



El papel estratégico de la estructura corporativa en las compañías de seguros

Carlos Sánchez-Fuentes

MSc, MBA, FSA, FCA, MAAA

Vice Presidente de ReAct Consulting International, compañía de consultoría financiera y actuarial con intereses en varias regiones del mundo, incluyendo América Latina, y Profesor Adjunto de posgrado en la Facultad de Administración de Empresas de the University of Hartford. Su carrera profesional se ha desarrollado en Estados Unidos e Inglaterra. Carlos posee una licenciatura en Física otorgada por la Universidad Nacional Autónoma de México, una Maestría en Matemáticas otorgada por the University of California at Los Angeles, y una Maestría en Administración de Empresas otorgada por the Yale School of Management. También es Fellow of the Society of Actuaries, Fellow of the Conference of Consulting Actuaries, y Member of the American Academy of Actuaries.

Resumen

Este documento está dividido en dos partes: la primera describe el papel que la estructura corporativa juega en el negocio de seguros; la segunda son consideraciones estratégicas que explican la desmutualización de "Scottish Widows". En la primera parte del documento se muestra que la estructura corporativa de cualquier compañía de seguros es relevante para entender la dinámica que ha posibilitado la creación de fondos mutualistas y explicar por qué éstas han tenido éxito. Se analiza el papel competitivo que la estructura de propiedad confiere y las condiciones que favorecen ya sean a compañías mutualistas o accionistas. Se analizan los motivos que inducen conversiones y se hacen inferencias basadas en la Hipótesis de Discriminación Gerencial y el Modelo de Diferenciación de Bertrand, y se comparan predicciones con resultados históricos. El mercado bajo consideración consiste en las líneas principales suscritas por compañías mutualistas y públicas en la Unión Europea, Canadá y los Estados Unidos, sin enfocarse en producto o país alguno. En la segunda parte del documento se describen las consideraciones estratégicas detrás de la desmutualización de Scottish Widows y su subsecuente adquisición por Lloyds TSB. Este caso ilustra la metamorfosis que los fondos mutualistas deben experimentar para convertirse en competidores globales, y suministra además un ejemplo de integración en el sector financiero.

Resumen Ejecutivo

La forma de propiedad con fondos mutualistas, aunque cada vez menos común, ha sido prominente en la industria del seguro. En sus comienzos su éxito se debió a los siguientes factores:

- Habilidad para seleccionar riesgos
- Credibilidad en cuanto a solvencia
- Valor de sus productos para el consumidor
- Habilidad intrínseca para alinear los intereses de propietarios y polizahabientes

Con el paso del tiempo estas ventajas se han vuelto menos marcadas: la regulación de solvencia actual se aplicable a todos los aseguradores haciéndolos someramente equivalentes en su habilidad para cumplir con obligaciones futuras; la tecnología ha hecho posible mejoras en el proceso de selección de riesgos y en los productos ofrecidos al público; la percepción de los fondos mutualistas ha pasado de ser el de compañías cuyo objetivo primordial es beneficiar a la comunidad a corporaciones con el mismo sentido (o falta del mismo) de responsabilidad social atribuido a cualquier firma pública. Por otra parte, las fuerzas competitivas han requerido de inversiones, fusiones y adquisiciones para beneficiarse de economías de escala, economías objetivo y sinergias, actividades que son más difíciles de concretar para las mutualistas que para las accionistas. No es de sorprender, entonces, que los fondos mutualistas se estén transformando en entidades públicas para así lograr flexibilidad estructural.

Scottish Widows, proveedor de seguros de vida y productos de pensiones, representa un interesante caso de estudio. Para poder ser adquirido por Lloyds TSB, banco con un portafolio de productos de inversión personales, Scottish Widows se desmutualizó con el fin de incrementar su flexibilidad estructural financiera. Lloyds TSB adquirió Scottish Widows con la idea por una parte mejorar la administración de su nuevo y amplio portafolio mediante la combinación de talento actuarial y de banca, y por otra mejorar su mercadeo así mismo como sus canales de distribución. Aunque los resultados estratégicos de la adquisición están por verse, es claro que sin economías de escala ninguna firma aseguradora será capaz de competir globalmente.

Estructura de la Compañía

Las firmas de seguros pueden estructurarse como mutualistas, accionarias (públicas) o sin fines de lucro. Una compañía mutualista es una corporación sin accionistas y cuyos clientes o polizahabientes (miembros) tienen los siguientes derechos mientras sus pólizas se mantengan vigentes:

- Beneficios contractuales, los cuales varían dependiendo del tipo de póliza (por ejemplo, para ciertos productos de vida permanente, protección en caso de muerte e inversiones)
- La seguridad (algunos dirían; creencia) que la corporación se registró primordialmente para beneficiar a sus miembros
- El derecho de participar en el gobierno de la corporación a través de elecciones de directores cuya obligación es vigilar las operaciones de la compañía
- El derecho de entablar acciones legales en contra de los directores y oficiales en caso de que éstos llegaran a violar sus obligaciones fiduciarias
- Recibo de valores remanentes si la corporación es liquidada o desmutualizada

Una compañía accionaria es una corporación que sirve a sus clientes (polizahabientes) quienes carecen de derechos de propiedad o manejo sobre la compañía. Sujeta a una serie de regulaciones, la compañía es manejada con el fin de crear valor para sus accionistas.

En 1997, seis de las diez compañías de seguros más grandes en el mundo eran mutualistas¹.

