede originar mayores costes para las mutuas.

### Experiencia en gestión financiera y de riesgos

Otra cuestión clave para las mutuas es tener experiencia en gestión financiera y de riesgos en la Junta. Esto ha conducido a varias mutuas a nombrar directores sénior independientes, que en muchas ocasiones no son mutualistas y que normalmente aportan experiencia previa en Juntas y en el sector financiero. Esto último es cada vez más importante dadas las iniciativas regulatorias para hacer más rigurosos los criterios de cualificación y las expectativas de responsabilidad de los directores de una compañía.

Los nuevos requisitos regulatorios en varias jurisdicciones, que subrayan la necesidad de que las Juntas de las aseguradoras incluyan profesionales de gestión financiera y de riesgos, pueden aumentar los costes de las mutuas, lo que supondría una carga, especialmente para las compañías más pequeñas<sup>69</sup>. Además, esto dificulta que una mutua tenga (solamente) mutualistas en su Junta si la afiliación a la mutua está restringida, por ejemplo, a grupos religiosos o profesionales determinados. Aunque la cada vez mejor formación de los directores inexpertos puede ayudar, no sustituye en muchos casos la práctica y experiencia del nivel sénior<sup>70</sup>.

<sup>69</sup> Según el organismo comercial británico Association of Financial Mutuals (AFM), como proporción de las primas suscritas, el coste promedio de las Juntas para pequeñas mutuas de seguros de Reino Unido es el doble que para sus iguales de mayor tamaño. Véase *Remuneration in the Mutual Sector*, AFM/FootAnstey 2014.

<sup>70</sup> En su informe sobre las debilidades del gobierno en el Cooperative Group después de la práctica quiebra de su sucursal bancaria, Lord Myners concluyó que la formación por sí sola no aportará a una persona sin experiencia las habilidades para servir eficazmente en la Junta cuando aumente la escala y complejidad de la entidad. Véase P. Myners, *Report of the Independent Governance Review*, The Co-operative Group, mayo de 2014.

El número de mujeres en puestos de liderazgo sénior en mutuas ha crecido en los últimos años.

Las bajas tasas de renovación y el limitado número de nuevos directores está sin embargo retardando el cambio en la composición de género de las Juntas de las mutuas.

### Diversidad en la Junta Directiva

Las mutuas de seguros han respondido a las iniciativas políticas para impulsar la diversidad de género, aunque los objetivos oficiales de representación femenina en los Consejos de Administración no se aplican normalmente a las compañías que no cotizan en bolsa<sup>71</sup>. Ha habido un aumento del nombramiento de mujeres para puestos de liderazgo sénior en las mutuas. En 2013, de los 214 miembros de la Federación Internacional de Cooperativas y Mutuales de Seguros (ICMIF), 29 mutuas tenían mujeres directoras, presidentas o directoras ejecutivas, frente a solo seis en 2005<sup>72</sup>.

Sin embargo, el cambio en la composición de género de las Juntas de las mutuas no se está produciendo tan rápido como en las compañías públicas, debido en parte a las bajas tasas de renovación entre directores, pero quizás también a una aparente resistencia a realizar nombramientos femeninos para primeros mandatos en la Junta. En 2014, por ejemplo, el nombramiento por primera vez de directores no ejecutivos en las mutuas de seguros de Reino Unido supuso hasta el 27 % del total de los nuevos nombramientos, de los que solo el 10 % fueron mujeres. En comparación, la proporción de directores no ejecutivos del FTSE 350 que fueron nombrados para un primer mandato fue el 54 % (por encima del 45 % en 2007), y el 39 % fueron mujeres<sup>73</sup>.

<sup>71</sup> En los últimos años, varios países europeos han introducido cuotas oficiales, que exigen en definitiva que el 30-40 % de los puestos en la Junta sean ocupados por mujeres. Estos países incluyen Alemania, Noruega, España, Países Bajos, Islandia, Italia, Bélgica y Dinamarca.

<sup>72</sup> *Women in leadership positions*, ICMIF, 2013.

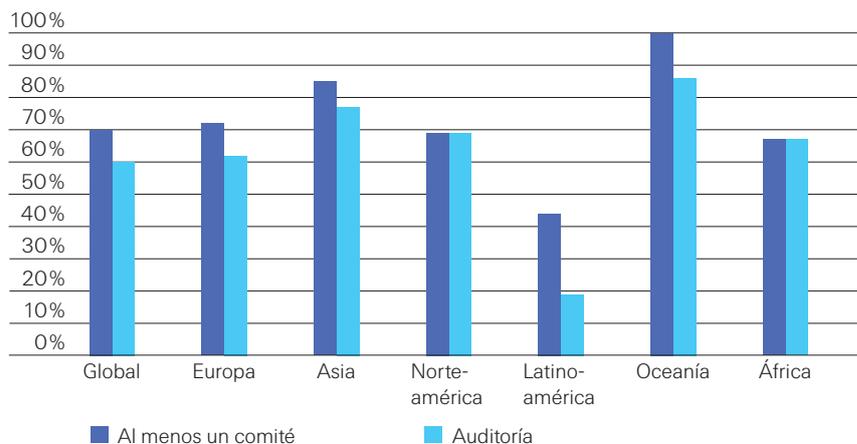
<sup>73</sup> *The class of 2014: New NEDs in the FTSE 350*, Korn Ferry, 2014.

En términos generales, las mutuas de seguros han adoptado funciones de control especializado y comités de Junta independientes.

### Mecanismos de control de gestión internos y externos

Las buenas prácticas de gobierno incluyen supervisión especializada por la Junta de, por ejemplo, riesgo, cumplimiento regulatorio, cuestiones legales y elementos de finanzas y recursos humanos. Muchas mutuas de seguros tienen estos comités. Según la ICMIF, el 70 % de las mutuas de seguros ha operado con alguna forma de subcomité de sus Juntas desde al menos 2010, pero solo un poco menos de la mitad (49 %) tenía tres o más subcomités. Estas medidas de gobierno son particularmente destacadas en Asia y Oceanía (véase la Figura 17). Incluso las mutuas de seguros pequeñas tienden a tener un comité de auditoría, aunque en ocasiones es la Junta principal quien asume la responsabilidad<sup>74</sup>.

**Figura 17**  
Adopción de comités de Junta por mutuas de seguros en 2010



Fuente: ICMIF.

Sin embargo, nuevos requisitos regulatorios pondrán a prueba las disposiciones de gobierno existentes de las mutuas.

Las mutuas de seguros también deben cumplir los nuevos requisitos regulatorios y de las agencias de calificación para prácticas más robustas de gestión de riesgos empresariales (ERM, por sus siglas en inglés) e iniciativas como Own Risk & Solvency Assessments (ORSA, por sus siglas en inglés). Las regulaciones están guiadas por los principios de materialidad y proporcionalidad, lo que significa que las mutuas aseguradoras de tamaño pequeño y mediano pueden adaptar el modo como las cumplen. No obstante, cumplir estos requisitos representa un importante desafío, especialmente para las pequeñas mutuas locales, que posiblemente tengan recursos limitados para dotar y mantener comités de supervisión. Además, los gastos adicionales podrían situar a las mutuas más pequeñas en desventaja con relación a las grandes aseguradoras que pueden beneficiarse de economías de escala. Por ejemplo, según Solvencia II, las agencias de calificación de crédito facturarán a los participantes en el mercado costes adicionales por usar información de las calificaciones en sus informes a los supervisores, lo que significa que algunas aseguradoras tendrán que pagar varias veces por la misma información<sup>75</sup>.

<sup>74</sup> Corporate Governance Report, AFM, 2014.

<sup>75</sup> AMICE raises alert on reliance on credit rating agencies, AMICE, 29 de marzo de 2016.

Para aumentar la utilidad de los informes anuales, algunas mutuas están adoptando buenas prácticas de informes descriptivos y divulgación pública.

Pero una divulgación demasiado detallada podría resultar una carga regulatoria, especialmente si se requiere auditoría.

Para mejorar la transparencia, las mutuas han implementado sus propios códigos de divulgación de gobierno «cumplir o explicar».

### Mayor divulgación y transparencia

Aunque expresamente dirigidas a compañías que cotizan en bolsa, algunas mutuas están adoptando buenas prácticas de información descriptiva en sus informes anuales<sup>76</sup>. Esta tendencia podría ser reforzada por requisitos obligatorios adicionales<sup>77</sup>. Según Solvencia II, por ejemplo, se exigirá a las aseguradoras en Europa que hagan público su informe sobre la situación de solvencia y financiera, ya que los reguladores contemplan la divulgación pública como una importante herramienta para fomentar la disciplina de mercado<sup>78</sup>.

La *calidad* de la información notificada sobre la administración de las mutuas es el factor clave. Las sociedades anónimas y algunas mutuas están descubriendo que las nuevas normas no incrementan necesariamente la claridad y relevancia del informe descriptivo<sup>79</sup>. Debe lograrse un equilibrio entre proporcionar una abundante información en informes de supervisión y anuales y el coste de producirla, incluyendo los gastos potenciales de auditoría externa. La carga puede suponer un desafío, especialmente para las mutuas más pequeñas.

