

26

Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos

Estudio realizado por Luis Domínguez Martínez
Tutor: José Luis Pérez Torres

**Tesis del Master en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**

Curso 2003/2004

Esta publicación ha sido posible gracias al patrocinio de



Esta tesis es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

Presentación y agradecimientos

A mi empresa Aon Gil y Carvajal, S.A. donde he podido aprender y desarrollar todos los temas que aquí he expuesto.

A mis colegas, Julia Martín y Francisco del Cura por sus orientaciones y ayudas.

A todos los profesores del Master y muy especialmente a José Luis Pérez Torres, tutor también de esta Tesis, por sus consejos, su ayuda y su amistad.

A Àgata Cot y Salvador Jiménez que han hecho posible esta excelente presentación de la Tesis.

Resumen

Esta tesis está basada en las necesidades de soluciones que demanda constantemente el desarrollo industrial y la sociedad en general.

Efectivamente, la evolución continuada de una sociedad que avanza en todos los ámbitos, y que crea nuevas industrias, nuevos sistemas de producción, distribución y servicios, en ocasiones las formas tradicionales son insuficientes para dar respuesta a las necesidades que se crean de proteger los riesgos que se producen en esta evolución.

Cuando las formas tradicionales no son suficientes para poder dar soluciones a las demandas que exige la evolución, nacen nuevas fórmulas/alternativas que ayudan a las tradicionales a resolver las demandas creadas.

Así pues, partiendo de una Gerencia de Riesgos Integral, hemos desarrollado algunas de las fórmulas/alternativas más usuales en lo que se ha dado en llamar (ART) "Alternative Risk Transfer".

Resum

Aquesta tesi està basada en les necessitats de solucions que demanda constantment el desenvolupament industrial i la societat en general.

Efectivament, l'evolució continuada d'una societat que avança en tots els àmbits, i que crea noves indústries, nous sistemes de producció, distribució i serveis, sovint les formes tradicionals són insuficients per donar resposta a les necessitats que es creen de protegir els riscos que es produeixen en aquesta evolució.

Quan les formes tradicionals no són suficients, per poder donar solucions a les demandes que exigeix l'evolució, naixen noves fórmules/alternatives que ajuden a les tradicionals a resoldre les demandes creades.

Així doncs, partint d'una Gerència de Riscos Integral, hem desenvolupat algunes de les fórmules/alternatives més usuals emmarcades en la denominació (ART) "Alternative Risk Transfer".

Summary

The basis of this thesis lies in the constant demand for solutions from industrial and general social development.

It is precisely this continuous evolution in a society advancing in all areas and the creation of new industries, new systems of production, distribution and services, that on occasion render insufficient, the traditional responses created to protect the risks generate by this evolution.

When traditional forms are insufficient to give solution to demands provoked by evolution, new formulas/alternatives are born that help the traditional solutions resolve the demand created.

Therefore, following an Integral Risk Management, we have developed some of the most widely used formulas/alternatives known as "Alternative Risk Transfer" (ART).

Índice

| | <u>Pàg.</u> |
|---|-------------|
| 1. Introducción | 9 |
| 2. Algunas aclaraciones previas | 11 |
| 3. La nueva gerencia integral de riesgos: Retención vs. Transferencia | 17 |
| 3.1. Introducción | 17 |
| 3.2. Beneficios de la gestión de Riesgos | 18 |
| 3.3. Metodología de análisis | 19 |
| 3.4. Fases en las que se debe desarrollar | 20 |
| 4. La cobertura de riesgos con seguros tradicionales | 29 |
| 5. Formas alternativas de Retención y Transferencia de Riesgos | 33 |
| 5.1. La dicotomía Retención - Transferencia de Riesgos | 34 |
| 5.2. Métodos de Retención | 35 |
| 5.3. Compañías Cautivas | 36 |
| 5.4. Alquiler de cautivas <i>Rent a Captive</i> y <i>PCC Protected Cell Companies</i> | 41 |
| 5.5. Riesgos Finito | 45 |
| 5.6. Productos Integrados Multirramos y Plurianuales (PMP) | 51 |
| 5.7. Productos <i>Multi Tigger</i> (PMT) | 54 |
| 5.8. Recepción condicionada de capital (Capital de Contingencia) | 56 |
| 6. Capital Markets | |
| 6.1. Titulización de los riesgos del seguro | 59 |
| 6.2. Derivados del Seguro | 60 |
| 7. Suscripción | |
| 7.1. En Libre Prestación de Servicios | 63 |
| 7.2. Con Programa de Reaseguros | 64 |
| 7.3. Covers Automáticos | 66 |
| 7.4. Colocaciones con Lloyd's | 67 |
| 8. Conclusiones | 73 |
| 9. Bibliografía | 77 |

Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos

1. Introducción

El tema que aborda este estudio es de plena actualidad, ante las dificultades que tiene y que tendrá en el futuro la suscripción de riesgos por las entidades aseguradoras, en su forma tradicional, en un mercado en el que el número de compañías aseguradoras se reduce y los criterios de suscripción de riesgos tienden a estandarizarse, sin tener en cuenta muchas veces las peculiaridades que muchas situaciones de riesgo merecen.

Al mismo tiempo, las empresas e instituciones están sometidas a riesgos de diversa naturaleza, no siendo todos ellos susceptibles de aseguramiento o de ser transferidos de un modo tradicional, lo que hace necesario que el Mediador de seguros se convierta en un experto en el estudio de los riesgos y en orientar a su cliente sobre las diversas formas en que puede reducirlos, retenerlos o transferirlos utilizando las alternativas más adecuadas, que le ofrecen los mercados.

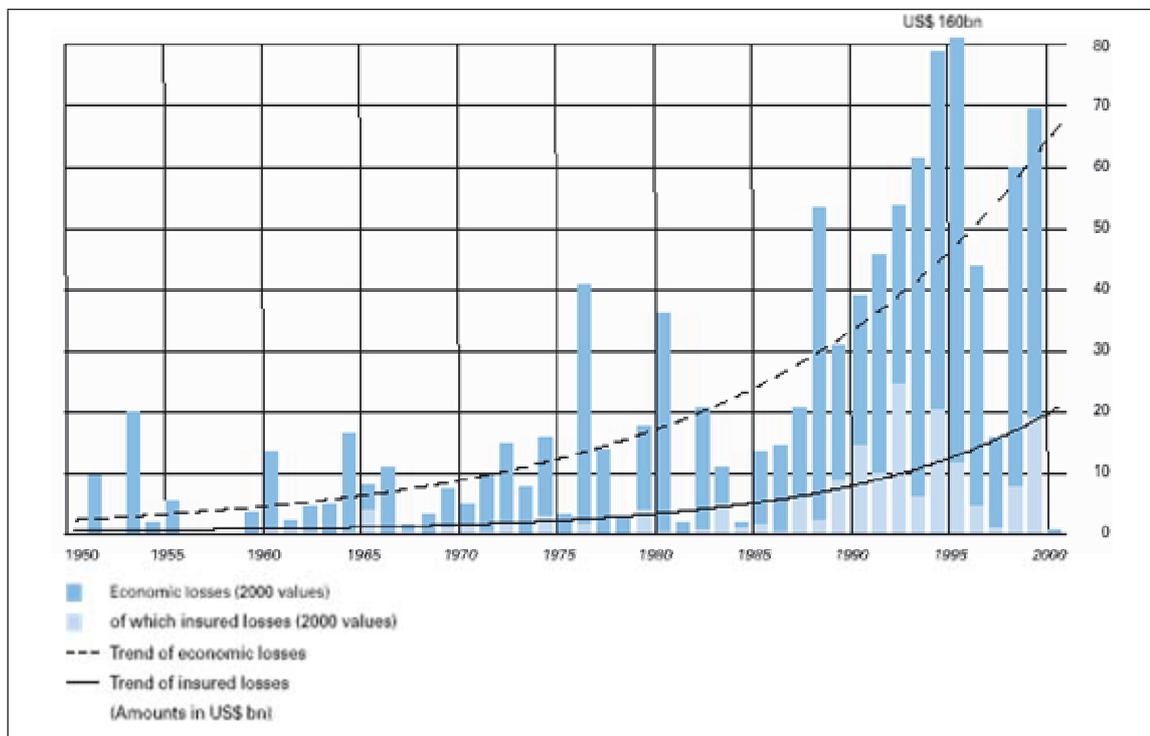
El documento analiza los distintos métodos alternativos de cobertura y suscripción de riesgos, distintos al tradicional de solicitar su cobertura caso por caso a una entidad aseguradora: desde la elaboración de productos personalizados, a la suscripción en libre prestación de servicios, o la suscripción directa con el Lloyds, hasta el asesoramiento al cliente para la gestión propia del riesgo, mediante autoseguro, compañías cautivas y otras fórmulas más sofisticadas y adaptadas a las necesidades reales de los clientes.

2. Algunas aclaraciones previas

Riesgo e incertidumbre son consustanciales a la vida humana y corporativa.

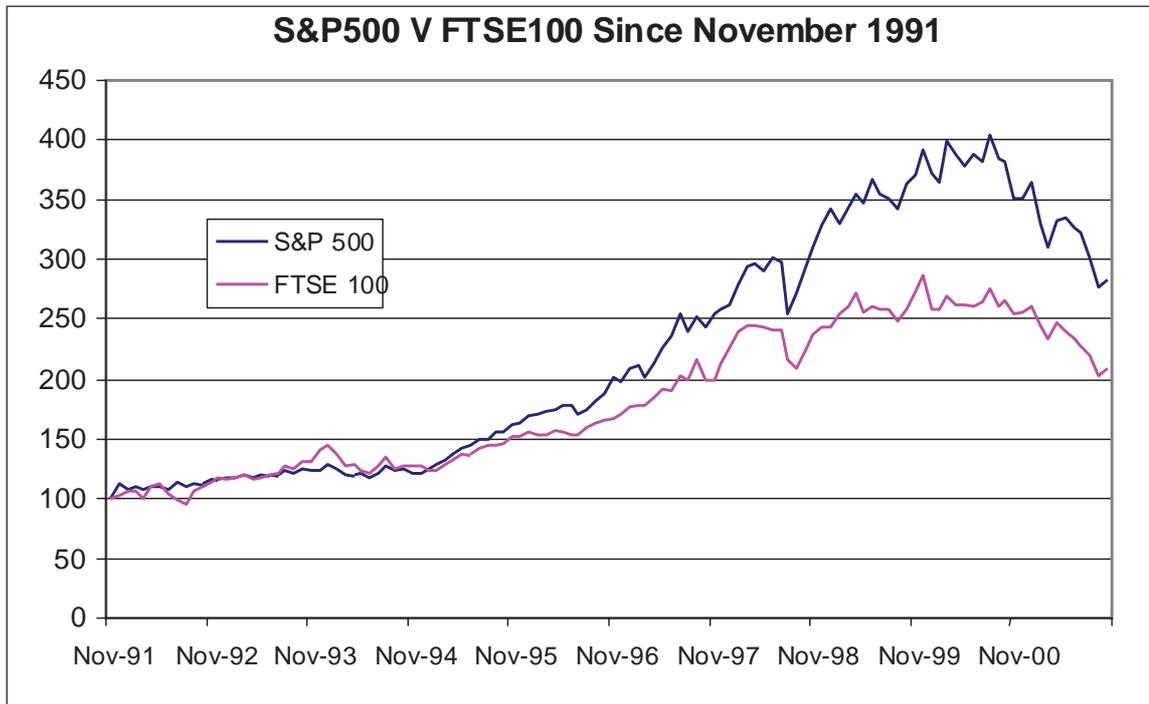
Una serie de factores, entre los que cabe destacar la alta siniestralidad y los bajos rendimientos financieros, han producido, en los últimos años, fuertes pérdidas a la industria aseguradora, lo que ha llevado a las compañías de seguros y reaseguros a replantearse sus políticas de suscripción de riesgos, que hasta ahora habían estado basadas más en criterios de rendimientos financieros, que en los técnicos.