Posición	Compañía	País	Activos*	Constitución
1	AXA	Francia	407.9	Accionista
2	Nippon Life	Japón	323.3	Mutualista
3	Allianz	Alemania	293.7	Accionista
4	Prudential Ins Co.	EUA	259.5	Mutualista
5	Zenkyoren	Japón	245.4	Mutualista
6	Dai-ichi	Japón	219.6	Mutualista
7	Metropolitan Life	EUA	201.9	Mutualista
8	AIG	EUA	194.4	Accionista
9	Sumitomo Life	Japón	181.6	Mutualista
10	Prudential	Reino Unido	178.9	Accionista

* 1997 Miles de millones de dólares americanos.

A pesar de que la presencia de compañías mutualistas varía ampliamente por país, éstas han jugado un papel importante en el mercado internacional de seguros. Dicha presencia, sin embargo, se ha reducido en las últimas tres décadas como consecuencia de desmutualizaciones las cuales responden a dos factores: competencia y consolidación.

Las razones detrás de la desmutualización

Competencia

El viejo modelo bajo el cual los fondos mutualistas disfrutaron las ventajas de fuerte diferenciación horizontal² (a través de reconocimiento local) y penetración substancial de mercado ha sido transformado con el advenimiento de avances tecnológicos (e.g., servicios de Internet y creación de técnicas de mercadeo masivo) que reducen los costos para contactar clientes en diversas geografías y permiten a los aseguradores servirlos sin importar su lugar de residencia. Por otra parte, las preferencias de consumidores han cambiado, percibiendo los productos ofrecidos por mutualistas menos atractivos y así forzándolos a innovar. En la arena de vida y pensiones, por ejemplo, el énfasis ha cambiado de productos que fomentan el ahorro a productos de inversión. En el ramo de salud, los productos se han transformado de indemnización a medicina pre-pagada a pagos por servicio y cuentas de inversión. Esta dinámica de demanda ha forzado a las aseguradoras a desarrollar o adquirir herramientas sofisticadas de administración de activos, expandir los alcances de sus fronteras horizontales y agrandar su alcance geográfico. Así pues, para competir, toda compañía de seguros tiene la necesidad de hacer fuertes inversiones en tecnología, las cuales resultan más difíciles de concretar a los fondos mutualistas debido a las limitantes inherentes a su constitución corporativa.

En resumen, la tecnología ha reducido las barreras de entrada en lo que alguna vez fueron nichos de mercado para aseguradores mutualistas, mientras que las preferencias de consumidores han cambiado. Al mismo tiempo, la necesidad de grandes inversiones se ha incrementado, fenómeno que se traduce en desventaja competitiva para los fondos mutualistas en comparación con sus contrapartes accionistas.

Consolidación

En reacción a las fuerzas competitivas, más y más aseguradores se están fusionando una con otra y con otros tipos de proveedores financieros para tomar ventajas de economías de escala, economías de objetivo, y sinergias. Los argumentos que se han avanzado a favor de posibles sinergias son típicamente difusos; por tal razón tal vez resulte mejor dar un ejemplo: un banco de inversión podría adquirir una compañía de seguros con un portafolio de pensiones grande a fin de mejorar en las siguientes áreas:

- Los administradores de fondos podrían tener latitud financiera en decisiones de inversión a través de la integración o fragmentación de activos y pasivos, sujetos a las necesidades de la compañía y regulación aplicable
- El capital humano, particularmente el actuarial y el de inversiones, podría expandirse y diversificarse
- La buena reputación de cualquiera de las dos compañías podría ser compartido por ambas

Las economías de escala, se espera, producirán bajos costos unitarios mediante mejoras en los canales de distribución³. Las economías de objetivo, por su parte, se espera resulten en la introducción de nuevos productos financieros (ventaja clave en cualquier industria dinámica y creciente) y en ventas cruzadas, de esta manera incrementando ventas y reduciendo cancelaciones.

La importancia estratégica de consolidaciones ha sido exacerbada por los altos niveles en las bolsas de valores (el porcentaje de adquisiciones de compañías de seguros que han sido financiados con efectivo ha decrecido considerablemente en años recientes, de 70% en 1993 a 40% en 1998⁴), desregulación y la introducción del Euro. Consolidaciones y adquisiciones son transacciones mucho más difíciles de completar para aseguradores mutualistas⁵ ya que dependen exclusivamente de ganancias retenidas y financiamiento a través de préstamos.

En los Estados Unidos, los bancos han incursionado en el mercado asegurador gracias a un clima de regulación más relajado. En Europa, la supervisión de compañías de seguros se ha centrado en la prevención de insolvencias, fenómeno que ha erosionado las barreras de entrada. En contraste, el ambiente regulador en que operan los fondos mutualistas les pone trabas para expandir operaciones, fusionarse y concretar adquisiciones. Aseguradores proactivos pueden crear nuevas oportunidades en otros mercados y otras actividades que previamente estaban fuera de su alcance. Aquellos aseguradores que no evolucionen de acuerdo a las condiciones del mercado o que estén limitados en sus iniciativas corren el riesgo de desaparecer.

Finalmente, la adopción del Euro ha facilitado la unificación del mercado de capital europeo, haciéndolo más amplio que el de cualquier país miembro. Esta expansión, podría decirse esta “internalización” Europea, ha incrementado la demanda de expertos administradores de activos. Aquellos aseguradores que puedan ajustarse rápidamente a un mercado accionario europeo unificado obtendrán ganancias significativas. Aquellos que mantengan un enfoque nacionalista, tal como los fondos mutualistas comenzarán a perder terreno.

¿Tiene sentido cambiar la estructura corporativa de accionaria a mutualista?