Algunas jurisdicciones (p. ej. Reino Unido, Países Bajos y Alemania) tienen códigos de buenas prácticas de divulgación de gobierno. Las compañías pueden elegir cumplir las disposiciones particulares del código o, si eligen no cumplir, explicar públicamente por qué no lo hacen. Las mutuas de seguros de estos países han adoptado enfoques similares, ya sea para cumplir las leyes de seguro que aplican a todas las aseguradoras o hacerse eco de las normas de gobierno existentes para las compañías que cotizan en bolsa<sup>80</sup>. Las mutuas aseguradoras más pequeñas tienden a cumplir una menor cantidad de disposiciones voluntarias detalladas en el código que sus iguales más grandes, pero este parece que es también el caso en el sector de las compañías que cotizan en bolsa (véase la Figura 18).

<sup>76</sup> Fundado en 2010, el International Integrated Reporting Council (IIRC) ha promovido la elaboración de informes más integrados para mejorar la utilidad de los informes no financieros por parte de las compañías. Es obligatorio en Sudáfrica y Brasil, y esta práctica está siendo adoptada cada vez más en otros países, incluidos Reino Unido, Países Bajos y Australia.

<sup>77</sup> Por ejemplo, a partir de 2017, las grandes entidades europeas de interés público con más de 500 empleados deberán divulgar en sus informes anuales información sobre cuestiones medioambientales, sociales y de personal, respeto de los derechos humanos y aspectos de anticorrupción y soborno. Las entidades de interés público pueden incluir algunas compañías no cotizadas como bancos y compañías de seguros, aunque la nueva legislación dará flexibilidad a las compañías para divulgar información relevante del modo que consideren más útil.

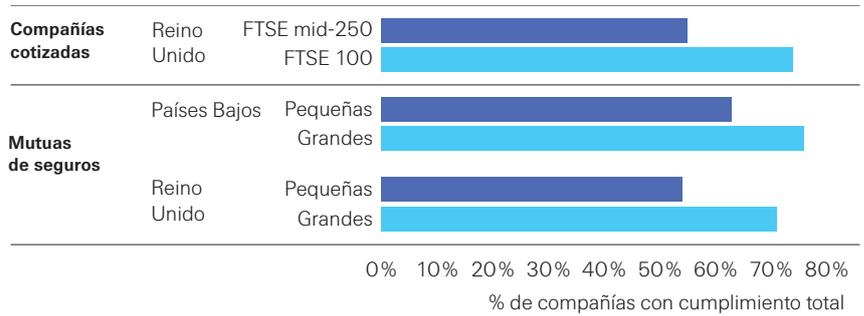
<sup>78</sup> Véase, por ejemplo, *Need for high quality public disclosure: Solvency II's report on solvency and financial condition and the potential role of external audit*, EIOPA, junio de 2015.

<sup>79</sup> Para más información, véase *Corporate Governance Review 2014*, Grant Thornton, 2014. Consulte también los comentarios realizados por AMICE sobre el documento de consulta 009/11 de la EIOPA respecto a la propuesta de plantillas de informes y directrices sobre presentación de informes y divulgación, *www.amic-eu.org*, 20 de enero de 2012, *www.amic-eu.org/Download.ashx?ID=28432*

<sup>80</sup> Entre los ejemplos de códigos de gobierno corporativo adoptados por mutuas de seguros se incluye el «Código Combinado de Gobierno Corporativo» desarrollado por la Association of Financial Mutuals en Reino Unido ([http://www.financialmutuals.org/files/files/ACGC.%20v%20October%202014\(1\).pdf](http://www.financialmutuals.org/files/files/ACGC.%20v%20October%202014(1).pdf)) y *Recommendations on Corporate Governance*, Groupement des entreprises mutuelles d'assurance de Francia, enero de 2010.

**Figura 18**

Cumplimiento de códigos corporativos voluntarios en Reino Unido y Países Bajos



Fuente: *Corporate Governance Report*, Association of Financial Mutuals, 2014, *Report on Governance Principles for Insurers*, Netherlands Insurance Governance Monitoring Committee, diciembre de 2012, *Corporate Governance Review*, 2014, Grant Thornton, 2014.

Las mutuas prefieren alinear los incentivos de director con el rendimiento a largo plazo

Un área particular de no cumplimiento es la compensación relacionada con el rendimiento de los directores ejecutivos<sup>81</sup>. En muchos casos, especialmente en las mutuas más pequeñas, las Juntas piensan que las bonificaciones no deberían formar parte destacada, o no formar parte, de la remuneración<sup>82</sup>. En su lugar, se espera que la política de remuneración alinee explícitamente los objetivos de la compañía y del director con una perspectiva a largo plazo de sostenimiento de la mutua.

Algunos reguladores de seguro pretenden mejorar la divulgación de gobierno como parte del proceso de supervisión normal.

Algunos reguladores también exigen informes de gobierno periódicos. En Europa, Solvencia II autoriza a hacerlo a organismos supervisores nacionales mientras que en EE. UU., desde 2016, los reguladores están introduciendo la Corporate Governance Annual Disclosure (CGAD) Model Act, que ordena que las aseguradoras estadounidenses proporcionen anualmente un informe sobre el gobierno a su regulador principal, con datos sobre la cualificación de los directores, funciones y asistencia a las reuniones de la Junta. A diferencia de Solvencia II y ORSA, incluso las compañías más pequeñas deben cumplir con la CGAD<sup>83</sup>.

<sup>81</sup> La revelación en 2012 de que Liberty Mutual en EE. UU. pagó a su antiguo director ejecutivo cerca de 50 millones de USD anuales desencadenó una reacción política y finalmente llevó al requerimiento de divulgación pública de paquetes de compensación para directores ejecutivos sénior en mutuas de seguros.

<sup>82</sup> Informe de gobierno corporativo 2014 de la Association of Financial Mutuals.

<sup>83</sup> ERM, *ORSA and Corporate Governance: The Small Company Challenges*, First Consulting & Administration, Inc., 2015.

### Relaciones con los mutualistas

Los mutualistas ordinarios tienen capacidad limitada para influir en las actuaciones de la mutua.

El compromiso de los mutualistas puede resultar más difícil a medida que aumenta la escala y complejidad de las mutuas.

En la práctica, la participación en las juntas generales anuales es baja en numerosas jurisdicciones.

Las mutuas usan por lo general un sistema democrático de «un mutualista, un voto», de modo que todos los mutualistas tienen la misma capacidad de decisión en la empresa<sup>84</sup>. Pero en la práctica, los mutualistas-asegurados ordinarios pueden tener capacidad limitada para influir en los objetivos comerciales y sociales de una mutua. Por ejemplo, muchas mutuas de seguros permiten la «delegación de voto», por la que los asegurados pueden autorizar a su Junta Directiva a emitir votos en su nombre. Algunas jurisdicciones también permiten a las mutuas tener una estructura dual de asegurados en la que solo ciertos asegurados tienen derecho de voto.

En términos generales, a medida que crecen las mutuas, uno de los mayores desafíos es mantener una conexión suficiente con los objetivos comunes de los mutualistas mientras se gestiona una entidad económica compleja<sup>85</sup>. Este es especialmente el caso cuando las mutuas crecen por adquisición, ya que a menudo es difícil otorgar derechos de mutualista a los nuevos clientes debido a restricciones legales y técnicas. De igual modo, cuando su crecimiento es mayor, la agenda social original de la mutua puede a veces quedar desconectada de sus objetivos estratégicos y comerciales.

Según los datos recogidos por la Association of Financial Mutuals (AFM), menos del 5 % del total de los mutualistas de las mutuas de Reino Unido votaron en juntas generales anuales en 2013, aunque la asistencia se ha incrementado constantemente en los últimos años<sup>86</sup>. De igual modo, una encuesta de 2014 reveló que solo el 40 % de los mutualistas-asegurados de Reino Unido pensaba que sus mutuas estaban comprometidas continuamente con ellos<sup>87</sup>. Incluso en países como Francia, donde el modelo de solidaridad mutua continúa siendo dominante en el seguro, algunas de las estructuras democráticas tradicionales, incluyendo las asambleas regionales o departamentales, están perdiendo aparentemente su vitalidad<sup>88</sup>.

<sup>84</sup> *Enlightened Co-operative governance*, Ernst&Young, 2012.

<sup>85</sup> *Ibíd.*

<sup>86</sup> Véase *Corporate Governance Report*, AFM 2014. A modo de comparación, en 2014 la asistencia a las juntas generales anuales de sociedades constructoras de propiedad mutua tuvo un promedio del 11,8 % de mutualistas con derecho de asistencia (véase *Engaging Conversations*, Building Societies Association, mayo de 2015).

<sup>87</sup> Véase <http://www.financialmutuals.org/files/files/Master%20AFM%20Optimising%20member%20engagement.pdf>

<sup>88</sup> *Plotting the path ahead for France's health mutual MGEN*, voicemagazine, ICMIF, septiembre de 2015.

El uso de nuevas tecnologías puede incrementar el compromiso de los mutualistas.