GRÁFICO 1.- Evolución de las pérdidas por catástrofe



Fuente: Munich Re

GRÁFICO 2.- Evolución de los indicadores bursátiles



Fuente: Munich Re

Como consecuencia de estas grandes pérdidas en la industria aseguradora, se producen varias quiebras y una reducción de capacidad mundial, de forma considerable. La capacidad disponible que queda, abandona las antiguas prácticas de suscripción, revisando sus políticas de suscripción de forma drástica, con precios elevados, eliminación de garantías hasta entonces en vigor, exigencias de medidas de prevención muy severas, con grandes deducibles a cargo del asegurado y excluyendo a empresas que por su actividad el riesgo de producir un siniestro es más elevado.

Por otro lado, las necesidades de coberturas se incrementan de forma dramática cada día más. Los efectos de la globalización, la acumulación de grandes riesgos en ciertas zonas del planeta, las nuevas tecnologías y las exigencias de los llamados "stakeholders" o grupos de interés, así como por exigencias legislativas, las empresas industriales en general, así como las de servicios, se enfrentan a nuevos retos que incrementan sus riesgos tradicionales y por ende sus necesidades.

Esta nueva situación exige nuevos planteamientos para tratar de dar soluciones a esas necesidades y paliar, en la medida de lo posible, los riesgos que corren las empresas en la consecución de sus objetivos, como son, los beneficios corporativos.

Surgen así, nuevas e imaginativas fórmulas que permiten tratamientos específicos con soluciones adecuadas a las necesidades, donde el asegurado puede encontrar alternativas más acordes con sus necesidades, incluida la de participar más activamente en sus propios riesgos, parcial o totalmente, de forma controlada.

En la figura siguiente se muestra un universo de estos riesgos, tanto internos como externos:

GRÁFICO 3.- Clasificación de Riesgos



Fuente: AON

Como se puede apreciar, a estos riesgos están expuestos tanto empresas privadas, como públicas.

Estos riesgos pueden ser Internos o Externos, de Estrategia, de Organización, de Personas, Operacionales y Físicos, Naturales, Políticos de Mercados, Macroeconómicos,

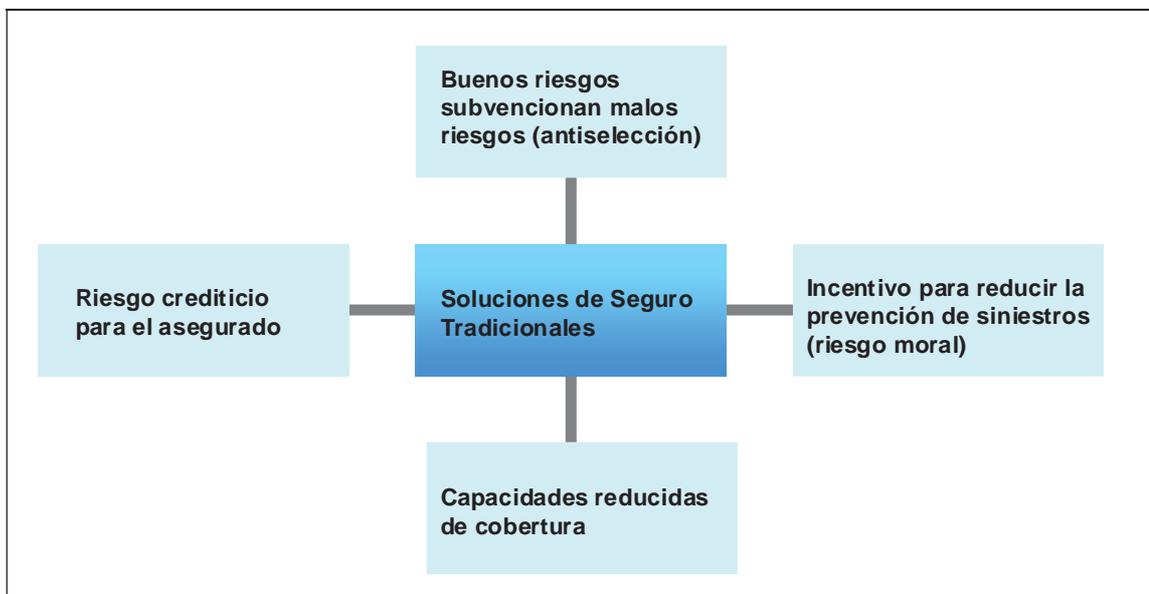
Medioambientales, etc. y deben ser gestionados adecuadamente, evaluándolos y buscando las soluciones más adecuadas a cada uno de ellos y todos en su conjunto, con los métodos más apropiados a cada una de las circunstancias.

La gestión de los riesgos implica el conocimiento, la evaluación y el tratamiento de los mismos. Para lo que es necesario contar con la organización e infraestructuras capaces de llevar a cabo eficazmente estas funciones y que eliminen o equilibren los conflictos de interés entre tomadores y controladores de riesgos y entre las diferentes unidades involucradas.

Ineficiencias de las soluciones de seguros tradicionales

Las ineficiencias de los seguros tradicionales han conducido, en gran medida, al desarrollo de soluciones alternativas. El análisis de los costes de los seguros tradicionales pone de manifiesto que la diferencia entre prima y el valor esperado del siniestro es comparativamente elevada. En no pocas ocasiones, esto se debe a que los aseguradores y los asegurados no disponen de la misma información.

GRÁFICO 4.- Soluciones de Seguro Tradicionales



Fuente: Swiss Re, sigma n'2.1999

Tradicionalmente, los precios de los seguros se fijan sobre la base de los riesgos promedio, por lo que se encuentran por encima de las tasas de primas ajustadas al riesgo para los buenos riesgos. Debido a ello, los buenos riesgos están cada vez menos dispuestos a subvencionar transversalmente a los malos riesgos y optan por autoasegurarse.

En el caso del seguro, se corre el riesgo de que el asegurado no tenga incentivos suficientes para la prevención y reducción de siniestros, por lo que el asegurador se ve obligado a exigir una prima media más elevada (problema del riesgo moral). En el caso de la autofinanciación el asegurado tiene un interés directo en reducir los siniestros, así como la magnitud de los mismos, mediante una gestión de riesgos adecuada.

Diversas soluciones de transferencia de riesgos neutralizan el problema del riesgo moral sirviéndose, a la hora de definir el siniestro, de un índice independiente o de un evento físico. Para el asegurado, esto puede implicar una cobertura incompleta. Más adelante veremos que las distintas soluciones alternativas dentro de este cuadro conflictivo se encuentran entre riesgo moral y riesgo base.

La Gerencia Integral de Riesgos

Para las grandes empresas, cubrir los riesgos realmente grandes, en ocasiones no es fácil, la capacidad del mercado del seguro y del reaseguro es insuficiente. A esto se añade que una serie de riesgos son inasegurables.

Gracias a los instrumentos alternativos de financiación de riesgos se ha conseguido extender los límites de la asegurabilidad.

El primer paso en el camino hacia un estudio y valoración de nuestros riesgos, sin el cual es imposible proceder a buscar soluciones, es una buena **gerencia integral de riesgos**, y que vamos a desarrollar en el próximo capítulo.

3. La nueva Gerencia Integral de Riesgos: Retención vs. Transferencia

3.1. Introducción

Las empresas del siglo XXI se enfrentan a nuevos retos y a la consolidación de otros que ya han comenzado a materializarse en los últimos años: la globalización, rápidos cambios en el panorama político, fusiones / adquisiciones y alianzas estratégicas, nuevas regulaciones, cambios en las exigencias de los clientes, etc. Ante esta situación los responsables de la gestión del negocio, y muy especialmente de la gestión de los riesgos que puedan afectar a dicho negocio, deben cambiar su actitud frente a este nuevo panorama: ahora más que nunca es fundamental la información dinámica ajustada a la realidad y al entorno cambiante de la empresa.

Así los distintos grupos de interés o “stakeholders”, directa o indirectamente involucrados en el ámbito empresarial, han respondido a estos retos: las autoridades competentes han regulado velando por la transparencia de información. En nuestro país, busca garantizar la claridad en la información que las empresas suministran a sus clientes, inversores y accionistas, así como visibilidad y coherencia en la gestión de riesgos. Esta ley, atribuye la responsabilidad de controlar el buen funcionamiento de los sistemas y estrategia de la gestión de riesgos de la empresa, al consejo de dirección de la misma.

Los accionistas e inversores demandan cada día más claridad en la gestión y garantías en el buen funcionamiento de la misma, los consumidores exigen y demuestran su confianza a quienes son capaces de adaptarse a sus necesidades y al cambio de manera eficiente.

En el entorno actual los datos son bastante reveladores de lo que falta por hacer. Así el 75% de las principales corporaciones del mundo **no están preparadas para reaccionar ante un incidente no previsto**. En España, dos tercios de las empresas aseguran no tener planes específicos para acometer soluciones a los altos riesgos financieros, según un estudio del Centro de Gestión de Crisis, de la Universidad de Southern de California.

La interrupción de negocio encabeza la lista de riesgos que más preocupa a las empresas europeas, seguida de pérdidas de imagen y protección de la marca.

El 55% de las principales corporaciones del mundo creen que una estrategia de Gestión Integral de Riesgos eficiente les ayudaría en su objetivo de creación de valor –de éstas el 38% ya lo están aplicando- según el 7th Annual Global CEO Survey, PWC.