La ola de desmutualizaciones ha sido una respuesta a las condiciones de mercado las cuales, no obstante, favorecen el modelo mutualista en ciertos aspectos. Por ejemplo, compañías públicas pueden evitar ser adquiridas mediante el proceso de mutualización. Además, la posibilidad que compañías accionarias no se esfuercen en controlar el conflicto cliente-propietario a la satisfacción de los reguladores podría generar una onda de mutualizaciones, tal como sucedió a comienzos del siglo XX cuando la comisión Armstrong después de haber encontrado evidencia de abusos en la industria, recomendó el estatuto que permite a aseguradores públicos convertirse en compañías mutualistas. Las secuelas de tal suceso aún existen. Por ejemplo, en 1978, Richard Schinn, presidente ejecutivo de Metropolitan Life (una compañía que se transformó en mutualista en 1915) declaró ante el Senado de los Estados Unidos⁶ que “la barra de directores dejará de estar sujeta a conflictos de interés entre accionistas y polizahabientes... permítanme enfatizar que la conversión de Metropolitan a compañía mutualista beneficiará a los póliza-habientes al aislarlos de la posibilidad de que los activos conformados por las reservas y superávits caigan en las manos de otros.”

La ausencia de accionistas da a los fondos mutualistas ventajas de precio

Este es el elemento clave y recordatorio que precios bajos no necesariamente se traducen en utilidades óptimas. Para analizar esta aseveración y hacer inferencias nótese que es razonable pensar en los fondos mutualistas y accionarios como compañías oligopólicas que operan en un sistema de Competencia Diferenciada de Bertrand (Differentiated Bertrand Competition⁷) ya sea local, nacional o internacional. El modelo econométrico es como sigue:

- o Sea i las compañías tipo accionarias y j las compañías tipo mutualistas
- o Sea $Q_i = \alpha_i - \beta_i P_i + \gamma_i P_j$ la función accionista de demanda y $Q_j = \alpha_j - \beta_j P_j + \gamma_j P_i$ la función mutualista de demanda
- o Sean k_i y k_j los costos marginales respectivos

- o Entonces, la función de utilidad está dada por

$$\begin{aligned}\pi_i &= (P_i - k_i) Q_i \\ &= (P_i - k_i)(\alpha_i - \beta_i P_i + \gamma_i P_j) \\ &= -(k_i \alpha_i + k_i \gamma_i P_j) + (\alpha_i + k_i \beta_i + \gamma_i P_j) P_i - \beta_i P_i^2\end{aligned}$$

- o Las condiciones de máxima utilidad son:

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial P_i} = \alpha_i + k_i \beta_i + \gamma_i P_j - 2 \beta_i P_i = 0$$

$$\frac{\partial \pi_j}{\partial P_j} = \alpha_j + k_j \beta_j + \gamma_j P_i - 2 \beta_j P_j = 0$$

- o Resolviendo para P_j

$$P_j = \frac{2 \beta_i P_i - \alpha_i - k_i \beta_i}{\gamma_i} = \frac{2 \beta_i}{\gamma_i} P_i - \frac{\alpha_i + k_i \beta_i}{\gamma_i}$$

$$P_j = \frac{\alpha_j + k_j \beta_j + \gamma_j P_i}{2 \beta_j} = \frac{\gamma_j}{2 \beta_j} P_i + \frac{\alpha_j + k_j \beta_j}{2 \beta_j}$$

Por simetría.

$$P_i = \frac{2 \beta_j P_j - \alpha_j - k_j \beta_j}{\gamma_j} = \frac{2 \beta_j}{\gamma_j} P_j - \frac{\alpha_j + k_j \beta_j}{\gamma_j}$$

$$P_i = \frac{\alpha_i + k_i \beta_i + \gamma_i P_j}{2 \beta_i} = \frac{\gamma_i}{2 \beta_i} P_j + \frac{\alpha_i + k_i \beta_i}{2 \beta_i}$$

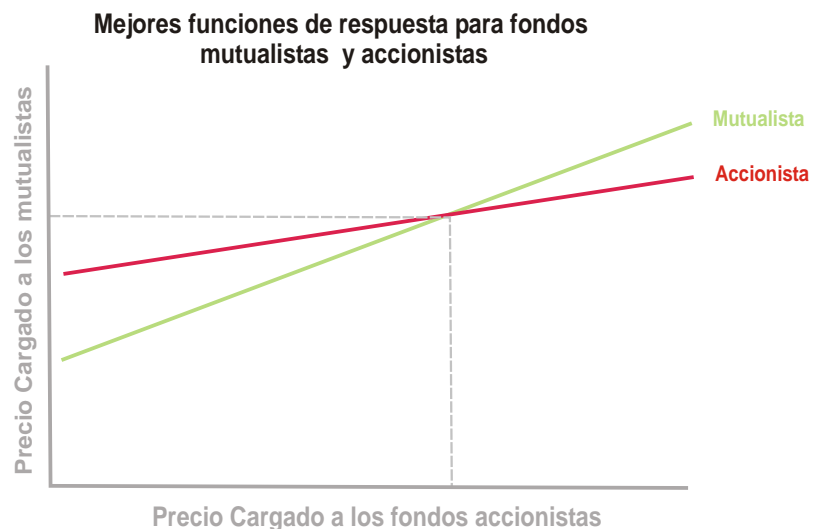
- o Resolviendo para P_i de las ecuaciones para P_j

$$P_i = \frac{2 \beta_j (\alpha_i + k_i \beta_i) + \gamma_i (\alpha_j + k_j \beta_j)}{4 \beta_i \beta_j - \gamma_i \gamma_j}$$