En este contexto, muchas mutuas de seguros pretenden revigorizar sus comunicaciones con los mutualistas. Algunas cooperativas y mutuas han establecido un comité de comunicaciones para supervisar la cantidad y calidad de la información divulgada y promover el diálogo con los mutualistas. Otras también están adoptando redes sociales para facilitar la comunicación continua en los dos sentidos con los mutualistas, aunque la mayoría continúan usándolas principalmente con fines de comercialización (véase la Figura 19). Las nuevas tecnologías también pueden reducir el coste de mantenimiento de una infraestructura de apoyo al mutualista, lo que para algunas mutuas es en muchos casos una limitación<sup>89</sup>.

**Figura 19**

Uso de redes sociales por mutuas de seguros europeas



Fuente: Asociación de Mutuas y Cooperativas de Seguros en Europa (AMICE), en base a una encuesta realizada a sus miembros entre abril y julio de 2014.

<sup>89</sup> En 2014, un grupo de trabajo de miembros de la AFM reveló que muchas mutuas son reacias a implementar estrategias de implicación de los mutualistas, alegando coste elevado, limitaciones de TI, cuestiones de datos, escasez de recursos, así como limitaciones y restricciones de producto. Menos del 25 % de los miembros del grupo de trabajo adoptaron redes sociales. Véase *Optimising Member Engagement – Sharing Best Practice and Opportunities*, octubre de 2014, <http://www.financialmutuals.org/files/files/2717%20AFM%20Member%20engagement%20leaflet.pdf>

# Disrupción digital y Mutualismo 2.0

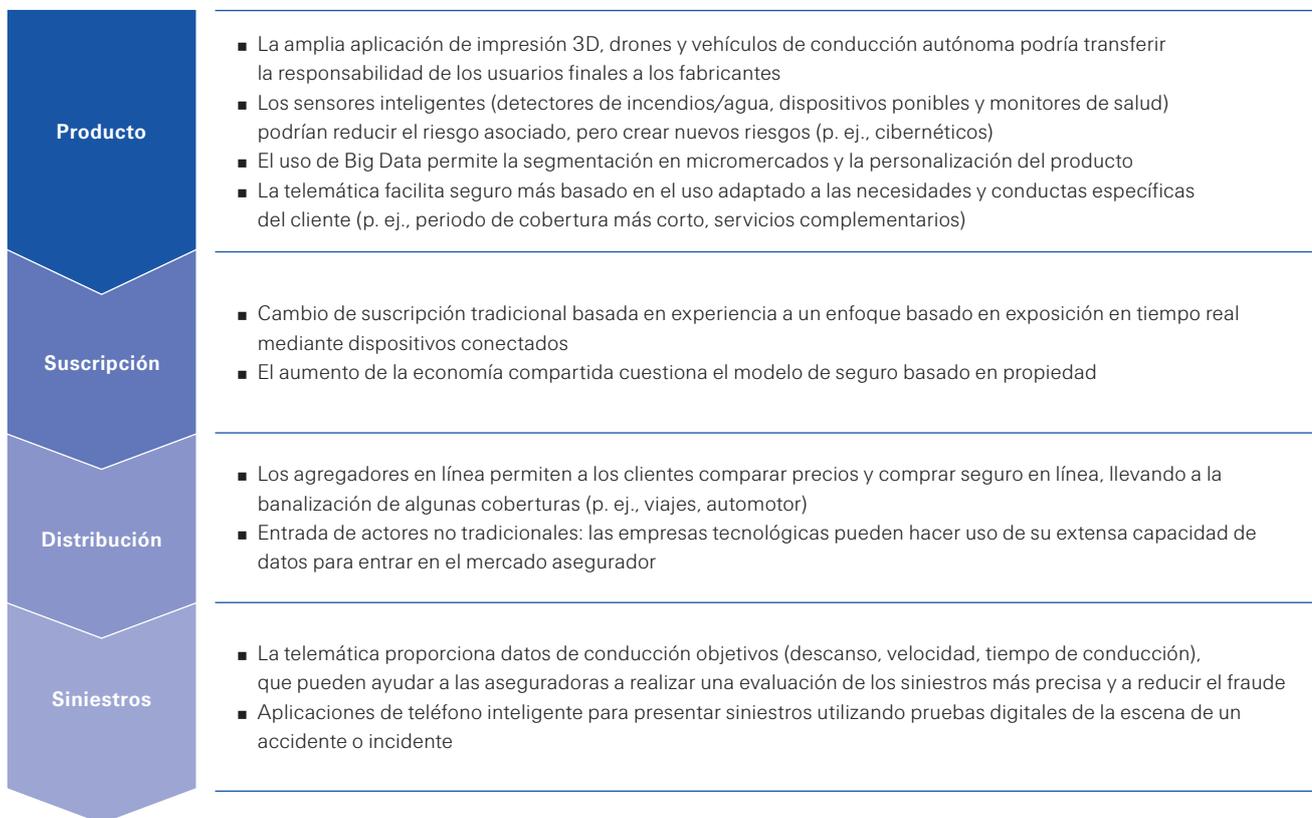
## Disrupción originada por la tecnología a lo largo de la cadena de valor del seguro

La disrupción tecnológica se está consolidando en el seguro.

El seguro se está viendo cada vez más afectado por la revolución digital. La aparición de Big Data y analítica inteligente, computación cognitiva, dispositivos ponibles, telemática y el Internet de las cosas (IoT, por sus siglas en inglés) están confluyendo para alterar los elementos tradicionales de la cadena de valor del seguro desde el producto y la fijación de precio a la distribución y gestión de pólizas/siniestros (véase la Figura 20).

**Figura 20**

Impacto de la digitalización en la cadena de valor del seguro



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting.

Datos más detallados y nuevas herramientas analíticas permiten una mayor personalización y una suscripción más precisa de riesgos individuales.

La creciente proliferación de datos sobre los asegurados, ya sean recopilados a través de sensores especializados, teléfonos inteligentes u otros dispositivos, proporciona una oportunidad para la suscripción más detallada de riesgos individuales. La analítica inteligente, el modelado predictivo y los dispositivos telemáticos conectados ayudan a las aseguradoras en el diseño de productos y el establecimiento de primas basándose en el comportamiento real de los asegurados en lugar de usar parámetros generales como la edad, el estado civil y el género para evaluar el riesgo<sup>90</sup>.

<sup>90</sup> K.-U. Schanz, *The technology and data revolution in insurance: A brave new world?*, Middle East Insurance Review, mayo de 2015.

El modelo tradicional de distribución agente/corredor se está enfrentado a la fuerte competencia de los canales digitales.

Las innovaciones tecnológicas y el cambio en las preferencias del consumidor también están alterando la distribución tradicional del seguro. Los sitios web de comparación de precios proporcionan al consumidor más información sobre productos y costes, especialmente de productos más banalizados como el seguro de automotor y de viaje. Los consumidores modernos son más autónomos en sus decisiones de seguro y quieren interactuar a través de diferentes canales cuando compran seguro. Las encuestas indican que los consumidores continúan valorando en muchos casos la interacción personal y el consejo experto de agentes y corredores, especialmente cuando se trata de complejas exposiciones de riesgo comercial, financiero y de vida y salud. Pero también quieren una experiencia de compra sin problemas en cualquier momento, en cualquier lugar, ya sea en línea, por teléfono o en una tienda, o en la oficina del agente<sup>91</sup>.

<sup>91</sup> Véase, por ejemplo, *Insurers, intermediaries and interactions. From channels to networks*, IBM Institute for Business Value, 2012, *Consumer-Driven Innovation Survey: Playing to Win*, Accenture 2013, y *life insurance consumer purchase behaviour tailoring consumer engagement for today's middle market*, Deloitte, 2015.

Las mutuas de seguros reconocen el potencial de la tecnología digital.

Algunas mutuas están implementando mejoras de producto y proceso nacidas de la tecnología...

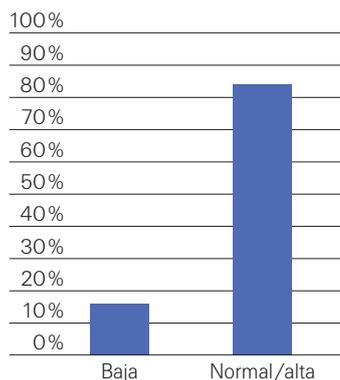
### Respuesta de las mutuas de seguros al cambio tecnológico

Las mutuas de seguros reconocen el potencial de la tecnología digital. Según una encuesta de 2013 que cubría 21 países, el 84 % de los directores ejecutivos de mutuas encuestados situó la innovación en un lugar destacado de la agenda estratégica de su compañía, con una atención especial al uso de la tecnología digital para simplificar funciones básicas (véase la Figura 21)<sup>92</sup>. Igualmente, en una encuesta de 2014, el 94 % de los directores ejecutivos de mutuas estadounidenses encuestados dijo que la tecnología era su preocupación más apremiante<sup>93</sup>.