El 84% de las empresas que siguen una estrategia eficiente de Gestión Integral de Riesgos, considera que tiene efectos positivos sobre su coste de capital, lo que sugiere una relación directa entre la gestión eficiente de los riesgos de la empresa y la creación de valor para los grupos de interés o “stakeholders”.

3.2. Beneficios de la gestión de Riesgos

Perfil de riesgo

La gestión de riesgos abarca todas aquellas decisiones o acciones dirigidas a identificar, analizar, tratar y administrar de manera dinámica y sostenible el perfil de riesgos de una empresa.

El perfil de riesgos de una empresa, refleja la combinación de la probabilidad de ocurrencia de los riesgos identificados, y el impacto que tendría sobre dicha empresa la materialización de los mismos.

Estrategia de gestión de riesgos

Las empresas buscan en la gestión de riesgos, los elementos necesarios para responder a las posibles consecuencias de la materialización de los riesgos identificados, reduciendo o manteniendo el impacto sobre el buen funcionamiento del negocio hasta unos niveles que se consideren aceptables por el mismo.

Una sólida estrategia de gestión de riesgos, aporta innumerables beneficios para la empresa que la implementa. Supone la base para conseguir la eficiencia como respuesta al tratamiento de los posibles riesgos que afecten al negocio. Por tanto,

la gestión de riesgos tiene como fin prioritario el contribuir a la consecución de los objetivos corporativos a través de la eficiencia en el tratamiento dinámico de los posibles riesgos que puedan afectar a dichos objetivos.

3.3. Metodología del análisis

La metodología para evaluar y analizar tanto los riesgos, como las posibles medidas para gestionarlos, reducirlos, controlarlos, transferirlos, etc. está ya desarrollada por algunos consultores de riesgos y corredores de seguros, como es el caso de AON, que en su día creó una división especializada, llamada Enterprise Risk Consulting, con el apoyo de especialistas internacionales en gestión de riesgos y ciencia actuarial.

Esta metodología debe partir de la base de estándares aprobados por las autoridades competentes en materia de regulación sobre gestión de riesgos, así como de las prácticas más avanzadas a nivel mundial.

Sobre estas bases y para poder obtener el máximo beneficio de una buena gestión de riesgos, son imprescindible las siguientes premisas:

- a) Contar con el apoyo de la dirección de la empresa para transmitir un mensaje sólido al resto de la organización que también se verá involucrada durante el desarrollo de nuestra propuesta, buscando así asegurar que las medidas que se implementen estén a la par con los objetivos corporativos fijados para el negocio;
- b) Implantar una metodología de análisis que se adecue a la cultura de la empresa y proporcione la base para una gestión a largo plazo, intentando garantizar un seguimiento continuo para que los cambios en las necesidades del negocio se reflejen mediante los ajustes necesarios en el ámbito de la gestión de riesgos, y por tanto, en el coste total del riesgo;
- c) Realizar el estudio por fases que favorecen la transparencia del análisis y fomentan la formación de los representantes de la empresa a lo largo del mismo, en la metodología de análisis de riesgos.

3.4. Fases en las que se debe desarrollar

Por lo arriba expuesto, lo más efectivo sería dividirla en cuatro fases que a su vez, estarán subdivididas en diversas etapas, que facilitan el seguimiento estructurado por parte de los participantes de la empresa en el análisis. Así, la propuesta podría comprender las siguientes fases:

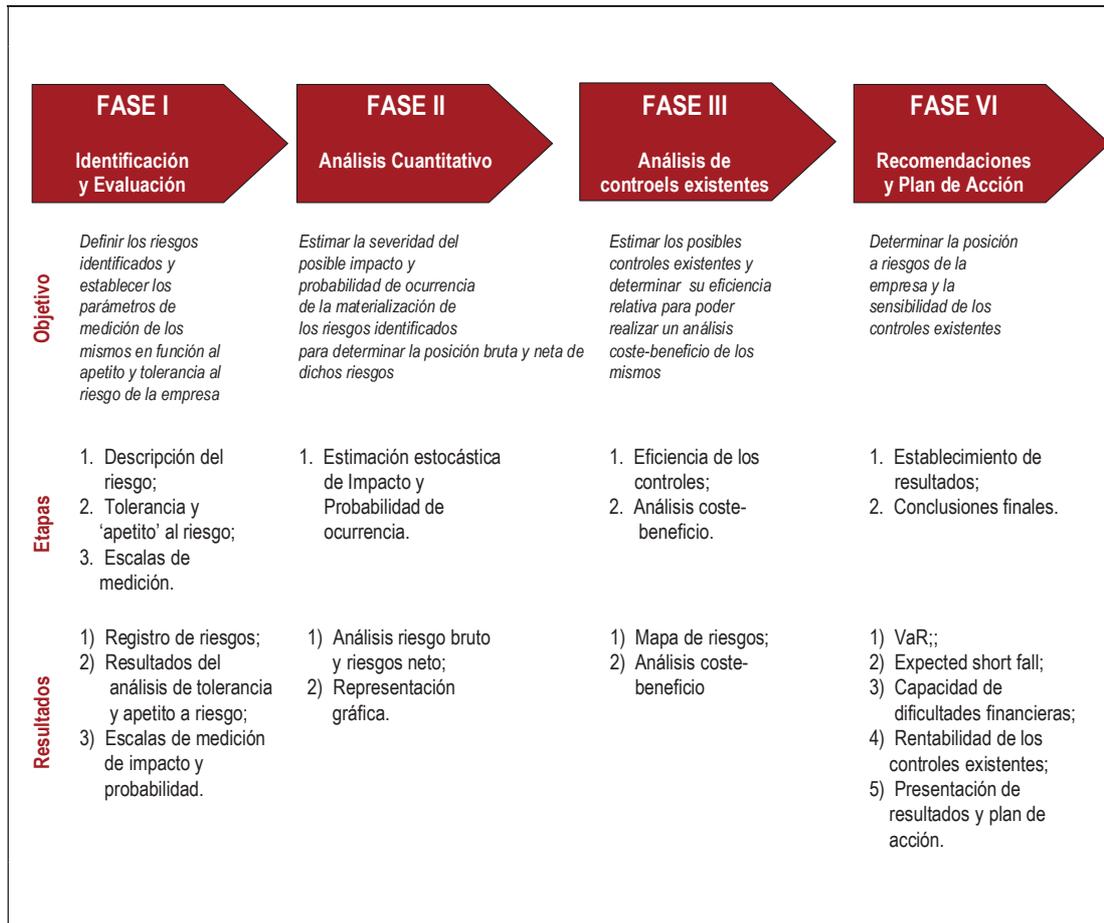
- I. **Identificación y Evaluación:** es importante no sólo identificar la existencia de ciertos riesgos, sino evaluar su significado para así poder decidir qué acciones requieren prioridad en función de su mayor importancia relativa para la consecución de los objetivos corporativos.

- II. **Análisis cuantitativo:** una vez se han identificado los riesgos a analizar y se han evaluado tanto las posibles causas para su materialización como los posibles efectos de los mismos, es importante analizar tanto su posible impacto entendiendo como tal el efecto o resultado de un riesgo que se materializa como su probabilidad de ocurrencia, incluyendo por tanto el que se pueda materializar o no, y con qué frecuencia.

- III. **Análisis de los controles existentes:** una vez se han analizado de manera estocástica tanto la probabilidad de ocurrencia como el posible impacto, es importante analizar los controles existentes para mitigar dichos riesgos. El análisis intenta determinar si la estrategia seguida actualmente está dentro de la frontera de eficiencia aceptable para la empresa (eficiencia y eficacia de los controles existentes en la empresa para gestionar los riesgos identificados).

- IV. **Recomendaciones y establecimiento de planes de acción:** para mejorar o fomentar la gestión de los riesgos analizados en función a las conclusiones de las etapas anteriores. Los objetivos, etapas y resultados de las fases de nuestra propuesta se resumen en el siguiente diagrama:

GRÁFICO 5.- Fases de estudio de los Riesgos



Fuente: AON y elaboración propia

A continuación se detallan las fases expuestas en el diagrama anterior.

Fase I: Identificación y Evaluación

Objetivo: *definir los riesgos identificados y establecer los parámetros de medición de los mismos en función al apetito y tolerancia al riesgo de la empresa.*

Dentro de esta fase, podemos diferenciar una serie de etapas para completarla:

Etapa 1: Descripción del riesgo

El primer paso en nuestro análisis consiste en la identificación de los posibles riesgos que pueden afectar a la consecución de los objetivos corporativos. Por tanto, es imprescindible determinar las bases de nuestro análisis, con la ayuda de los representantes del negocio, y por tanto fijar los objetivos a los que el análisis hará referencia (rentabilidad, crecimiento, etc.).

Una vez se han identificado los riesgos es importante describir:

- Categoría a la que pertenece el riesgo.
- Causas por las que se producen.
- Posibles efectos sobre la empresa.
- Responsable del riesgo.

Etapa 2: Tolerancia y 'apetito' al riesgo

La tolerancia y apetito al riesgo de una empresa (ambos conceptos provenientes de la terminología anglosajona '*risk tolerance and risk appetite*') **se pueden definir como la cantidad global de riesgos que una empresa está preparada a aceptar antes de tomar medidas que cambien la situación.**

El 'apetito' por el riesgo, vendrá determinado fundamentalmente por la estrategia de la empresa en cuestión, que a su vez podría verse influida por: los objetivos establecidos, los condicionamientos de sus grupos de interés (o stakeholders), la presión del mercado, la problemática o herencia histórica de sucesos ocurridos en el sector, e incluso la propia aversión al riesgo de las personas encargadas de dirigir y administrar la empresa.

La tolerancia por su parte, puede venir expresada en función del impacto financiero que la empresa puede soportar sobre sus cuentas anuales, dada su determinada estrategia financiera.

El poder medir ambas variables y utilizarlas en nuestro análisis para determinar la importancia relativa de los riesgos a estudiar, es fundamental para proporcionar al

análisis la base de objetividad y representación de la realidad particular de la empresa que necesita.

Etapa 3: Escalas de medición

Una vez hemos definido los riesgos y establecido qué cantidad de riesgo la empresa quiere tolerar, vamos a determinar unas escalas de medición de impacto y probabilidad de ocurrencia.

Dichas escalas proporcionan la base para: establecer un ranking de importancia en los riesgos a analizar (críticos, moderados, despreciables, etc.) y son un elemento de ayuda para el análisis cuantitativo.

Tanto la escala de impacto como la de frecuencia se crean en función de medidas aplicables a la realidad de la empresa.