Encontrar los valores de los parámetros requeriría un estudio econométrico que excede el alcance de este documento. Sin embargo, es razonable especular que la demanda a nivel local inicialmente fue mayor para los fondos mutualistas que para los accionarios⁸ y que a través del tiempo se ha equilibrado por las fuerzas arriba descritas. Los costos marginales definidos en este caso como los gastos incurridos por la firma para prestar servicios, incluyendo los costos de distribución, el costo de capital (e.g., dividendos pagados a los accionistas) y los costos de agencia, son mayores para las compañías públicas, es decir, $k_i > k_j$. En este escenario, el punto de equilibrio Nash (la intersección de las funciones de mejor respuesta) es tal que el precio de los fondos mutualistas es ligeramente menor al precio de las compañías públicas. Este resultado es consistente con el costo de cobertura incurrido por los fondos mutualistas (más bajo que el de aseguradoras públicas), el cual se expresa en términos actuariales como (alta) siniestralidad.

Con la introducción de nuevos productos, ventas cruzadas y la integración de servicios bancarios y de seguros, la demanda de productos accionarios puede exceder la demanda de productos de compañías mutualistas. El modelo diferenciado de Bertrand indica que en este escenario el equilibrio de Nash es tal que la diferencia de precios entre compañías públicas y fondos mutualistas se amplía como consecuencia de dos factores: (i) las reducciones efectuadas por los fondos mutualistas cuyo propósito es defender su participación de mercado y, (ii) los incrementos en tarifas que las compañías públicas imponen a fin de aumentar utilidades. Esta tendencia es menos marcada en productos que gozan de poca diferenciación horizontal tal como las pólizas médicas pero incluso en este sector las compañías trabajan diligentemente para ofrecer productos con características únicas⁹.



Las compañías públicas, por otra parte, intentan combatir su desventaja en el costo de capital que naturalmente les induce a incrementar precios a través de mejoras operacionales, particularmente en relación a sus canales de distribución¹⁰ (la segunda parte de este documento explica el papel estratégico que un sistema eficiente de distribución jugó en la adquisición de Scottish Widows). Si las compañías públicas son capaces de reducir sus costos marginales, esto es, si la diferencia entre k_i y k_j disminuye, entonces los precios cobrados por accionistas y mutualistas decrecerían (más para los fondos accionistas¹¹), con el efecto que las compañías públicas capturarían más ganancias que las mutualistas.

Teoría de agencia y la estructura corporativa en las compañías de seguros.

Es interesante puntualizar que en 1997 las tres compañías mutualistas más grandes de los Estados Unidos (Prudential, Metropolitan Life y State Farm) juntas tenían más activos que cualquier corporación industrial en los Estados Unidos con excepción de General Motors, Ford y General Electric. ¿Esto significa que los fondos mutualistas han sido más eficientes que las compañías accionistas? De ser así, ¿cómo han logrado sobreponerse las desventajas de estructura corporativa que parecen ser cruciales?

Cuando se trata de medir la eficiencia, los actuarios típicamente se enfocan en costos de producción incluyendo costos directos (e.g., pagos a hospitales en el caso de compañías que ofrecen seguro de salud) e indirectos (e.g., salarios). Algunos actuarios creen que los fondos mutualistas y las organizaciones no lucrativas son menos eficientes que las aseguradoras del tipo accionario. Su opinión tiende a ser corroborada por diversos estudios y conforma con la teoría económica¹². Sin embargo, los fondos mutualistas pueden ser y en algunos casos han sido al menos tan eficientes como las compañías accionarias a pesar de sus altos costos de producción. La Teoría de Agencia¹³ (Agency theory) puede explicar esta aparente contradicción: las firmas que compiten con éxito poseen una estructura de propiedad que las ayuda a minimizar sus costos totales, los cuales son la suma de los costos de producción y los costos de agencia. Los costos de producción han sido el tema de numerosos estudios y típicamente constituyen la base, incompleta como se verá más adelante, para lograr eficiencia. Los costos de agencia, por otra parte, son relativamente conceptos nuevos en economía y casi desconocidos en la literatura actuarial.



Los costos de agencia son el resultado de incentivos conflictivos dentro de una organización y se definen como la suma de los gastos necesarios para reducir conflictos más el valor de pérdidas que resultan por no haberlos eliminado. Para entender los conflictos que surgen en la industria aseguradora, obsérvese primero que los grupos de individuos con intereses en las compañías mutualistas y públicas son diferentes: administradores y polizahabientes para las mutualistas, mientras que administradores, accionistas y polizahabientes para las mutualistas.

Conflicto cliente-propietario

La administración de un asegurador del tipo accionario decide sobre los dividendos a ser pagados, las actividades financieras y de inversión, de tal manera que sus acciones tienden a beneficiar accionistas a expensas de polizahabientes (clientes). Por otra parte la administración de la aseguradora mutualista tiene la flexibilidad de comprometerse a iniciativas a largo plazo que beneficien a los polizahabientes quienes también son los propietarios. La forma de estructura de propiedad mutualista mitiga el conflicto cliente-propietario al combinar las funciones de propietario y cliente eliminando así los subsidios que de otra manera fluirían de polizahabientes a accionistas. Una de las principales agencias calificadoras de estudio del mercado asegurador observó este tipo de conflicto potencial: "Moody's cree que las compañías de seguro mutualistas que cambian su estructura corporativa tienden a enfocarse a incrementar su retorno en activos para beneficiar accionistas; este enfoque con frecuencia reduce el valor crediticio de la compañía ." ^{14 15}

Conflicto administrador-propietario

La separación de propiedad y control acentúa la preocupación de que la administración pueda perseguir sus propios intereses a costa de aquellos de los propietarios de la firma. La forma de propiedad de un asegurador puede mitigar o agravar este conflicto. Los gerentes de una compañía accionaria se preocupan por los movimientos del valor de sus acciones. Los gerentes de aseguradores mutualistas, en contraste, generalmente no reciben acciones u opciones que motiven (casi obliguen) el alineamiento de los intereses de la administración y los propietarios¹⁶. La mayoría de los polizahabientes carecen de cultura financiera y no tienen manera conveniente de determinar la calidad de la administración del fondo mutualista. Por lo tanto, la administración no enfrenta ningún control corporativo. En resumen, la estructura mutualista es más efectiva para controlar el conflicto cliente-propietario y menos efectiva para controlar el conflicto administrador-propietario. Estos costos son difíciles de cuantificar pero ciertamente significativos.