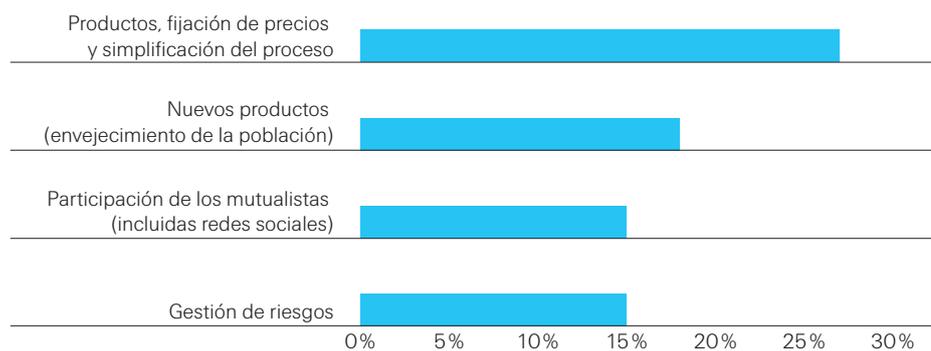
Varias mutuas han puesto en marcha laboratorios de innovación especializados para diseñar y realizar pruebas de nuevas ideas para desafiar al pensamiento convencional. Por ejemplo, la mutua militar estadounidense centrada en el ejército, USAA, ha desarrollado una comunidad propia en línea que permite a sus empleados presentar ideas, participar en retos empresariales específicos y colaborar con iguales en el desarrollo de soluciones<sup>94</sup>.

**Figura 21**  
Esfuerzos de innovación de las mutuas

#### Prioridad otorgada a innovación<sup>(1)</sup>



#### Principales áreas de innovación<sup>(2)</sup>



Nota: (1) En base a una pregunta sobre la presencia que tiene la innovación en la organización del encuestado. Prioridad normal/alta se refiere a aquellos encuestados que vieron la innovación como un elemento habitual de funcionamiento del negocio o invirtieron considerables recursos para estimular la innovación. (2) En base a una pregunta que destaca las principales áreas de esfuerzo de innovación en la organización del encuestado.

Fuente: *Chief Executive Insights: perspectives on leadership in the fastest growing insurance sector*, ICMIF, noviembre de 2013.

<sup>92</sup> *Chief Executive Insights: perspectives on leadership in the fastest growing insurance sector*, ICMIF, noviembre de 2013. La encuesta se realizó en 2013 e incluyó respuestas de 34 directivos ejecutivos miembros de la ICMIF en 21 países. Este mensaje se repitió en un sondeo más reciente de mutuas de seguros en la conferencia bienal de la ICMIF en Minneapolis en octubre de 2015.

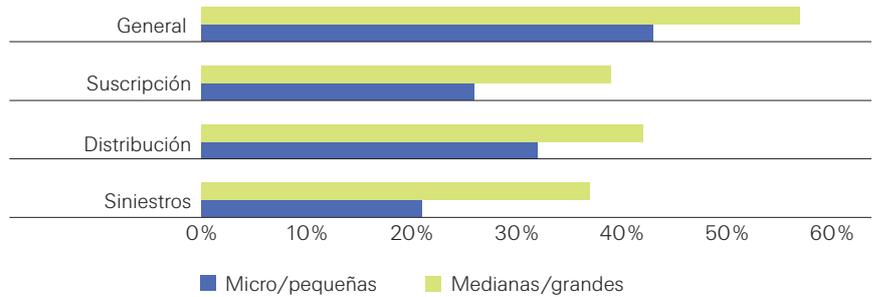
<sup>93</sup> *Property-Casualty Mutuals, Resilient and Staying Relevant*, Conning, 2014. La encuesta se realizó en junio y julio de 2014 e incluyó respuestas de 67 ejecutivos de mutuas de seguros, la mitad de los cuales eran directores ejecutivos/presidentes/presidentes de Junta.

<sup>94</sup> Bringing simplicity through Innovation, USAA, [https://content.usaa.com/mcontent/static\\_assets/Media/USAA\\_Fact\\_Sheet\\_Innovation.pdf?cacheid=1252878913\\_p](https://content.usaa.com/mcontent/static_assets/Media/USAA_Fact_Sheet_Innovation.pdf?cacheid=1252878913_p)

... aunque las mutuas más pequeñas tienen recursos limitados para invertir en nuevas tecnologías.

Un examen de una selección de sitios web de mutuas de seguros muestra que las grandes compañías tienden a tener un grado relativamente alto de funcionalidad en línea. La diferencia entre pequeñas y grandes compañías es particularmente destacable en lo que respecta a las capacidades de suscripción y tratamiento de distribución/siniestros en línea (véase la Figura 22).

**Figura 22**  
Adopción de tecnología por parte de las mutuas, por tamaño de compañía



Nota: datos recopilados de sitios web de 210 mutuas de seguros de cinco regiones geográficas (Asia, Europa, Oceanía, Norteamérica, Sudamérica y Caribe). Los porcentajes se refieren a la cuota de las compañías encuestadas en cada uno de los grupos de tamaño (micro/pequeñas y medianas/grandes, como se han definido en la página 11) ofreciendo todas las funcionalidades en línea específicas dentro de un categoría. Se investigaron las siguientes funcionalidades de cada compañía: (1) General: la compañía tiene presencia en Internet, una plataforma en línea para intercambiar opiniones y votar, y publica su informe anual en línea; (2) Suscripción: presupuesto personalizado disponible en línea; (3) Distribución: existencia de descripciones de producto en línea, matriz de precios, capacidad de conversación en vivo, cuenta(s) activa(s) en redes sociales, opción de compra basada en web y solicitud de afiliación, y una aplicación para móvil; y (4) Siniestros: existencia de una plataforma solo para mutualistas y presentación de siniestros en línea.

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting, en base a información recopilada en sitios web de mutuas de seguros en febrero de 2016.

La personalización incrementa el riesgo de antiselección para las mutuas menos expertas en tecnología.

En términos generales, adaptar las prácticas de suscripción al mundo digital es un gran reto para muchas mutuas.

Tradicionalmente, las mutuas han confiado mucho en los intermediarios para distribuir sus productos...

...pero los efectos generacionales están probablemente reforzando la necesidad de una distribución omnicanal y multicontacto.

### Hacia diseño de producto y suscripción totalmente basados en riesgo

Los avances tecnológicos cambiarán el grado de información asimétrica que a menudo caracteriza a los mercados de seguros. Las compañías con modelos innovadores de fijación de precio e información sobre riesgos individuales pueden identificar mejor a los clientes de riesgo más bajo, mientras que los clientes de riesgo elevado autoinformados pueden buscar proveedores menos sofisticados que ofrezcan tarifas más atractivas, basadas en menos información. En este entorno, las últimas que adopten las nuevas tecnologías serían más susceptibles a la amenaza de selección adversa.

Alerta ante la amenaza competitiva, algunas mutuas de seguros están poniendo en marcha pólizas basadas en telemática, especialmente en seguro de automotor<sup>95</sup>. En EE. UU., por ejemplo, Liberty Mutual ofrece una cobertura de automotor basada en uso «paga según conduzcas» para clientes que aceptan tener controlado su comportamiento como conductor<sup>96</sup>. Otras están reforzando equipos de modelizado predictivo propios, o trabajando conjuntamente con compañías de analítica para conseguir capacidades de suscripción predictiva adicionales<sup>97</sup>. Pero para muchas mutuas, los sistemas informáticos legados y el coste de las tecnologías suponen un importante desafío. Según un sondeo realizado por la ICMIF en una conferencia en octubre de 2015, el 64% de los delegados con derecho a voto pensaba que serían necesarios de uno a tres años, o incluso más, para que sus organizaciones abordaran Big Data y el uso de técnicas de análisis de datos avanzadas<sup>98</sup>.

### Necesidad de distribución omnicanal y multicontacto

Las mutuas han confiado tradicionalmente en intermediarios especializados independientes para distribuir sus productos y es probable que continúen haciéndolo. Estos agentes tratan de ofrecer asesoramiento profesional imparcial y orientación sobre la gama de soluciones de seguro disponibles para los mutualistas. En una encuesta de 2014, cuando se preguntó a los directores ejecutivos de mutuas de EE. UU. por el modelo de distribución, alrededor del 70% declaró que aumentaría el uso de agentes independientes<sup>99</sup>.

Aunque el modelo agente-corredor puede que sea adecuado para los clientes existentes, las nuevas generaciones de compradores de seguro demandarán distribución omnicanal y multicontacto. Los clientes de la generación Y (los nacidos aproximadamente entre 1980 y 2000) usan todos los modos de distribución. Según una reciente encuesta, interactúan con aseguradoras en las redes sociales hasta dos veces y media más que otros clientes, y más del doble a través de canales en línea de telefonía móvil<sup>100</sup>.

<sup>95</sup> Véase, por ejemplo, *The big data of bad driving, and how insurers plan to track your every turn*, The Washington Post, 4 de enero de 2016.

<sup>96</sup> *Liberty Mutual Partners With Subaru on Usage-Based Insurance*, Internet of Things Journal, 20 de enero de 2016.