Resultados de la Fase I:

- 1) Registro uniforme de riesgos.
- 2) Resultados del análisis de tolerancia y apetito al riesgo de la empresa.
- 3) Escalas de medición de impacto y frecuencia en función de parámetros que representan la realidad concreta de la empresa.

Fase II: Análisis cuantitativo

Objetivo: *estimar la severidad del posible impacto y probabilidad de ocurrencia de la materialización de los riesgos identificados para determinar la posición bruta y neta de dichos riesgos.*

Cuando hablamos de **riesgo bruto**, nos referimos a la medición de un determinado riesgo en función a la severidad del posible impacto y su probabilidad de ocurrencia sin tener en cuenta los controles existentes (tanto internos como externos) para contener, evitar, reducir, transferir, etc.. dicho impacto y/o probabilidad de ocurrencia. De este modo, **riesgo neto** representaría la medición de la severidad de posible impacto y su probabilidad

de ocurrencia considerando los controles existentes (tanto internos como externos) para contener, evitar, reducir, transferir, etc. dicho impacto y/o probabilidad de ocurrencia.

Etapa 1: Estimación estocástica de Impacto y Probabilidad de ocurrencia

Tanto para determinar la posición de riesgo bruto como riesgo neto, se estimarán los valores utilizando modelos aceptados para simulación Montecarlo. Aplicar simulación estocástica en nuestro análisis proporciona varias ventajas: por un lado, el asumir valores dentro de rangos de variabilidad es más realista que asumir valores puntuales, puesto que estamos asumiendo intervalos de probabilidad e impacto para predecir el comportamiento futuro de dichos riesgos en lugar de determinar valores concretos, elevando así el valor de confianza de los resultados del análisis (y por tanto reducir el error estadístico). Por otro lado, el poder realizar un elevado número de iteraciones (de 10,000 a 15,000 aproximadamente) que proporcionan mayor objetividad al análisis. Además, para determinar tanto riesgo bruto como riesgo neto vamos a considerar estimaciones de tres valores: valor más probable, valor menos probable y valor más favorable, con lo que las estimaciones tienen mayor probabilidad de ajustarse a la realidad.

Este tipo de análisis proporciona un importante valor añadido para la empresa: poder reducir el umbral de incertidumbre asociado a las consecuencias de la posible materialización de los riesgos en cuestión y por tanto, pone a la empresa en una situación de ventaja comparativa respecto a competidores que no posean la misma información, puesto que podrán tomarse medidas adecuadas para gestionarlos que reduzcan la volatilidad de los resultados (siempre resulta económicamente más rentable estar preparados para hacer frente a posibles eventualidades que tener que reaccionar ante factores sorpresa).

Resultados de la Fase II:

- 1) Análisis de riesgo bruto y neto, que permite conocer qué riesgos son aquellos que potencialmente pueden, bien por su impacto y/o probabilidad de ocurrencia, suponer mayor implicación negativa para la compañía.
- 2) Representación gráfica comparativa entre riesgo bruto y neto para los riesgos analizados, para establecer si la posición tanto bruta como neta se debe mayoritariamente a la probabilidad de ocurrencia o a la severidad de su impacto.

Fase III: Análisis de los controles existentes

Objetivo: *estimar los posibles controles existentes y determinar su eficiencia relativa para poder realizar un análisis coste-beneficio de los mismos.*

Etapa 1: Eficiencia de los controles

Una parte importante para determinar la posible estrategia a seguir en gestión de riesgos es conocer la eficiencia de las medidas existentes para reducir, controlar, evitar o eliminar los riesgos analizados bien sean medidas internas (de la propia empresa: acciones emprendidas o dirigidas por la administración del negocio para responder a o contener la materialización de posibles riesgos) o externas (establecidos por las autoridades competentes que regulan la actividad en concreto o incluso el buen funcionamiento del sistema en general).

Es importante establecer la diferenciación entre los distintos tipos de controles porque las posibles medidas o estrategias a seguir serán diferentes para un tipo u otro.

Etapa 2: Análisis coste-beneficio de los controles

El siguiente análisis, será determinar el coste de dichos controles y el beneficio que su existencia supone para la empresa. Para este análisis es importante tener en cuenta que hay que determinar la **frontera de eficiencia** de la empresa, donde ésta puede comparar qué controles de los existentes le aportan valor en relación al apetito y tolerancia al riesgo establecidos en la Fase I.

Para un análisis posterior sería interesante determinar posibles medidas para mejorar o incrementar los controles existentes y así comparar en un análisis coste-beneficio cuáles de las estrategias a seguir serían las más convenientes.

Resultados de la Fase III:

- 1) Representación gráfica (conocida en la terminología anglosajona como **'Risk Map'**) del análisis de eficiencia de los controles existentes para contener, evitar,

reducir, transferir, etc. tanto el impacto como la probabilidad de ocurrencia de los riesgos identificados;

- 2) Representación gráfica del análisis coste-beneficio de los controles existentes, para poder tomar decisiones sobre invertir en gestionar un riesgo u otro en función a la importación relativa del mismo frente al resto y la eficiencia de los controles existentes.

Fase IV: Establecimiento de resultados

Objetivo: *determinar la exposición al riesgo de la empresa y la sensibilidad de los controles existentes.*

Para poder establecer la **exposición al riesgo de la empresa (o Value at Risk)** es imprescindible conocer la relación entre los riesgos analizados (posible correlación o independencia de los mismos). Esta medida, representa un reflejo sensible de la posible pérdida máxima que podría sufrir la empresa durante un período de tiempo determinado y para un nivel de confianza establecido (por ejemplo, un VaR 5.000.000 con el 99% de confianza significa que la pérdida máxima superará los 5.000.000 Euros aproximadamente una vez cada 100 años es decir, con una probabilidad del 1%).

La herramienta de cálculo utilizada para la estimación de riesgo bruto y neto, así como para determinar la eficacia de los distintos controles o la estimación del VaR de la empresa para los riesgos analizados es dinámica y por tanto, cambios en cualquiera de los parámetros considerados implicarán cambios en los resultados del resto del modelo.

Se determina también:

- Expected Short Fall: representa la cuantía máxima de exposición a la que podría enfrentarse la compañía, si se superase el VaR.
- Posibilidad de superar la capacidad máxima de retención: se calcula tanto la probabilidad de superar la capacidad máxima de retención calculada en la Fase I, como la cuantía máxima a la que tendría que enfrentarse la compañía en dicho caso.

- Rentabilidad de los controles existentes: permite comprobar en cuanto tiempo se repercutiría lo invertido en los controles existentes, así como la posible pérdida máxima de no haber invertido en dichos controles.

Resultados de la Fase IV:

- 1) Determinación dinámica de VaR.
- 2) Cálculo de Expected Short Fall.
- 3) Posibilidad de superar la capacidad máxima de retención.
- 4) Rentabilidad de los controles.
- 5) Presentación de resultados y conclusiones finales para determinar el plan de acción: de las conclusiones obtenidas de nuestra propuesta hasta aquí detallada, se desprenderán las bases para el desarrollo e implantación de una estrategia de gestión de riesgos para la empresa. Dicha estrategia debe incorporar las bases de las prácticas ya existentes en la materia dentro de la misma, junto con una metodología homogénea que permita comparar las conclusiones desprendidas de analizar los posibles riesgos que puedan afectar a la compañía, independientemente de su origen interno o externos y bien sean conocidos o aún por conocer, buscando el garantizar el buen funcionamiento del negocio ante acontecimientos inesperados.

Por tanto, **nuestra meta** como gerentes de riesgos **es establecer una estructura ágil, flexible, dinámica y actual, que permita a la empresa unificar la gestión de riesgos con las diferentes prácticas habituales del día a día del negocio.**

En este punto, y con los resultados y el conocimiento que nos proporciona un estudio de Gerencia de Riesgos, como el que acabamos de detallar, estaremos en condiciones de conocer la estrategia que deberíamos tomar para hacer frente de forma eficaz, a los riesgos de nuestra empresa.

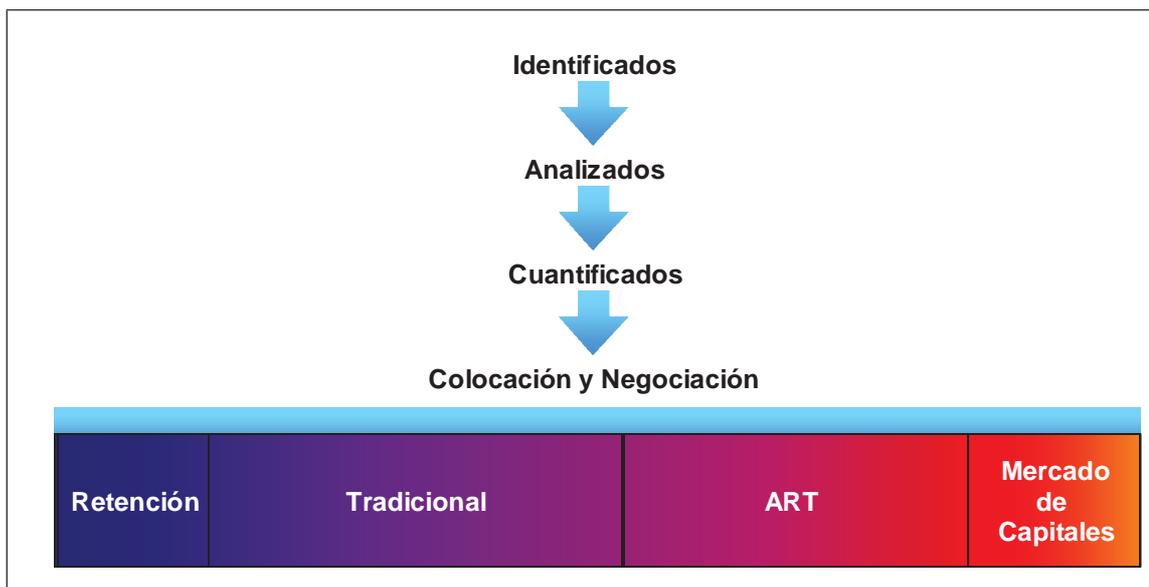
Con las posibilidades que nos brinda el mercado asegurador tradicional y las diferentes alternativas que ofrecen otros mercados y otros métodos, podemos estudiar formulas imaginativas que den soluciones a nuestras necesidades.

Estas posibilidades y soluciones alternativas, son las que vamos a desarrollar a continuación, explicando cada una de ellas, con ejemplos en varios casos, para que re-

sulte más fácil la comprensión de su aplicación a casos concretos y en su mayoría reales.