Los fondos mutualistas europeos tienen sus orígenes en la Edad Media, cuando las cofradías protegían a sus miembros y familiares contra la eventualidad de enfermedad o muerte¹⁸. Después de que las cofradías se desmantelaron, la protección de los miembros continuó a través del establecimiento de aseguradoras mutualistas las cuales, por virtud de su estructura corporativa, pudieron formular compromisos creíbles de estabilidad financiera y responsabilidad por el bienestar de sus polizahabientes¹⁹. La historia inicial del mercado asegurador en los Estados Unidos está plagada de ejemplos de compañías mutualistas que tuvieron éxito y accionistas que fracasaron debido a las dificultades que éstas últimas tuvieron en convencer a sus clientes de su estabilidad financiera. Consecuentemente, las compañías accionistas fueron relegadas a ofrecer seguros temporales de horizontes cortos (entre uno a siete años).

La estructura de propiedad mutualista disminuye la probabilidad de insolvencia al minimizar los incentivos que tientan a administradores a actuar de manera oportunista (a través de reservas²⁰ artificialmente bajas o inversiones agresivas) y al permitir el establecimiento de primas adecuadas. Irónicamente la regulación, al restringir la libertad de los administradores y establecer estándares de solvencia, les dio credibilidad financiera a las compañías públicas, de esta manera eliminando una de las grandes ventajas competitivas de las mutualistas^{21,22}.

Las consideraciones de solvencia son menos importantes en el área de daños ya que pólizas de este tipo se subscriben a corto plazo. Sin embargo, aún en esta rama de seguros los fondos mutualistas gozaron de una temprana ventaja debido al acceso preferencial a información de suscripción, pudiendo así minimizar el problema de información asimétrica entre solicitante y subscriptor, además de reducciones en riesgos morales, ambas ventajas siendo el resultado directo de la estructura de propiedad de fondos mutualistas. Debe tenerse en mente que los fondos mutualistas fueron iniciados por grupos de inversionistas locales que conocían a sus polizahabientes quienes bajo estas circunstancias sociales estarían menos inclinados a cometer cualquier tipo de fraude en contra de la aseguradora. Por otra parte, y a diferencia de las compañías públicas que operaban desde sitios remotos, los fondos mutualistas frecuentemente estuvieron en posesión de información local que les permitía valorar riesgos en mercados locales.

Hipótesis de la discreción administrativa (The Managerial Discretion Hypothesis)²³

Mayers y Smith han hecho predicciones basadas en la teoría de agencia conocida como la Hipótesis de la Discreción Administrativa de acuerdo a la cual los fondos mutualistas tienden a especializarse en líneas de negocios donde la gerencia goza de discreción limitada en materias administrativas para compensar el poco control que los propietarios ejercen sobre la compañía. Investigación empírica en el mercado estadounidense de daños confirma que éste es el caso. También hay evidencia que muestra que las compañías públicas operan en regiones geográficas más diversificadas que las mutualistas (diversidad geográfica requiere de mayor discreción administrativa en relación a recursos). Así pues, la estructura de propiedad influye el posicionamiento en el mercado en términos de productos y alcance geográfico.

La evidencia

Lamm-Tennant y Starks examinaron los riesgos suscritos por aseguradores de daños²⁴ en los Estados Unidos. Sus conclusiones, después de controlar por el tamaño de la firma, fueron las siguientes:

- la siniestralidades de las compañías accionistas varían más que las siniestralidades de los fondos mutualistas
- las mutualistas se concentran en daños a viviendas y seguros de automóviles, mientras que las accionistas en compensación a trabajadores y otros siniestros
- la participación de los fondos mutualistas ha sido conspicua en líneas automotrices las cuales al ser de relativamente bajo riesgo desde el punto de vista de suscripción requieren de limitada discreción administrativa
- en el mercado de vida y salud, los fondos mutualistas han sido más activos en las líneas de salud y en la provisión de seguros de vida ordinarios y dotales
- en el mercado de pensiones, los fondos mutualistas se demoraron en implementar técnicas de vanguardia de administración de activos, las cuales son cruciales para el manejo de anualidades.

Estas observaciones son consistentes con la teoría de agencia y la teoría de discreción administrativa: los fondos mutualistas tienen menos incentivos para dirigir su atención a líneas de negocio más riesgosas. En términos de eficiencia operacional, las mejores métricas son siniestralidad y cocientes de costo²⁵. Otras medidas tales como tasa interna de retorno producen resultados incorrectos ya que los fondos mutualistas ofrecen a sus miembros (por lo menos en teoría) coberturas “al costo” lo cual resulta (por lo menos en teoría) en menores ganancias y por lo tanto en un cociente distorsionado. Como es de esperarse, las siniestralidades de los fondos mutualistas de salud y daños han sido mayores que las de aseguradores con estructura corporativa accionaria; sorpresivamente, los cocientes²⁶ de costo han sido menores para mutualistas. Este resultado pudiera deberse, por lo menos parcialmente, a que las mutualistas usan canales de distribución más eficientes y a su habilidad para controlar costos de agencia, los cuales son difíciles de medir pero indudablemente importantes. En el área de vida, los cocientes de costo de fondos mutualistas y accionarios son aproximadamente los mismos aunque hay variaciones por especialidad. Es difícil interpretar la siniestralidad debido a dos factores: por un lado el largo horizonte de los contratos, y por otro la complejidad en cuantificar la efectividad del componente de inversión en productos permanentes.