<sup>97</sup> Véase, por ejemplo, *Informe anual 2014* de The Motorists Insurance Group; *Informe anual 2014* de Grinnell Mutual; A.M. Best *Affirms Ratings of Penn National Insurance Companies' Members*, comunicado de prensa de A.M. Best, 1 de mayo de 2014; *FHM Insurance Company Adds Valen Analytics InsureRight Platform for More Insight and Improved Underwriting Capabilities*, Business Wire, 19 de noviembre de 2013; *Valen Technologies Partners with Mutual Insurer*, Insurance Networking News, febrero de 2013.

<sup>98</sup> *New Thinking, New Opportunities*, Conferencia bienal 2015 de la ICMIF, octubre de 2015, Minneapolis.

<sup>99</sup> Conning, 2014, *op. cit.*

<sup>100</sup> *World Insurance Report 2016*, CapGemini/Efma, 2016.

Muchas mutuas han comenzado a adaptarse a la realidad de la distribución digital...

Como en suscripción, las mutuas de seguros se están adaptando a la nueva realidad de la distribución digital. En la conferencia de la ICMIF de octubre de 2015, un tercio de los participantes afirmó que el cambio en las preferencias del cliente y la creciente digitalización eran su mayor motivación para innovar. Muchas mutuas, pequeñas y grandes, han introducido descripciones de producto mejoradas en sus sitios web y ofrecen facilidades de compra directa en línea, a veces mediante el uso de portales especializados solo para mutualistas. Algunas también ofrecen funciones de conversación en línea, tal vez con un corredor independiente, facilitando el asesoramiento interactivo cuando el cliente está revisando y evaluando opciones de seguro. De igual modo, cada vez son más comunes los sistemas basados en web para presentar y procesar siniestros. Y unas pocas mutuas están empleando técnicas de gamificación para promover la implicación del cliente y la comprensión de productos de seguro complejos<sup>101</sup>.

... y algunas están colaborando con compañías tecnológicas para actualizar su conocimiento digital y ofrecer una mejor experiencia al cliente.

Algunas mutuas de seguros también están colaborando con empresas tecnológicas para actualizar su conocimiento digital, mejorar la eficiencia y ofrecer una mejor experiencia al cliente. Las compañías de analítica y de software como servicio pueden ayudar en todo, desde mejorar la gestión de la relación con el cliente, pasando por la contabilidad de inversiones, hasta la detección de fraude<sup>102</sup>. En algunos casos, las mutuas han escogido colaborar entre ellas. Por ejemplo, un grupo de mutuas canadiense unió fuerzas para comprar y dirigir dos empresas de sistemas IT que se ocupan de sistemas de gestión de pólizas, tratamiento de siniestros y contabilidad<sup>103</sup>. Además, algunas de las grandes mutuas de EE. UU. han establecido secciones de capital riesgo, financiando diversas empresas emergentes de tecnología punta, desde asesores financieros robotizados a proveedores de IoT y ciberseguridad, ofreciendo en ocasiones los servicios de estas empresas a sus mutualistas como una ventaja adicional<sup>104</sup>.

<sup>101</sup> K. Burger, *How CUNA Mutual Uses Gamification To Improve Annuities Sales*, Insurance and Technology, 9 de junio de 2014, disponible en <http://www.insurancetech.com/channels/how-cuna-mutual-uses-gamification-to-improve-annuities-sales/d/d-id/1315289>, visitado el 15 de abril de 2016.

<sup>102</sup> *MPS Chooses Accenture as Consulting Partner for Member Experience Transformation*, Insurance Innovation Reporter, 6 de enero de 2016; *Franklin Mutual Selects ISCS's SurePower Innovation as Modernization Platform*, Insurance Innovation Reporter, 25 de junio de 2015; *Mutual of Enumclaw Deploys Guidewire Solution for Billing*, Businesswire.com, 11 de junio de 2015; *Exeter Family Friendly Taps Clearwater Analytics to Comply with Solvency II*, Insurance Innovation Reporter, 20 de febrero de 2015; *Amica Deploys SAS for Fraud and Subrogation*, Insurance Innovation Reporter, septiembre de 2015; *P&V Group Adopts Guidewire Solutions to Support Non-Life Business Transformation*, Insurance Innovation Reporter, 11 de enero de 2016.

<sup>103</sup> Véase las secciones «About Us» del sitio web de Mutual Concept Computer Group en <https://www.mccg.net/about/company/>, visitado el 14 de abril de 2016, y del sitio web de SEH Computer Systems en <https://www.sehcomp.ca/about.html>, visitado el 14 de abril de 2016.

<sup>104</sup> Para más información, véase *sigma* 6/2015, Tabla 1.



La tecnología está cambiando todo el panorama competitivo del seguro.

Por ejemplo, Big Data y la analítica inteligente estimulan la competencia no tradicional.

## Cambios en el panorama del seguro

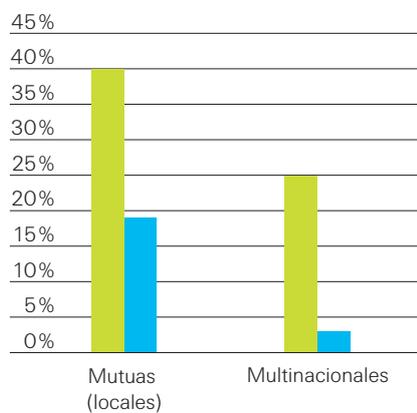
La digitalización no solo está afectando a la cadena de valor del seguro, sino que está cambiando radicalmente todo el panorama competitivo en el que operan las aseguradoras. Los participantes en el mercado están cada vez más interconectados y son más interdependientes. La colaboración basada en Internet está tomando velocidad. Con la facilidad de conexión social, el mundo avanza hacia una «economía colaborativa» y plataformas entre iguales (P2P).

Las mutuas han disfrutado tradicionalmente de una importante lealtad por parte de sus mutualistas, un punto reafirmado en las encuestas (véase la Figura 24). Esto refleja su capacidad para competir no solo en precio, sino también en los servicios de valor añadido que proporcionan a sus mutualistas. Pero los productos comercializados de ramos personales que se venden a través de múltiples canales de distribución pueden hacer que los clientes autónomos sean más volubles<sup>107</sup>. Para las mutuas será difícil mantener la lealtad del cliente a medida que la tecnología derribe las barreras del sector y facilite la entrada de nuevos competidores no tradicionales, especialmente aquellos que ofrecen soluciones a medida desarrolladas aprovechando Big Data y la analítica inteligente. Nuevos tipos de riesgos creados por la digitalización también requerirán que las mutuas diversifiquen creando nuevos productos. Por ejemplo, según se desarrolle la tecnología de conducción asistida, probablemente se reducirán los mercados de automotor tradicionales mientras que podría aumentar la cobertura relacionada con la cibernética.

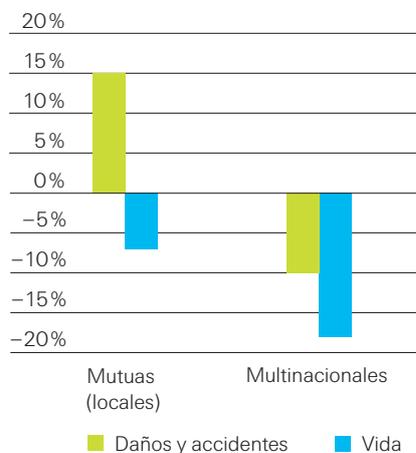
**Figura 24**

Puntuaciones de lealtad del cliente

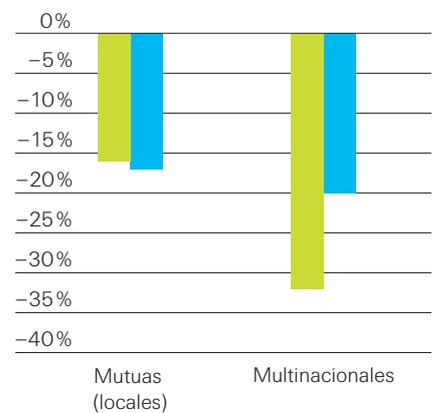
### EE. UU.



### Alemania



### Singapur



Nota: la encuesta mide la lealtad calculando la puntuación neta de los promotores (NPS) para cada compañía de seguros, derivada de las respuestas a la siguiente pregunta: En una escala de 0 a 10, ¿en qué medida recomendaría su aseguradora a un amigo o compañero? Basándose en las puntuaciones que otorguen, se clasifica a los encuestados como promotores (9–10), pasivos (7–8) o detractores (0–6). NPS es el porcentaje de promotores menos el porcentaje de detractores. Fuente: *Customer Loyalty and the Digital Transformation in P&C and Life Insurance: Global Edition*, Bain & Company, 2014.

<sup>107</sup> *The Future of Financial Services - How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed*, Foro Económico Mundial, 2015.

El nuevo seguro P2P ofrece posibilidades para reducir los costes de suscripción y distribución.

Los programas de seguro P2P son similares a las mutuas tradicionales: la capacidad de absorción de riesgo está proporcionada por los asociados que comparten cualquier plusvalía creada, pero las plataformas no son propiedad de los asociados.