La siguiente figura es simple pero muy representativa de los procesos a seguir por una empresa que quiera establecer un buen departamento de Gerencia de Riesgos, con varias alternativas para su retención, transferencia o mixto.

GRÁFICO 6.- Alternativas de cobertura de los riesgos



Fuente: AON y elaboración propia

4. La cobertura de riesgos con seguros tradicionales

Los seguros, en su forma tradicional, son operaciones de transferencia de riesgos que convierten en coste fijo (la prima), el coste aleatorio que tiene en realidad el riesgo. Ello se efectúa bajo el conocimiento por la entidad aseguradora del comportamiento estadístico del riesgo. Ya hemos apuntado las ineficiencias que presentan en el momento actual este tipo de soluciones. No obstante son hoy en día las más utilizadas por las empresas, ya que permiten la transferencia completa del Riesgo.

El seguro en si mismo es una institución en la que empresas y personas que están expuestas a un riesgo, agrupan sus recursos en un fondo común para hacer frente a las consecuencias económicas negativas que se producirán para aquellas en que el hecho constitutivo del riesgo ocurra realmente.

De este modo las primas pagadas por cada asegurado se unen en un fondo administrado por la aseguradora, quien pagará los siniestros. De ahí la importancia de conocer los riesgos, estudiarlos y agruparlos en clases homogéneas con el fin de determinar la probabilidad de ocurrencia y que pueda establecerse una prima proporcionada al riesgo de cada uno.

Junto a este concepto de institución privada de carácter individual y económico, el seguro tiene también un componente social, al ser un instrumento que diluye las pérdidas económicas que se producen en unos pocos con cargo al conjunto de los asegurados.

Desde el punto de vista jurídico se instrumenta como un contrato, por el cual una de las partes, el asegurador, asume las consecuencias de acaecimiento de los riesgos a cambio de un precio –prima- que satisface la otra parte.

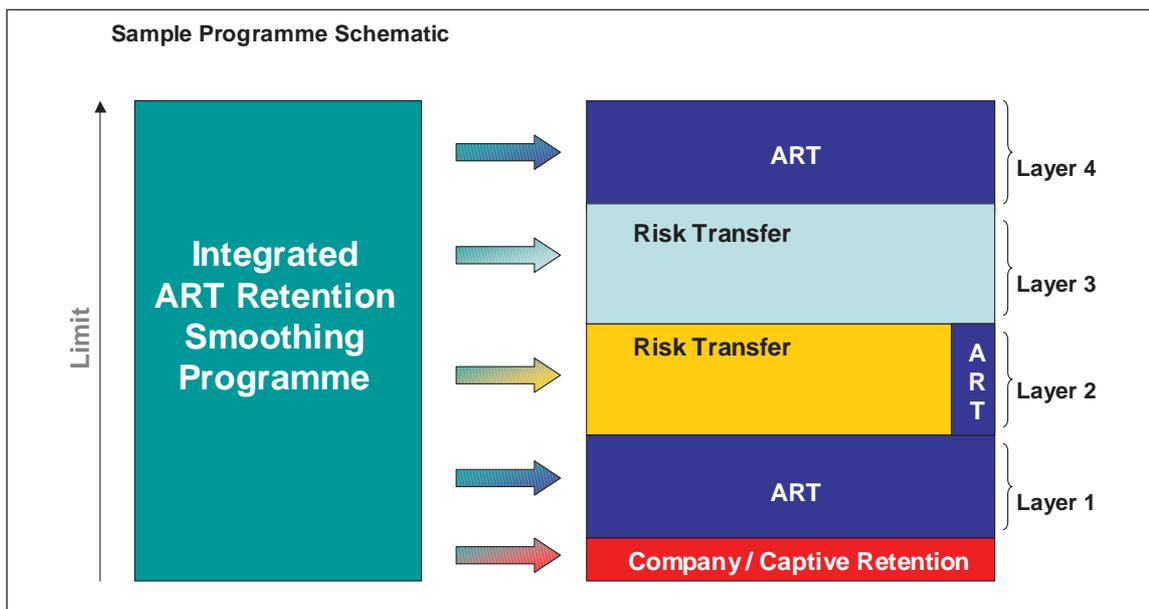
Desde este punto de vista, como decimos al principio de este apartado, el seguro consiste en una traslación del riesgo al que está expuesto una empresa o persona, a otra, que es la entidad aseguradora. El seguro, en este sentido, es un contrato bilateral por el que se transfiere el riesgo a cambio de un precio.

El sistema tradicional viene operando a lo largo de la historia, sufriendo mejoras y adaptaciones en el tiempo con el fin de dar, en cada momento, respuesta a las necesidades y, en nuestra opinión, seguirá siendo una fórmula muy utilizada, especialmente en ciertos tipos de riesgos y modalidades de coberturas, como son los seguros a las personas, seguros de masa, seguros para riesgos sencillos: seguros del hogar, salud, accidentes, etc.

En lo que se refiere a seguros para empresas y grandes corporaciones, a pesar de las mejoras y adaptaciones, estas fórmulas tradicionales en muchas situaciones se muestran ineficientes para dar respuesta a una demanda que necesita soluciones a medida. Por esta razón han ido surgiendo nuevas alternativas de coberturas que, en muchos casos por sí solas y en otros combinadas con las del seguro tradicional, se combinan para dar soluciones más acordes con las necesidades y la demanda del mercado.

En la figura siguiente puede verse como la combinación de ambas fórmulas de seguro (la tradicional y las ART) se ajustan perfectamente para dar respuesta a un programa, que ninguna de las dos fórmulas por separado podría darla por sí sola.

GRÁFICO 7.- Alternativas de Coberturas



Fuente: AON y elaboración propia

Explicación de los tramos individuales:

Franquicia Operativa de la Compañía / Retención Neta de la Cautiva

La franquicia operativa de la Compañía responde a todos los siniestros en primera instancia hasta cada y por cada uno de los límites anuales agregados.

1er Tramo – ART Riesgo Finito

- Este tramo otorga la posibilidad de distribuir homogéneamente cualquier siniestro en este tramo a lo largo del periodo de la póliza.

2º Tramo – Combinado de Transferencia de Riesgo y ART Riesgo Finito

- Cuando el tramo no pueda ser suscrito al 100% en el mercado convencional o cuando no resulte económicamente rentable hacerlo, el porcentaje que no pueda ser colocado se convierte en retención adicional.

3er Tramo – Tramo tradicional de Transferencia de Riesgo

- Este tramo podría ser suscrito al 100% por suscriptores aseguradores convencionales en base a una pura transferencia de riesgos.

4º Tramo – Tramo de Transferencia de Riesgo Tradicional

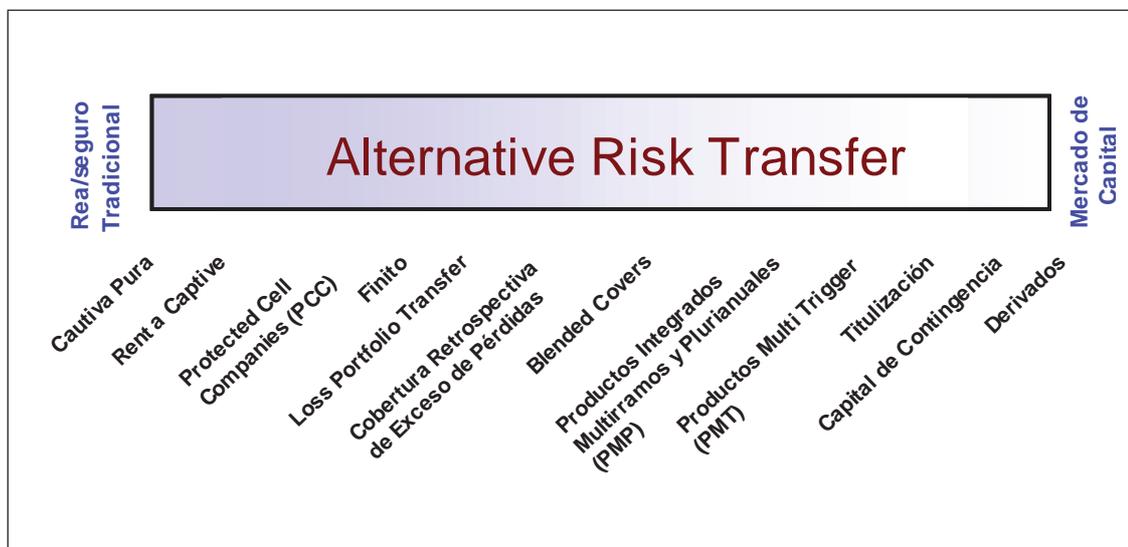
- Facilitado por los suscriptores de ART.

Beneficios básicos para el programa:

- Obtención de coberturas hasta niveles normalmente no asegurables.
- Acceso a un coste eficiente del capital sin afectar a los ratios crédito/débito.
- Fondos de primas financiados con los ingresos de las inversiones.
- Capacidad de crear un acuerdo a largo plazo.
- Estabilización y certeza en el pago de primas.
- Canal alternativo para obtener mayor capacidad y capital.

5. Formas Alternativas de Retención y Transfe- rencia de Riesgo (ART)

GRÁFICO 8.- Formas alternativas de transferencia de Riesgo



Fuente: AON y elaboración propia

Formas alternativas de retención y transferencia de riesgos es un término ambiguo pero que se sustrae a una definición clara. La característica principal de la mayoría de estas soluciones, es que están hechas a medida de las necesidades específicas de los clientes. Asimismo ofrecen coberturas integrales plurianuales que abarcan diversas clases de riesgos. Estas soluciones apuntan, en primer lugar, a aumentar la eficacia en el tratamiento de los riesgos, ya sean en las partes retenidas netas, como en las transferidas a través de las diversas alternativas. En segundo lugar, pretenden extender el espectro de los riesgos asegurables y, por último, captar capacidades adicionales a través de los mercados de capitales.

De esta manera, se amplían los instrumentos de gestión de riesgos más eficaces para aquellos riesgos cuyo control no redunde en ventajas comparativas para una empresa. Así, las empresas pueden enfocar sus recursos en sus actividades principales consiguiendo, al tiempo, un aumento de la rentabilidad.

Con el paso del tiempo las posibilidades de soluciones alternativas se van ampliando considerablemente. Las cautivas se utilizan, tanto para asumir siniestros frecuentes a un coste más reducido que el sector del seguro tradicional, como instrumento de fi-

nanciación para determinados riesgos de baja frecuencia y de alta intensidad, imposibles de colocar por los métodos tradicionales. Las cautivas se seguirán consolidando como instrumentos para la gestión de los riesgos y sobre todo en este ciclo de falta de capacidad en los mercados tradicionales, subida de primas y falta de soluciones específicas a problemas reales de las empresas industriales y de servicios en general y en particular de algunas con mayores exposiciones a los riesgos.