Los jugadores

*Scottish Widows*²⁷

Scottish Widows es una compañía ubicada en Edimburgo Escocia, subsidiaria del grupo Lloyds TSB. Scottish Widows Fund and Life Assurance Society, la primera operación escocesa mutualista de vida, comenzó a operar en 1815 con el propósito de ayudar a las viudas, hermanas y otros familiares de miembros del fondo de seguros. Uno de los íconos más reconocidos en el Reino Unido, “la viuda escocesa” apareció por primera vez en un anuncio de televisión dirigido por David Bailey en 1986. Han habido tres “viudas” desde entonces: Deborah Moore (hija de Roger Moore) de 1986 a 1994; Amanda Lamb de 1994 a 2005, y Hayley Hunt de 2005 hasta la fecha.

*Lloyds TSB*²⁸

Fundado en 1765, el banco Lloyds es uno de los más antiguos del Reino Unido y a partir de 1995 uno de los más grandes como resultado de una serie de adquisiciones locales e internacionales, incluyendo Lloyds Abbey Life. El banco “The Trustee Savings Bank” (TSB) fue formado por Henry Duncan en Escocia en 1810 con la intención de ayudar a parroquianos en tiempos de necesidad. El éxito del esquema impulsó a que bancos similares fueran establecidos en todo el país y motivó la creación del fideicomiso “The Trustee Savings Bank Association”. Eventualmente los diversos bancos se consolidaron en TSB Inglaterra y Gales, TSB Escocia, TSB Irlanda del Norte y TSB Islas Canarias. Años después, la ley de 1985 (Trustee Savings Bank Act of 1985) permitió que las operaciones de las Islas Canarias y Escocia se fusionaran a TSB Inglaterra y Gales bajo el nombre de TSB Bank plc. El nuevo banco fue colocado en la casa de valores de Londres (London Stock Exchange), mientras que TSB Irlanda del Norte fue vendido a “Allied Irish Banks” donde se le asignó el nuevo nombre “First Bank Trust”.

Lloyds TSB Group plc fue creado en 1995 después de la fusión entre el Grupo TSB y el banco Lloyds Bank Group. La oficina central está ubicada en Londres pero Lloyds TSB opera globalmente. El grupo incluye compañías que proveen servicios financieros para personas físicas y morales, hipotecas, inversiones y después de la adquisición de Scottish Widows, seguro de vida. Lloyds TSB Group está entre los cinco grupos financieros más importantes del Reino Unido y es la institución más importante en cuanto a servicios bancarios a individuos e instituciones se refiere.

Desmutualización y adquisición

En una asamblea general llevada a cabo el 22 de diciembre de 1999 los miembros de Scottish Widows aprobaron de manera abrumadora la desmutualización y adquisición de Scottish Widows por Lloyds TSB. Las cortes del Reino Unido aprobaron la operación el 28 de febrero del 2000, y el 3 de marzo del 2000 la transacción se hizo efectiva: Scottish Widows se convirtió en subsidiaria de Lloyds TSB a cambio de un pago en efectivo de 5.7 mil millones de libras esterlinas a sus polizahabientes basado en la siguiente valuación del negocio:

- Superávit (activos en exceso de aquellos requeridos para cumplir con las expectativas de los polizahabientes): 2.8 mil millones de libras.
- Cartera corriente de negocios: 1.1 mil millones de libras
- Infraestructura, operaciones y valor de marca: 1.8 mil millones de libras

Cada polizahabiente recibió una compensación de 500 libras por la pérdida de su derecho de voto, totalizando 0.8 mil millones de libras. Miembros elegibles que mantenían pólizas de productos permanentes fueron compensados por la pérdida de sus derechos, totalizando 4.9 mil millones de libras. En promedio (incluyendo montos fijos) los polizahabientes participantes recibieron 5,600 libras, y algunos hasta 25,000.

Consideraciones estratégicas en la adquisición

Cada uno de los cuatro bancos más importantes del Reino Unido había intentado sin éxito vender seguros de vida y productos de pensiones usando su propia marca. La razón era que el público consideraba que estos productos ofrecían poco valor. De acuerdo a Lloyds TSB, por ejemplo, sólo el 4% de sus consumidores estaban dispuestos a comprar productos de seguros o pensiones ofrecidos por bancos. A juzgar por las acciones de los participantes de la industria, la mejor solución consistía en expansiones horizontales a través de adquisiciones de compañías de seguros. La idea era lograr economías de escala y ofrecer un amplio portafolio para así compensar por la presión gubernamental de disminuir los costos de productos financieros, los cuales en el año 2000 se encontraban a niveles históricamente bajos como resultado de una competencia bastante intensa. Con un cargo anual limitado a 1% del valor del producto, la idea era distribuir los gastos fijos en un portafolio más grande (economías de escala) e incrementar el número de productos adquirido por cada cliente (ventas cruzadas). Por otra parte, los bajos rendimientos de los bonos forzaron a los consumidores a prestar atención a comisiones y cargos, motivándolos a cambiar sus inversiones de ingreso fijo a instrumentos accionarios. Finalmente, los bancos se dieron cuenta que los seguros de vida y pensiones eran de los pocos productos financieros con potencial significativo de crecimiento. La adquisición de Scottish Widows por Lloyds TSB debe ser entendida en este contexto.