### Seguro entre iguales (P2P): las nuevas mutuas

Las nuevas tecnologías han dado lugar a la aparición de novedosos programas de seguro P2P personal. Aprovechando Internet, la tecnología móvil y las redes sociales, los individuos pueden atraer a otras personas para formar agrupaciones de coaseguro, al menos para exposiciones a pequeña escala. Amigos y compañeros pueden estar mejor capacitados para filtrar individuos de alto riesgo y también es más probable que sean honestos entre ellos, haciendo menos posible el fraude y los siniestros exagerados. También es menos probable que los asociados a un programa P2P presenten siniestros muy pequeños, que normalmente pueden ser administrativamente costosos. Todo esto ayuda a mantener bajos los costes de distribución y adquisición y puede generar importantes eficiencias en la suscripción.

La Tabla 2 describe varias plataformas emergentes de seguro P2P en diferentes países. Algunos de los programas todavía deben ser presentados y los datos de los modelos de negocio de los que ya están constituidos y funcionando no son siempre muy transparentes. Pero en muchos aspectos, los programas parecen similares a las pequeñas mutuas de seguros tradicionales. Los asegurados tienen normalmente la misma situación respecto a su exposición al riesgo general, los derechos de los asociados y su participación en cualquier plusvalía generada por la red. La mayoría de las plataformas P2P en sí son intermediarias especializadas y no aseguradoras. La capacidad de absorción de riesgo la proporcionan colectivamente los asociados de la red, mientras que las plataformas P2P (usualmente de propiedad privada y respaldadas por capital riesgo) organizan a los individuos en grupos y procesan siniestros<sup>108</sup>. Normalmente los programas solo ofrecen cobertura agregada hasta el importe total del fondo común de las primas, lo que significa que deben colaborar con re/aseguradoras para el exceso de provisión de pérdidas, o poner un tope en un umbral determinado en los pagos de siniestros.

<sup>108</sup> Sin embargo, las nuevas plataformas P2P como Lemonade y Guevara pretenden convertirse en aseguradoras de riesgo y han solicitado licencias de seguro (véase <http://lemonade.com/> y <https://heyguevara.com/>).

**Tabla 2**

Selección de plataformas de seguro P2P

Nombre de compañía (país)	Idea general	Pago de siniestros	¿Qué se asegura normalmente?	Situación
BeSure (Canadá)	Plataforma de distribución de riesgos entre iguales	Desconocido	Dispositivos electrónicos, salud, viaje, eventos, automóviles, hogar	No puesta en marcha oficialmente
Broodfonds (Países Bajos)	Creación de una agrupación de protección para red de profesionales autónomos. Cada broodfond (es decir, «fondo de dinero») es una cooperativa local de personas que ahorran mensualmente para ayudar a los asociados enfermos.	Limitado dependiendo de las aportaciones mensuales y un periodo de indemnización de hasta dos años.	Accidentes de trabajo	Activa
Friendsurance (Alemania)	Parte de la prima se agrupa en la red para pagar pequeñas pérdidas; reembolso de hasta el 40% de las primas si no hay siniestros durante el año.	Pequeños siniestros cubiertos por la agrupación; los grandes siniestros son cubiertos por una aseguradora de apoyo mediante una póliza de seguro tradicional.	Móvil, tableta, portátil, cámara, hogar, responsabilidad civil a terceros, gastos legales, automóvil	Activa
Gaggel (Reino Unido)	Los miembros pagan una prima anual y mensual para crear un fondo colectivo; si no hay siniestros se devuelven las aportaciones mensuales.	Los miembros cubren mutuamente los daños o los costes de sustitución sufridos por otros en la red con exposición individual limitada a 25 GBP.	Teléfonos móviles	No puesta en marcha oficialmente
Gather (EE. UU.)	Creación de cautivas para red de pequeños negocios; beneficios de cautivas usados para reducir las primas en la renovación.	Limitado dependiendo de la cobertura.	Responsabilidad civil, accidentes de trabajo	Activa
Guevara (Reino Unido)	Primas utilizadas para financiar cuotas de seguro colectivo y crear una agrupación de protección entre iguales; los fondos no utilizados de la agrupación se destinan a reducir las primas en la renovación.	Siniestros inicialmente cubiertos por la agrupación de protección; el reaseguro respalda a la agrupación cuando los siniestros exceden una cantidad máxima.	Automóvil	Activa
Inspool (Reino Unido)	Creación de agrupación de protección entre iguales; el 25% del fondo común se utiliza para comprar reaseguro; se reparten los fondos no utilizados al final del periodo de contrato.	Siniestros cubiertos por la agrupación de protección. Se establece un programa de reaseguro para siniestros que excedan el fondo común.	Automóvil	No puesta en marcha oficialmente
Insure A Peer (EE. UU.)	Agrupación de franquicias/excesos de pólizas de seguros tradicionales; reembolso de hasta el 90% de la prima si los miembros no presentan siniestros en la red.	Limitado a nivel de agrupación de protección específica y tamaño de franquicia.	Automóvil	No puesta en marcha oficialmente
Lemonade (EE. UU.)	Pequeños grupos de asegurados pagan primas en un fondo común de siniestros.	Sin datos conocidos, aunque se informa de un respaldo financiero por parte de reaseguradoras.	Daños, accidentes, productos específicos	No puesta en marcha oficialmente
PeerCover (Nueva Zelanda)	Creación de agrupación de protección por red; reembolso de primas si no hay siniestros en la red.	Limitado a 3 veces la aportación o lo que se haya aportado al fondo común.	Definido en la red	Activa
PeersMutual Protection (China)	Creación de agrupación de protección por red; se paga cuando se produce un siniestro pero los detalles todavía no están claros.	Definido dentro de la red	Definido en la red pública o privada	No puesta en marcha oficialmente
Riovic (Sudáfrica)	Plataforma de seguro respaldada por inversores privados; los inversores pueden ofrecer su capital para suscribir ciertos pasivos a cambio de primas.	Los siniestros se pagan en primer lugar con las primas de los asegurados; los activos proporcionados por inversores actúan como colchón en caso de que los siniestros excedan las primas.	Todo tipo de responsabilidad civil	Activa
Shacom/Intercare (Taiwán)	Creación de agrupación de protección sin límite de edad o cribados de salud. Cada miembro paga una cuota anual de afiliación.	Los pagos dependen de la duración de la afiliación y la edad, y están limitados a 60000 NTD.	Seguro de vida, seguro complementario de accidentes y servicios funerarios	Activa
TongJuBao (China)	Agrupación de fondos para asegurar ciertos eventos, es decir, divorcio, pérdida de hijo, traslado a otra ciudad por trabajo; también proporciona servicios de consultoría profesionales.	Depende del tipo de seguro y de las aportaciones de los miembros.	Red de seguridad en caso de divorcio, pérdida de hijo u otras alteraciones de ingresos.	Activa
Wesura (Colombia)	Creación de agrupación de protección entre iguales; las primas se reembolsan si no se producen siniestros en su red.	La cobertura va del 70 al 100% dependiendo del número de miembros en la red; los siniestros deben ser aprobados por sus miembros o por Wesura (si hay menos de 3 miembros).	Robo, pérdida o daño de móviles, bicicletas, tabletas y ordenadores.	Activa

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting en base a informes de prensa e información publicada en sitios web de plataformas P2P a partir de mayo de 2016.

Puede haber límites naturales en la escala de los programas P2P.

Sin embargo, la tecnología Blockchain podría aprovecharse eventualmente para aumentar la escala del seguro P2P.

Las aplicaciones Blockchain podrían a la larga automatizar la suscripción, y la tasación y resolución de siniestros.

Limitaciones tecnológicas, aprobación regulatoria y preocupaciones sobre la privacidad impiden por ahora que la tecnología Blockchain se convierta en dominante.

### Desde soluciones de seguro entre iguales a las de financiación colectiva

Las nuevas agrupaciones de riesgo P2P pueden tener límites naturales en su tamaño y capacidad para desplazar al seguro tradicional. Probablemente algunos tipos de exposición excederán la capacidad de absorción de riesgo agregado de las redes sociales de los individuos. En estas situaciones pueden ser necesarias estructuras institucionales más convencionales para proporcionar capital de riesgo con el objeto de cubrir pérdidas imprevistas<sup>109</sup>. Además, puede haber un deseo limitado entre los consumidores de implicar a familiares y amigos en la liquidación de siniestros, especialmente en caso de negligencia o si surgen disputas sobre el pago.

No obstante, algunos analistas argumentan que futuras innovaciones tecnológicas podrían aún seguir ampliando el alcance y aumentando la escalabilidad del seguro P2P. La tecnología Blockchain podría en última instancia facilitar la formación de agrupaciones de seguro entre redes muy dispersas de individuos<sup>110</sup>. Con el diseño Blockchain, cada miembro de una red mantiene un registro de toda la información almacenada en la base de datos sin necesidad de una tercera parte de confianza como una aseguradora. Junto con los contratos inteligentes que se ejecutan automáticamente una vez que se cumple un criterio verificable determinado, en principio, muchas funciones de una aseguradora tradicional podrían ser realizadas por una red P2P<sup>111</sup>.