Aunque en los momentos que estamos escribiendo esta tesis, vemos que los mercados aseguradores / reaseguradores tradicionales se tornan más blandos con respecto a los últimos años, moderando, incluso reduciendo las primas, no pensamos que esto vaya a dar respuesta a las necesidades crecientes y a los retos de un mercado global y con unas características en constante evolución, como hemos descrito anteriormente. En nuestra opinión el mercado asegurador tradicional competirá en unos determinados riesgos y garantías donde pueda remunerar su capital adecuadamente, pero esto no será suficiente para dar respuesta adecuada a la demanda creciente de un mundo y una economía más globalizada y en constante evolución. Todo ello hace más necesario contar con las posibilidades que nos brindan las nuevas alternativas de transferencia de riesgos, así como la asunción controlada de parte de nuestro riesgo como empresarios.

5.1. La dicotomía Retención-Transferencia de Riesgos

Si por retención entendemos, soportar o asumir totalmente las consecuencias financieras derivadas del acaecimiento de un riesgo; y por transferencia, trasladar dichas consecuencias, total o parcialmente a través de uno, o unos contratos de seguro, parece que la dicotomía es contratar o no contratar seguros; como veremos más adelante, en realidad no es así, ya que a veces no es posible transferir los riesgos que a los empresarios les interesa, o el precio que se exige es prohibitivo para su empresa.

En uno u otro caso lo que debemos conocer sobre dichos riesgos es:

- Su probabilidad o frecuencia
- Su intensidad o cuantía de daños

Adicionalmente tenemos que considerar, cual es la capacidad financiera de la empresa: de qué recursos dispone y hasta que punto puede arriesgarse a tener una pérdida significativa.

En definitiva, asumir o retener los riesgos de alta probabilidad y escasa cuantía y transferir los de baja probabilidad y alta intensidad, estableciendo el límite según las circunstancias y capacidad de la empresa. Todo esto, como hemos visto antes, nos lo proporciona el estudio de gerencia de riesgos previo.

5.2. Métodos de Retención

Entre los distintos métodos de retención, señalamos los siguientes:

a) Con cargo a Resultados

El hecho de soportar los daños con cargo a resultados, significa que los estamos asumiendo plenamente y esto puede:

- Poner en peligro la estabilidad de la empresa, en un momento determinado, si se produce un siniestro punta.
- Crear incertidumbre en los accionistas.

b) Establecer Franquicias

En este caso estamos efectuando una retención parcial del(os) riesgo(s), que tendrá su compensación a través de un abaratamiento:

- Del coste del seguro
- De los gastos internos

c) Instrumentar Pólizas de Crédito

Si no se combina con otro método, estamos realizando una retención total. El objetivo es poder disponer de determinados fondos cuando sea preciso, con el fin de que la

empresa pueda reanudar o continuar su actividad lo antes posible. Tiene un coste explícito, como es el pago de comisiones y gastos e intereses por los fondos dispuestos.

d) Construir un Fondo de Autoseguro

A través de este método se puede realizar tanto una retención parcial (para protegerse de las franquicias asumidas), como una retención total (asumir totalmente un riesgo/s). Al irse constituyendo unas reservas año a año, la estabilidad de la empresa no se pone en peligro. Sin embargo el desfavorable trato fiscal que se le otorga, lo hace poco aconsejable.

e) Crear una compañía cautiva

A través de este método, se puede estar realizando también una retención total o parcial de los riesgos.

Lo veremos con más detalle a continuación.

5.3. Compañías Cautivas

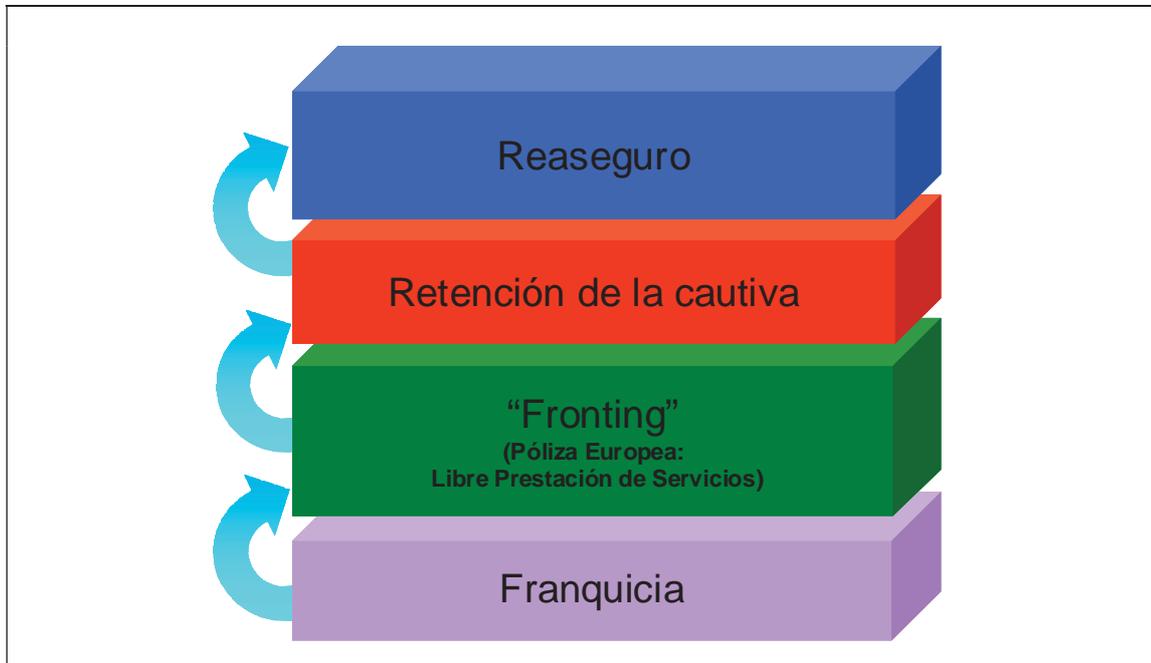
Son una parte importante del proceso de Gerencia de Riesgos, ya que contribuyen a hacer efectivo el programa de financiación de riesgos.

Como hemos visto en el gráfico anterior, página 23 se organizan las diferentes opciones de esquemas de protección de riesgos por parte del asegurado. La figura de la Cautiva, se sitúa dentro de las opciones de retención del riesgo.

Está claro que las posibilidades de protección de un asegurado varían desde las más tradicionales hasta las nuevas, como son las de Riesgo Finito, en las que se combinan el riesgo con la financiación del mismo, en un periodo temporal fijado de antemano, o mediante la figura de "Capital Markets", donde lo que se busca es utilizar los mercados de capitales como fórmula alternativa para la protección de los riesgos catastróficos especialmente. Veremos estas otras soluciones en sucesivos apartados.

Concepto de cautiva

GRÁFICO 9.- Las cautivas



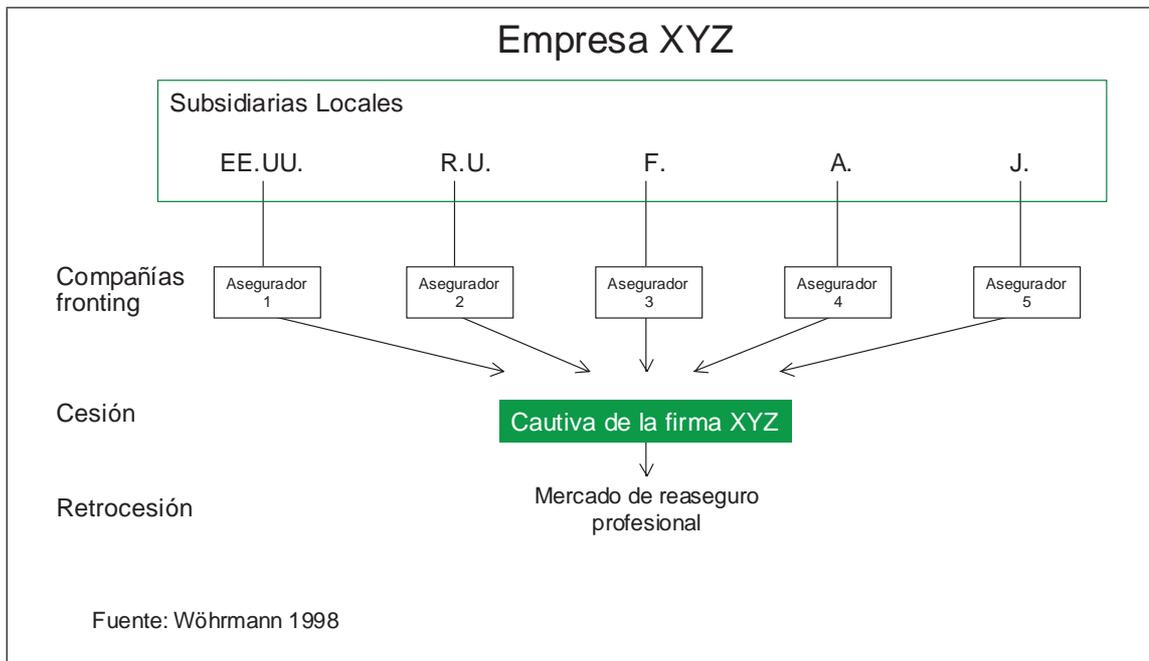
Fuente: AON y elaboración propia

Una cautiva es una compañía de seguros o de reaseguros que pertenece a una empresa o a un grupo de empresas que no operan en el mercado del seguro y que se dedican principalmente a asegurar los riesgos de su propietario. Las cautivas asumen diversas funciones. Por un lado, representan una modalidad formalizada de autoseguro para riesgos de elevada frecuencia, cuya retención resulta eficaz y, por otro, ejercen de instrumento de financiación para riesgos de baja frecuencia y alta severidad muy concretos, que no cubre el mercado tradicional.

Las cautivas concebidas como compañías de reaseguro están más extendidas que las llamadas cautivas de directo. En caso de una cautiva de reaseguros, los riesgos de la compañía matriz son suscritos por un asegurador directo local (llamado *fronter*), que los cede posteriormente a la cautiva en forma de contrato de reaseguro. Las cautivas por su parte, retroceden parte de estos riesgos a un reasegurador profesional. Ello estriba en que los aseguradores directos deben estar en posesión de una licencia en cada país en el que operan y estén sujetos a la supervisión local, mientras que los

reaseguradores pueden operar internacionalmente y se someten a la supervisión del país sede.