Economías de escala

Se estimó que la compañía ahorraría 60 millones de libras gracias a economías de escala a través de una nueva estructura²⁹ de costos y un mejor sistema de distribución³⁰ constituido por la cadena bancaria más grande en el Reino Unido y una amplia red de agentes. El objetivo de dicho sistema de distribución era dual: por una parte facilitar las transacciones realizadas por clientes; por otra, hacer patente que Lloyds TSB estaba comprometido a su línea de negocios financieros a mediante el respaldo brindado a ésta líneas por una cantidad considerable de activos. Finalmente, con la integración europea, Lloyds dio a entender que adoptaba el uso de economías de escala para competir seriamente en el mercado global.

Economías objetivo

La nueva firma espera ofrecer una amplia variedad de inversiones y productos de pensiones así como también la asesoría financiera “independiente” que era parte de Scottish Widows. Los clientes disfrutarán la conveniencia de poder realizar varias transacciones bajo un mismo “techo” al mismo tiempo que suministren quizás sin saberlo información de mercadeo que el banco empleará para y crear nuevos productos y servicios. Adicionalmente, un amplio portafolio de seguros y productos de inversión abre la posibilidad de ventas en paquete, lo cual incrementa ingresos, reduce cancelaciones³¹, y permite el inter-subsidio de productos.

Diferenciación horizontal

No es fácil comparar productos de vida permanente y pensiones debido a la naturaleza de largo plazo y a la incertidumbre de sus flujos de efectivo. Por lo tanto los clientes, incluso compradores sofisticados, no pueden discernir la relación entre costo y valor. Bajo estas circunstancias, un ícono popular tal como lo es la “viuda escocesa³²” puede usarse para diferenciar horizontalmente los productos de seguros y crear al mismo tiempo un efecto de cascada que beneficie a su vez los servicios bancarios.

Complementos

La administración sofisticada de activos y pasivos en las arenas de seguros de vida y pensiones es un factor crucial de cualquier operación exitosa que se desenvuelve en un ambiente con tasas de interés bajas, escasas comisiones e intensa competitividad³³. La intención de Lloyds TSB es crear sinergias entre las áreas actuarial y financiera para así mejorar la administración de riesgos y las funciones de inversión. El objetivo es crear valor para los clientes (no redistribuirlo), lo cual debería traducirse en utilidades altas. Si este experimento tiene éxito Lloyds TSB avanzará en la curva de aprendizaje más que otros bancos y compañías de seguros los cuales, aunque crezcan, no desarrollan esta competencia. Lo que es cierto es que la importancia de la administración estratégica solo crecerá con el tiempo ya que productos nuevos tienden a mezclar elementos de inversión con elementos de seguridad financiera.

Conclusión

La estructura corporativa de las compañías de seguros fortalece o inhibe su posición competitiva, dependiendo de las condiciones tecnológicas y económicas que prevalecen, y el entorno legal en el cual operan. Los fondos mutualistas han disfrutado de ventajas sobre compañías accionarias tales como mejor capacidad de selección de riesgos, alto nivel de credibilidad con el público, alineamiento de incentivos entre propietarios y consumidores debido a la ausencia de accionistas y productos que ofrecen mayor valor a sus clientes.

Con el paso del tiempo estas ventajas han disminuido al mismo tiempo que el acceso al capital se ha convertido en requisito indispensable para el crecimiento. Las condiciones del mercado actual favorecen a las compañías públicas sobre las mutualistas debido a la habilidad que las primeras tienen de conseguir capital, de ahí la oleada de conversiones. A pesar de esto, las mutualistas han sido capaces de competir exitosamente con accionistas al mismo tiempo que su presencia en el mercado de seguros sigue siendo significativa. La adquisición de Scottish Widows por Lloyds TSB refleja esta dinámica, a saber, que las estrategias requeridas para competir en el mercado financiero a nivel mundial son diferenciación horizontal, uso de economías de escala y objetivo, y sinergias.

Contacto:

carlosfuentes@reactconsultingintl.com
www.reactconsultingintl.com

Referencias:

1. Fuente: "Special Report: World Business," The Wall Street Journal, 28/09/06.
2. Ver Besanko y et al., "Economics of Strategy," (3ra. Ed.), p. 391.
3. Una de las ventajas competitivas de los fondos mutualistas sobre los accionistas es la eficiencia en sus canales de distribución.
4. Fox-Pitt, Kelton, "Corporate Finance Outlook: Mutual Insurance Companies," Octubre 1998, p. 3.
5. Hay otros factores que pueden provocar las desmutualizaciones, por ejemplo: los ejecutivos de las compañías mutualistas son muy bien retribuidos cuando la compañía se vuelve pública. También lo son, aquellos banqueros que reorganizan las inversiones, abogados, contadores y actuarios consultores necesarios para implementar la desmutualización.
6. El comité de seguros del estado de Nueva York, "The Feeling's Not Mutual: An Analysis of Governor Pataki's Proposed Mutual Holding Company Legislation," Marzo 1998.
7. Ver Stephen Paul Taylor-Gooby of Tillinghast-Towers Perrin, "Demutualization in an International Context," Society of Actuaries, Record 24:1 (Junio 1998).
8. Otros costos (tales como las erogaciones a los proveedores que son contingentes de los descuentos negociados) son considerados independientes de la estructura corporativa de la compañía. El supuesto es más o menos razonable dependiendo del mercado en consideración. Para propósitos de nuestra discusión una hipótesis de costos sería necesaria.
9. Características únicas pueden incluir servicios dirigidos a sectores específicos de la población (por ejemplo acupuntura para clientes de origen chino), material de mercadeo en un idioma distinto al español, contratos con cierto grupo de proveedores (doctores que hablen Coreano, Ingles), etc.
10. Por ejemplo, en el sistema principal de seguridad social en los Estados Unidos "Blue Cross Blue Shield" los planes venden sus productos a agentes cautivos. Las Acciones normalmente dependen en los agentes y corredores que tienden a ser más caros.
11. Sin importar el cambio en su cotización, las acciones adoptaran una estrategia marginal a largo plazo debido a que sus compromisos con los accionistas. *Shadow pricing* (ver Besanko y et al., op. cit., p. 391), sistema popular con cierto tipo de planes HMO basicamente exclusivo de los Estados Unidos.
12. El mercado fuerza a las compañías accionistas a minimizar los costos de producción.
13. La teoría de agencia intenta explicar la manera en la cual los negocios están organizados y la manera en que los administradores se comportan. Ver Michael C. Jensen y William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," Journal of Financial Economics 3:305-60 (Octubre 1976), y J. Zimmerman, "Accounting for Decision Making and Control" (2006), pp. 156-163.
14. Arthur Fliegelman, Kevin W. Maloney, y Robert L. Riegel, "March of the Mutuals A Rapidly Evolving World," Moody's Investors Service, Mayo 1998.
15. La promesa de cumplir las obligaciones contractuales es parte del producto del seguro. Cuando esta obligación se debilita, el valor del producto disminuye.
16. A pesar que los aseguradores mutualistas pueden y pagan bonos de productividad, estos han tendido a ser más austeros que aquellos que las accionistas pagan a través de dividendos a sus ejecutivos.
17. Gran parte de esta discusión esta basada en Henry Hansmann, "The Ownership of Enterprise." Ver también Besanko y et al., op. cit, Ch. 4 y 5.
18. Dos ejemplos importantes de estos fondos mutualistas pioneros fueron el alemán Wandsbeker Kranken-und Totenlade, establecido en 1677 y la British Amicable Society for Perpetual Assurance Office, fundada en 1706.
19. La credibilidad era crucial a razón de los riesgos asociados con los contratos de seguros de largo plazo.
20. De hecho, las reclamaciones de las reservas son parte de los pocos lugares donde las organizaciones no lucrativas y los fondos mutualistas pueden discretamente acumular superavit.
21. A pesar de la vigilancia regulatoria, muchas de las primeras compañías accionistas de los Estados Unidos fueron bastante inestables. Alrededor de 60% de las compañías accionistas operaron en 1868 y cerraron en 1905.
22. La importancia estratégica de los compromisos no puede ser exagerada. Fondos mutualistas en virtud de su estructura corporativa, estaban comprometidos a servir a sus clientes que a su vez eran sus propietarios. Fondos accionistas estaban comprometidos a servir a sus accionistas primero, después a sus equipos administrativos y finalmente a sus clientes. La regulación forzó a los fondos accionistas a actuar con un nivel mínimo de responsabilidad hacia sus clientes, un "compromiso" aunque distinto del que inicialmente tenían los fondos mutualistas, tuvo el efecto de recuperar la credibilidad a su solvencia en sus reclamaciones.
23. Esta sección está basada en David Mayers y Clifford W. Smith, Jr., "Ownership Structure Across Lines of Property Casualty Insurance," Journal of Economics 31: 351-78 (1988).
24. Joan Lamm-Tennant y Laura T. Starks, "Stock versus Mutual Ownership Structures: the Risk Implication," Journal of Business 66:29-46 (1993).
25. Manteniendo otras variables constantes, a mayor cociente de pérdida mayor el número de primas que serán devueltas a los polizahabientes en forma de pagos bajos. Altos cocientes de pérdidas por otra parte, podrían reflejar débiles estándares subyacentes. A menor cociente de pérdida mayor eficiencia operativa del asegurador.
26. Fondos mutualistas son típicamente sujetos a mayores estándares de solvencia los cuales podrían oprimir las medidas de tipo ROE. Adicionalmente, el perfil de riesgo y los retornos de los negocios mutualistas y accionistas son diferentes. Cuando los planes mutualistas planean transformarse la administración se transforma de servir a sus clientes a maximizar utilidades.
27. Fuente: http://en.wikipedia.org/wiki/Scottish_Widows, revisada el 11 de diciembre del 2006. Ver también www.scotishwidows.co.uk.
28. Fuente: http://en.wikipedia.org/wiki/Lloyds_TSB, revisada el 11 de diciembre del 2006. Ver también www.lloydtsb.com.
29. Lloyds TSB esperaba muy pocas deserciones.
30. Combinar seguros y productos bancarios requiere entrenamiento hacia la fuerza de ventas que puede resultar costosa.
31. Muchos estudios actuariales confirman la creencia de que combinar productos incrementa la diferenciación horizontal y hace el cociente de comparación más difícil lo cual resulta en menor cociente de pérdida.
32. Los resultados de la campañas de mercadeo llevadas a cabo en 1986 excedieron las expectativas, el reconocimiento de marca se disparó de su promedio histórico de 30% hasta 86% en seis semanas y se ha mantenido así desde entonces. Ninguna otra compañía en el Reino Unido ha producido tan bien recibido icono como lo fue "Widow". Fuente: página de internet de Scottish Widows.
33. Ver Besanko y et al., op. cit., pp. 377-378.