Específicamente, la adopción de la tecnología Blockchain podría alterar tres funciones básicas del seguro: suscripción, tasación de siniestros y resolución de siniestros. Los contratos inteligentes garantizados en una Blockchain podrían a la larga automatizar el proceso de suscripción y facilitar la creación de agrupaciones de protección de riesgo autoadministradas que eliminen explícitamente riesgos altamente correlacionados. Al hacerlo podrían facilitar el cambio hacia seguro basado en uso en tiempo real. Los siniestros fácilmente verificables también podrían ser procesados mediante un contrato inteligente y guardados con seguridad en una Blockchain. Por último, las disputas sobre siniestros podrían resolverse rápida y eficientemente usando una Blockchain para conseguir un consenso entre los miembros sobre el siniestro.

A pesar de su potencial, hay que superar numerosos obstáculos antes de que el seguro P2P apoyado en Blockchain se convierta en dominante. La tecnología es nueva y está en gran parte sin ensayar. Los costes y la potencia de computación necesarios para mantener un libro de contabilidad de seguro distribuido siguen siendo significativos. También están por resolver cuestiones de privacidad de datos e incertidumbres sobre los niveles de confort del consumidor con las nuevas tecnologías P2P. Y todavía está evolucionando la arquitectura regulatoria y legal correspondiente a las aplicaciones Blockchain, lo que podría estorbar el ritmo y grado de adopción de la tecnología.

<sup>109</sup> En el mundo de la banca, los préstamos entre iguales (P2P) se están agrupando en algunas circunstancias y se venden a grandes inversores como títulos, abriendo el préstamo P2P a un potencial fondo de capital todavía más amplio.

<sup>110</sup> Una Blockchain es una base de datos digitalmente descentralizada que puede verificar y almacenar información sin un tercero de confianza. Cada miembro es propietario de una copia del libro de contabilidad en el que la información se actualiza usando criptografía. Para más detalles, véase «The great chain about being sure about things», *The Economist*, 31 de octubre de 2015, <http://www.economist.com/news/briefing/21677228-technology-behind-bitcoin-lets-people-who-do-not-know-or-trust-each-other-build-dependable>

<sup>111</sup> Los contratos inteligentes son protocolos informatizados que pueden ejecutar cláusulas contractuales por sí mismos sin una autoridad central que verifique los requisitos previos. La información sobre las condiciones contractuales está almacenada en una Blockchain, que actualiza automáticamente el contrato inteligente para efectuar el servicio. Para más detalles, véase <https://github.com/ethereum/wiki/wiki/White-Paper>, [http://szabo.best.vwh.net/smart\\_contracts\\_idea.html](http://szabo.best.vwh.net/smart_contracts_idea.html)

## ¿Mutualismo 2.0?

Por consiguiente, es poco probable que los programas P2P reemplacen al seguro tradicional a corto plazo.

Las mutuas podrían hacer uso de Blockchain y otras tecnologías digitales emergentes para entrar en contacto con mutualistas existentes y futuros que buscan seguro.

Las mutuas también podrían tener que desempeñar una función clave haciendo que el seguro siga siendo asequible para algunos individuos y riesgos.

La creciente importancia de la economía colaborativa orientada por la tecnología podría a la larga reafirmar el modelo de la mutua de seguros.

Aunque los programas P2P continuarán evolucionando y desarrollándose, las instituciones tradicionales (sociedades anónimas y propiedad de mutualistas) serán probablemente los proveedores de seguro dominantes en un futuro previsible. Sin embargo, las mutuas deben estar bien situadas para explotar el creciente apetito por la economía colaborativa. Con las redes sociales, Blockchain y otros servicios digitales emergentes, serán capaces probablemente de establecer un mejor contacto con los mutualistas existentes y futuros para seleccionar y optimizar agrupaciones de distribución de riesgos.

Por ejemplo, suponiendo que se pueden superar los obstáculos reglamentarios y que los costes de desarrollo no son prohibitivos, las mutuas de seguros podrían ser capaces a la larga de desarrollar plataformas privadas propias basadas en Blockchain que conecten a futuros mutualistas con una afinidad común, pero procedentes de diferentes regiones/países<sup>112</sup>. Esto proporcionaría potencialmente mayores oportunidades de diversificación natural que actualmente escapan a muchas mutuas. Las nuevas tecnologías replicarían en un escenario virtual la indispensable confianza entre mutualistas que forma parte esencial de una mutua. También es importante destacar que una plataforma propia gobernada por los usuarios y/o cooperativamente facilitaría que los beneficios de la intermediación fluyan hacia los mutualistas en lugar de hacia los propietarios de la plataforma<sup>113</sup>.

Los avances hacia una fijación de precio más precisa basada en riesgo significarán probablemente que individuos con más riesgo pagarán más por el seguro que los de menos riesgo (es decir, con mejor y más precisa información habrá menos subvenciones cruzadas entre individuos con diferentes perfiles de riesgo). En algunos casos, esto puede hacer que el seguro sea prohibitivamente costoso. Pero sin la obligación de dar beneficios a accionistas externos, las mutuas existentes podrían desempeñar una función importante manteniendo asequibles las primas de seguro y asegurables ciertos riesgos. Algunos analistas indican que el coste de pagar dividendos a los accionistas podría equivaler como mucho al 3% de las primas<sup>114</sup>. Retener estos fondos proporciona a las mutuas una libertad significativa para gestionar sus negocios en interés de todos sus clientes.

En cierto grado, parte del auge de la economía colaborativa orientada por la tecnología refleja un aumento de la solidaridad y un compromiso con el apoyo y la cooperación mutua, lo que podría reafirmar la función de las mutuas de seguros. Facultando a los individuos a compartir capital de riesgo para cubrir posibles evoluciones adversas que podrían afectar a individuos de una red, las mutuas ofrecen una importante red de seguridad para los menos afortunados o los más pobres de una sociedad. Esto se está convirtiendo en algo cada vez más importante, ya que los gobiernos de muchas partes del mundo están dando marcha atrás en la provisión de seguro social.

<sup>112</sup> En una Blockchain más privada que pública, los permisos para actualizar el libro de contabilidad están restringidos a grupos de individuos específicos o quizás a una organización central. Para más información sobre los tipos de Blockchain, véase <https://blog.ethereum.org/2015/08/07/on-public-and-private-blockchains/>

<sup>113</sup> A algunos analistas les preocupa que la tendencia de las plataformas con ánimo de lucro a crecer y dominar el mercado pueda socavar los beneficios de las personas normales de la economía colaborativa que pretenden englobar. Véase, por ejemplo, Jaron Lanier, «Who Owns the Future?», New York, Simon & Schuster, 2013, <http://www.jaronlanier.com/futurewebresources.html>

<sup>114</sup> *Mutuality and Insurance*, AFM, 2013, véase <http://www.financialmutuals.org/resources/mutually-yours-newsletter/mutuality-and-insurance>

# Conclusión

Después de un periodo de declive, el sector de las mutuas ha emprendido una modesta revitalización en los últimos años.

Sería lamentable que las nuevas regulaciones prudenciales y de gobierno adoptadas tras la crisis situaran a algunas mutuas en desventaja competitiva.

Algunos países están buscando modos de fomentar el mutualismo mediante proporcionalidad en la aplicación de regulaciones, así como permitiendo innovadores instrumentos de capital específicos de las mutuas.

El sector del seguro mutuo retrocedió en las últimas décadas del siglo XX. Sin embargo, su rendimiento en estos últimos años indica una cierta revitalización. El renacimiento no es universal y el sector todavía tiene que recorrer un largo camino para recuperar los niveles anteriores de penetración en el mercado. En algunos países avanzados en particular, las pasadas desmutualizaciones han tenido un importante y duradero impacto sobre la estructura de los mercados aseguradores. Pero las mutuas están disfrutando de un renovado periodo de popularidad relativa, que también ha llevado a la expansión internacional de algunos grupos y al establecimiento de nuevas mutuas en varios mercados.

En cierta medida, las mutuas de seguros se beneficiaron de la reciente crisis económica, ya que los asegurados se retiraron de las sociedades anónimas. Que el rendimiento de las primas de las mutuas no haya retrocedido una vez reanudado el crecimiento económico indica un cambio permanente en el comportamiento de compra de seguro. Sería lamentable, por lo tanto, que las medidas adoptadas tras la crisis, que intentan potenciar la resiliencia de las aseguradoras individuales y frenar la captación excesiva de riesgo, colocaran a algunas mutuas en una situación de desventaja competitiva, dados los costes adicionales operativos y de financiación asociados con el cumplimiento. Mayores requisitos de capital y disposiciones de gobierno más exigentes son especialmente preocupantes para los actores más pequeños.

Los gobiernos y los reguladores están atentos a las consecuencias indeseadas de la regulación. En particular, enfatizan la proporcionalidad en los nuevos regímenes prudenciales y de gobierno, aunque sigue habiendo una considerable incertidumbre sobre lo que eso significa en la práctica. Además, los gobiernos de unos pocos países han introducido legislación explícita para permitir la emisión de instrumentos de capital específicos de las mutuas. Esto, junto con un uso más efectivo del reaseguro y de instrumentos del mercado de capitales como ILS, debería proporcionar a las mutuas mayor flexibilidad financiera para afrontar pérdidas imprevistas, hacer crecer su negocio y competir con otros tipos de aseguradoras.