GRÁFICO 10.- Las cautivas



La mayoría de las cautivas creadas pertenecen a una única empresa. Aunque varias empresas pueden aunar sus esfuerzos y crear una cautiva asociada, similar a un pool. En EE.UU., las cautivas asociadas experimentaron un importante crecimiento, principalmente en los años 80, como consecuencia de la crisis de la responsabilidad civil que afectó a empresas de sectores económicos enteros, por ejemplo el petrolífero, el químico, médico, etc. Últimamente, son las así llamadas *Rent a Captive* y también las *Protected Cell Captive*, o PCC, las que están ganando terreno. En lugar de fundar una cautiva propia, las empresas tienen incluso la posibilidad de alquilar una. El reasegurador pone a disposición de la empresa una cuenta a través de la cual se tramitan las primas, los siniestros y las rentas de inversiones, previo pago de una tasa de administración. La ventaja con respecto a la creación de una cautiva propia, radica en que la empresa no tiene que invertir capital en esta solución, por lo que resulta realmente atractiva para empresas medianas.

Los grandes corredores multinacionales disponen de una división especializada en cautivas, desde la que asesoran a sus clientes acerca de todos los pormenores: desde

el tipo de sociedades más convenientes, los países más adecuados, incluso el alquiler de las mismas, y también ofrecen una gestión integral, tanto de la administración como del reaseguro y de los rendimientos financieros de las inversiones de la cautiva. De esta forma, el corredor está en disposición de facilitarle todos los trámites necesarios, asesorándole en todo momento sobre la gestión integral de la sociedad cautiva.

Las ventajas que ofrecen las cautivas a las empresas son muchas. En su origen, las empresas recurrieron a la creación de cautivas porque ponían en duda la eficacia de la transferencia de riesgos de elevada frecuencia. El intercambio de pagos, mayoritariamente predecibles, primas y siniestros, no reporta casi ventajas, al tiempo que acarrea considerables costes de transacción. Además, los buenos riesgos pueden beneficiarse directamente de una evolución siniestral positiva con relación a la media, por lo que disponen de incentivos y ventajas suficientes para intentar ejercer una influencia favorable sobre la evolución siniestral mediante medidas adecuadas de gestión de riesgos.

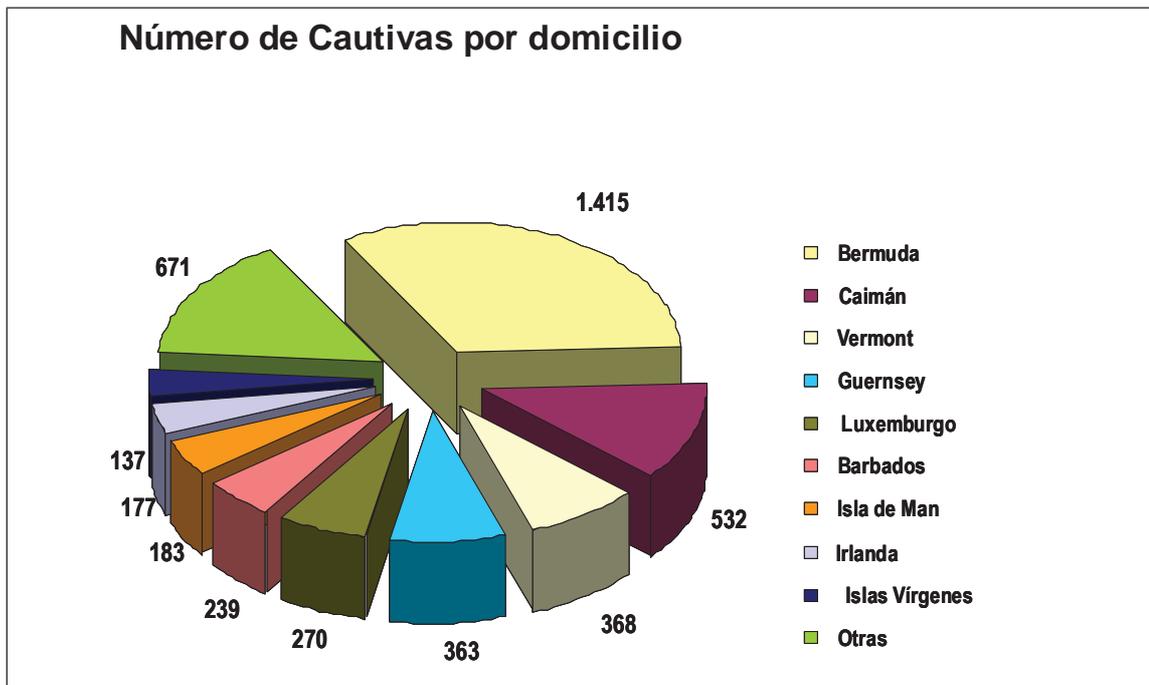
¿Por qué se crean compañías cautivas?

Aunque en un principio el auge de las cautivas, fue impulsado sobre todo por motivos fiscales y financieros, en comparación con la mera autofinanciación de riesgos, las cautivas brindaban la oportunidad de deducir los pagos de primas, al tiempo que en los domicilios de las cautivas *offshore* las reservas técnicas recibían un tratamiento fiscal más favorable. En la actualidad estas ventajas fiscales han pasado a un segundo plano: en los EE.UU. la desgravación es sólo posible cuando la cautiva suscribe una parte considerable de negocio ajeno, sobre un tercio mínimo. La mayoría de los países europeos exigen pruebas de que se transfiere una cantidad importante de riesgos y de que la prima pagada está justificada desde el punto de vista técnico. A esto se añade que, en algunos países europeos, los beneficios de la cautiva tributan en el país sede de la compañía matriz. Entre las ventajas financieras se encuentra la consideración explícita de las rentas de inversión en el pago de siniestros y la influencia de la política de inversión, así como el acceso directo al mercado de reaseguros.

El número de cautivas sigue aumentando considerablemente, con fuertes crecimientos en épocas donde el seguro tradicional es caro, las capacidades disponibles en el mercado tradicional no son suficientes, o los riesgos no son aceptados por las compañías de seguros/reaseguros.

En su origen, las cautivas se concibieron como alternativa al seguro tradicional para riesgos individuales en el área de daños o de responsabilidad civil. La variedad de los riesgos cedidos a las cautivas es cada vez mayor. Además del amplio abanico de riesgos del seguro, se ceden por ejemplo riesgos de reputación y garantía, riesgos derivados de prestaciones sociales garantizadas, etc. Las cautivas se van transformando en el destino mundial de los riesgos más diversos, como también en el punto de partida de soluciones alternativas de reaseguro. Probablemente en el futuro, las cautivas se utilicen cada vez más como instrumento de gestión holística de riesgos. Así, las empresas pueden beneficiarse de los propios efectos “naturales” de compensación y diversificación.

GRÁFICO 11.- Número de cautivas por domicilio



Fuente: AON y elaboración propia

Como puede apreciarse, Bermuda es, con diferencia, la sede de cautivas más importante del mundo. Allí se encuentran más de un tercio de todas las cautivas. Mientras que las compañías matrices estadounidenses se decantan por Bermuda y las Islas Caimán, sus homólogas europeas sienten preferencia por Guernsey y Luxemburgo, sin olvidar a Irlanda, que ha experimentado un crecimiento importante.

Entre los nuevos domicilios de cautivas se encuentra el Lloyds que, desde principios del año 1999, posibilita la construcción de consorcios de cautivas. El gran atractivo de Lloyds radica principalmente en las licencias de seguro directo que posee en varios países.

¿Son las cautivas sustitutos o complemento de otras soluciones de ART?

Las cautivas no son en absoluto requisito indispensable para el desarrollo de amplias soluciones alternativas de financiación de riesgos. Muchas de las ventajas de las cautivas descritas pueden alcanzarse hoy en día a través de otras soluciones alternativas, como por ejemplo soluciones de **Riesgo Finito**, **Rent a Captive** (alquilando una cautiva), o utilizando, la fórmula de **Protected Cell Companies**, o PCCs, así como soluciones **Multirramos/Plurianuales**. Sin embargo, muchas empresas siguen considerando a las cautivas como el primer paso hacia el mercado de transferencia alternativa de riesgos o como vehículo adecuado en pos de un programa integral de gestión de riesgos.

Seguidamente haremos referencia a cada una de estas soluciones con el fin de completar, si no todas, si las más usuales alternativas que hoy son las más recurridas a la hora de atender necesidades que no ofrecen las formas tradicionales, y que en nuestra opinión se irán desarrollando, éstas y otras combinaciones de estas fórmulas, pues las necesidades del mercado así lo exigirán.

5.4. Alquiler de Cautivas (Rent a Captive) y PCC (Protected Cell Companies)

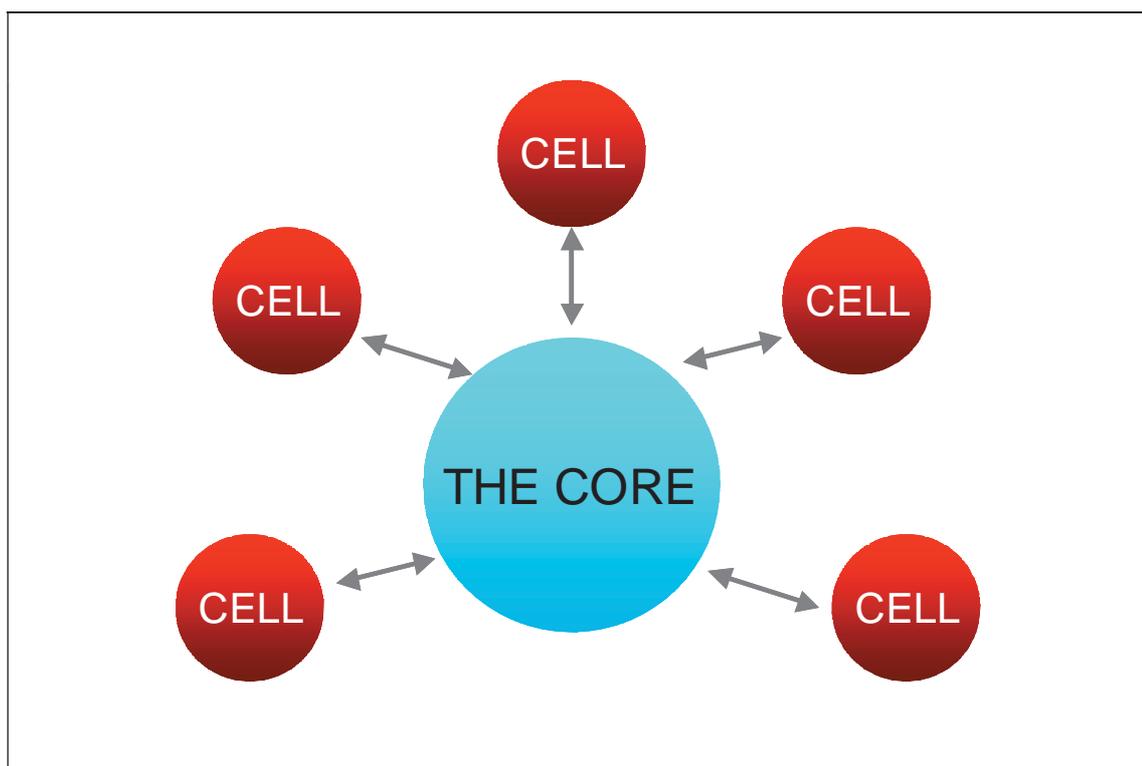
La solución de establecer una cautiva es costosa debido a la necesidad de capital, los costes de creación, el cumplimiento de los requisitos legales, el coste de la gestión, el pago de las tasas y comisiones por el “fronting”, en caso de una cautiva de reaseguro, etc. Todo ello hace que sean las grandes multinacionales las que hagan el mejor uso de ellas.