La digitalización está cambiando radicalmente el seguro y mientras algunas mutuas se están preparando activamente, otras están tardando más en adaptarse.

Explotar la tecnología digital debe ser un paso natural para las mutuas centradas en satisfacer las necesidades a largo plazo de sus mutualistas.

Aunque las leyes y regulaciones pueden diseñarse y ajustarse para adaptarse a modelos de negocio particulares, los rápidos cambios tecnológicos son menos discriminatorios. La digitalización está cambiando radical y permanentemente la forma en que se diseña, se fija el precio y se vende el seguro. Puede aumentar la eficiencia y aprovechar información sobre clientes existentes y futuros. Las mutuas, junto con todas las aseguradoras, deben adaptar y actualizar sus prácticas de suscripción y distribución si quieren seguir prosperando. Hay signos de que en el sector de las mutuas de seguros muchas están adoptando activamente este cambio, pero algunas están quedando atrás. Las rezagadas corren el riesgo de salir perdiendo respecto a otros participantes en el mercado mejor situados para aprovechar las nuevas tecnologías.

Al mismo tiempo, los avances en la tecnología digital podrían, a pesar de todo, resultar de gran ayuda para el modelo mutualista. Explotar las redes sociales y la analítica inteligente para comprender mejor las necesidades y preferencias de los clientes debe ser un paso natural para las mutuas, cuya razón de ser es atender las necesidades, y mantener la confianza, de sus mutualistas. Además, si el avance tecnológico que conduce hacia una fijación de precios totalmente basada en riesgo significa que algunas personas se ven excluidas del mercado de seguros convencional, las mutuas pueden desempeñar una función cada vez más importante manteniendo asegurables determinados riesgos. Las mutuas de seguros están movidas por las necesidades a largo plazo de sus propietarios-mutualistas, de modo que pueden continuar luchando para ofrecer la protección de seguro que otras aseguradoras no están dispuestas a prestar.

# Recientes publicaciones sigma

- 2016**
- N.º 1 Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2015: Asia sufre cuantiosos daños
  - N.º 2 Asegurando los mercados frontera
  - N.º 3 El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales
  - N.º 4 El seguro mutuo en el siglo XXI: ¿regreso al futuro?
- 2015**
- N.º 1 El seguro puede ayudar a mantener la salud en los mercados emergentes
  - N.º 2 Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2014: las tormentas invernales y las tormentas convectivas generan la mayoría de daños
  - N.º 3 Fusiones y adquisiciones en el seguro: ¿comienza una nueva oleada?
  - N.º 4 El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida
  - N.º 5 Infraseguros de riesgos de daños: cerrando la brecha
  - N.º 6 El seguro de vida en la era digital: se acerca una transformación fundamental
- 2014**
- N.º 1 Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2013: Grandes daños causados por inundaciones y granizo; el tifón Haiyan azota Filipinas
  - N.º 2 Distribución digital en el seguro: una revolución silenciosa
  - N.º 3 El seguro mundial en 2013: camino a la recuperación
  - N.º 4 Tendencias de crecimiento de los siniestros de responsabilidad civil: riesgos emergentes y repunte de los factores económicos
  - N.º 5 ¿Quién nos cuidará? A la búsqueda de soluciones sostenibles de cuidados a largo plazo para un mundo que está envejeciendo
- 2013**
- N.º 1 Por un objetivo común: la seguridad alimentaria en los mercados emergentes
  - N.º 2 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2012: un año de fenómenos meteorológicos extremos en Estados Unidos
  - N.º 3 El seguro mundial en 2012: Recorriendo el largo y difícil camino hacia la recuperación
  - N.º 4 Navegando por los últimos avances en el seguro marítimo y aerocomercial
  - N.º 5 Urbanización en los mercados emergentes: ventajas e inconvenientes para las aseguradoras
  - N.º 6 Seguro de vida: enfoque hacia el consumidor
- 2012**
- N.º 1 La rentabilidad en el seguro de vida
  - N.º 2 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2011: pérdidas históricas a consecuencia de terremotos e inundaciones sin precedentes
  - N.º 3 El seguro mundial en 2011: el ramo no-vida se prepara para el despegue
  - N.º 4 Haciendo frente al desafío de los tipos de interés
  - N.º 5 El seguro comercial: un mercado en constante evolución
  - N.º 6 Reforma contable del sector asegurador: ¿un vaso medio lleno o medio vacío?
- 2011**
- N.º 1 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2010: un año de eventos devastadores y costosos
  - N.º 2 El seguro mundial en 2010: las primas vuelven a la senda del crecimiento – aumenta la base de capital
  - N.º 3 La participación del Estado en los mercados aseguradores
  - N.º 4 Innovación de productos en los mercados aseguradores no-vida: innovaciones a pequeña y gran escala
  - N.º 5 El seguro en los mercados emergentes: motores del crecimiento y la rentabilidad
- 2010**
- N.º 1 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2009: menos víctimas y reducción de los daños asegurados
  - N.º 2 El seguro mundial en 2009: las primas descendieron ligeramente pero mejoró la base de capital del sector
  - N.º 3 Desafíos regulatorios en materia de seguros
  - N.º 4 El impacto de la inflación en las aseguradoras
  - N.º 5 La inversión de los seguros en un entorno mundial complicado
  - N.º 6 Microseguro: protección contra el riesgo para 4.000 millones de personas





Editado por:

Swiss Reinsurance Company Ltd  
Economic Research & Consulting  
Apartado postal  
8022 Zúrich  
Suiza

Teléfono +41 43 285 2551  
Fax +41 43 282 0075  
sigma@swissre.com

Oficina Armonk:  
175 King Street  
Armonk, NY 10504

Teléfono +1 914 828 8000

Oficina Hong Kong:  
18 Harbour Road, Wanchai  
Central Plaza, 61st Floor  
Hong Kong, SAR

Teléfono +852 25 82 5644

Autores:  
Darren Pain (Zúrich)  
Teléfono +41 43 285 25 04

Kulli Tamm (Nueva York)  
Teléfono +1 914 828 6504

Melissa Li (Zúrich)  
Teléfono +41 43 285 90 53

Irina Fan (Hong Kong)  
Teléfono +852 2582 5693

Redactor de *sigma*:  
Paul Ronke  
Teléfono +41 43 285 2660

Redactor jefe  
Kurt Karl,  
Director de Economic Research & Consulting,  
responsable de la publicación *sigma*.

Explore y visualice los datos de *sigma* sobre catástrofes naturales y los mercados mundiales del seguro en [www.sigma-explorer.com](http://www.sigma-explorer.com)

© 2016 Swiss Re. Todos los derechos reservados.

El número se cerró el 14 de junio de 2016.

*sigma* se publica en inglés (idioma original), alemán, francés, español, chino y japonés.

*sigma* se encuentra disponible en el servidor de Swiss Re: [www.swissre.com/sigma](http://www.swissre.com/sigma)

La versión publicada en Internet puede contener información ligeramente más actual.

Traducciones:  
Alemán: Diction AG  
Francés: ithaxa Communications SARL  
Español: Traductores Asociados Valencia S.L.

Diseño gráfico y producción:  
Corporate Real Estate & Logistics / Media Production, Zúrich

Impresión: Multicolor Print AG, Baar



Este informe está impreso en papel producido de forma sostenible. La madera utilizada procede de bosques certificados al 100% por el Consejo de Administración Forestal (FSC).

© 2016  
Swiss Re  
Todos los derechos reservados.

Todo el contenido de este número de *sigma* está sujeto a derechos de autor con todos los derechos reservados. La información puede utilizarse para fines privados o internos, siempre que no se suprima ninguna nota relativa a los derechos de autor o propiedad. Está prohibida la utilización electrónica de los datos publicados en *sigma*.

Únicamente está permitida la reproducción total o parcial y la utilización para fines públicos con mención de la fuente «Swiss Re, *sigma* N.º 04/2016» y con la previa autorización escrita de Swiss Re Economic Research & Consulting. Se ruega enviar ejemplares de cortesía.

Si bien toda la información utilizada en este estudio procede de fuentes fidedignas, Swiss Re no puede garantizar la exactitud e integridad de los datos expuestos o proyecciones futuras. La información proporcionada y las proyecciones futuras realizadas tienen únicamente fines informativos y no representan en modo alguno la opinión de Swiss Re, especialmente en lo relativo a cualquier litigio actual o futuro. Swiss Re no se responsabiliza en ningún caso de los daños o perjuicios derivados del uso de la información que se ofrece en estas páginas, y se advierte al lector que no confíe excesivamente en estas proyecciones de futuro. Swiss Re no asume ninguna obligación de actualizar o revisar públicamente ninguna proyección futura, ni a raíz de nuevas informaciones o sucesos futuros, ni por otros motivos.

Pedido n.º: 270\_0416\_es

Swiss Reinsurance Company Ltd  
Economic Research & Consulting  
Mythenquai 50/60  
Apartado postal  
8022 Zürich  
Suiza

Teléfono + 41 43 285 2551  
[www.swissre.com](http://www.swissre.com)