Frente a todo lo anterior existe la posibilidad de alquilar una cautiva o participar en una PCC “Protected Cell Company”.

Las cautivas en alquiler son creadas por organizaciones, entre las que se encuentran los grandes corredores y compañías de seguros y de reaseguro, que posteriormente las arriendan a clientes que desean o necesitan esta alternativa y que pueden utilizar para una parte de sus riesgos o para su totalidad. La ventaja consiste en que la empresa que la alquila no tiene que invertir mucho capital, pero obtiene casi todos los beneficios de poseer una compañía cautiva, como es el acceso a mercado de reaseguros, el tema de las reservas y el tema financiero incluido el retorno de las inversiones. A su vez el crear una cautiva de alquiler es sencillo comparado con constituir una de propiedad.

Las cautivas de alquiler son conocidas desde hace tiempo pero han sido relanzadas desde la aparición de las PCC, "Protected Cell Companies".

GRÁFICO 12.- Cautivas de alquiler



Fuente: AON y elaboración propia

La estructura legal

La iniciativa de la creación de cautivas del tipo PCC surge con la nueva legislación de Guernsey que, introducida en Febrero de 1997, permite a compañías que existen como una sola entidad legal, puedan ser divididas en un número ilimitado de celdas. Los activos y obligaciones de cada celda están legalmente separados de los de otras celdas. Las PCCs permiten dos clases de activos: los comunes o no celulares atribuibles sólo a las PCC y los activos de las celdas, sólo imputables a éstas. Difieren de las cautivas de alquiler en que la separación de las celdas se realiza estatutariamente, mientras que en las cautivas de alquiler la separación entre éstas se fundamenta en un contrato.

De forma abreviada detallamos las estructuras legales de este tipo de entidades.

Una PCC es una entidad legal que opera en dos partes, en la Matriz (o *Core*) y en la Celda; puede haber una sola Matriz, pero en cuanto a Celdas, el número puede ser ilimitado.

Por lo general las PCC tienen dos clases de participaciones:

- Ordinarias. Éstas controlan la Matriz, y generalmente son participaciones con voto.
- Celulares. Son de control individual y generalmente sin voto. Son algunas veces emitidas como participaciones Preferentes.

Las participaciones de las Celdas son emitidas bajo nombre o bajo el número de la Celda que representan.

Una vez formada al Celda, las participaciones, toda la correspondencia y activos relativos a la Celda deben ser, por ley, identificados por el nombre o número de dicha Celda.

Los Activos de cualquier Celda son sólo atribuibles a dicha Celda y no a otras. Los acreedores de una Celda no tienen recurso a los Activos de otras Celdas.

La PCC tendrán un Consejo de Administración, normalmente controlado por el “*Core Shareholder*”, o Matriz.

Entre los accionistas de las Celdas y los del Core, se celebran reuniones normalmente muy concretas, pero que pueden ser importantes y pueden, incluso tener influencia sobre la política de dividendos de las Celdas.

Solvencia

La solvencia mínima requerida es de Libras Esterlinas 100.000, la cual es aplicable a todas las Compañías en Guernsey. Esto se refiere al total de la PCC, es decir al Core y a la Celda.

En términos de la solvencia requerida en virtud del porcentaje de Primas Ganadas, cada Celda no necesita necesariamente ser solvente por sí misma, si está cubierto por un exceso de capital dentro de la Core, o Matriz. Por lo tanto la Matriz de ciertas PCC pueden proveer de capital para solvencia de las Celdas, bajo acuerdos comerciales de cómo prestarle el capital. Ésto es especialmente adecuado cuando la Celda desea generar beneficios de suscripción rápidos y no puede alcanzar a cubrir la solvencia requerida en un corto periodo de tiempo. Alquilar capital por el periodo de déficit de solvencia es lo más apropiado.

La Matriz de una PCC puede también suscribir negocios por sí mismo; en tal caso deberá contar con su propia solvencia requerida.

Capital, Management Fees and Expenses

Los requerimientos de capital para una PCC en su totalidad, son idénticos a los que se requieren para una Cautiva tradicional.

El capital requerido para una Celda individual sería bajo, desde la perspectiva de solvencia, si las primas son menos de Libras Esterlinas 500.000.

Los fees por la gestión de una Celda individual pueden ser más bajos que en una cautiva, con el mismo volumen de negocio.

Los principales usos potenciales de las PCC son los siguientes:

- Alquiler de cautivas (*rent a captive*). El propietario de la PCC ofrece financiación a clientes cuyo tamaño hace rentable poseer una cautiva.
- Para compañías de seguros de vida en las que legalmente pueden segregar los activos entre pensiones y fondos de pólizas individuales.
- En los casos en los que se necesita separar los activos del negocio de vida de los del negocio de diversos.
- Para corporaciones en las que se crean diferentes celdas para cubrir cada una un riesgo particular.
- Para agrupaciones u organizaciones cuyos miembros comparten un interés común y desean acceder a mejores coberturas y precios de seguros que los del mercado convencional, y al mismo tiempo quieren protección legal de los activos de cada miembro, consiguiéndolo al colocar éstos en celdas separadas.
- En reaseguro para que los acuerdos de Reaseguro Finite Risk o de titulización, por ejemplo, estén en diferentes celdas.

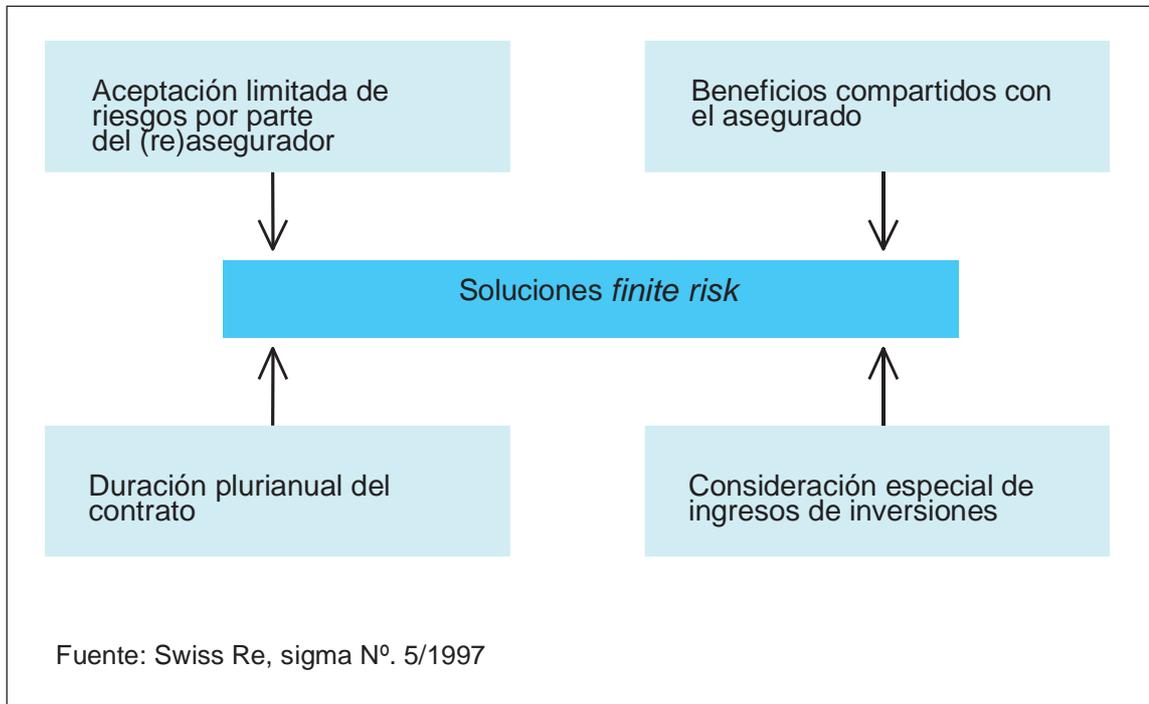
Con el tiempo se identificarán y desarrollarán más funciones, en especial, relacionadas con innovaciones financieras. Actualmente la legislación sobre PCC se está introduciendo también en otras áreas como Islas Caimán, Bermudas y otros.

5.5. Riesgos Finito (RF)

Los conceptos *finito* se basan en la compensación individual del riesgo en el tiempo. El seguro industrial tradicional se fundamenta en la ley de los grandes números. La transferencia de riesgos tiene lugar en forma de compensación de siniestros que recae en un gran colectivo de riesgos similares, a pesar de que sólo una parte de estos riesgos desemboca en siniestro. Por el contrario, las soluciones de Riesgo Finito, giran en torno a la compensación del riesgo en el tiempo para asegurados individuales.

Características de los productos Finito

GRÁFICO 13.- Características de los productos Finito



Uno de los elementos esenciales es que la transferencia de riesgos del asegurado al asegurador es limitada (finita), aunque contempla por regla general tanto riesgos de suscripción como riesgos del momento adecuado (*timing*).

Además de los riesgos del seguro, el oferente de RF asume igualmente riesgos ajenos a este negocio, como por ejemplo el riesgo de tipo de interés (riesgo de que no se alcancen las rentas de inversión estipuladas en el contrato de RF), el riesgo de imposibilidad de cobrar reclamaciones por insolvencia del asegurado y riesgos de cambio, encarecimiento del pago de siniestros en moneda extranjera, etc.

En segundo lugar, los productos RF se destacan por la vigencia plurianual de los contratos. Así se facilita la diversificación en el tiempo característica del RF, al igual que se pone de manifiesto que los riesgos empresariales resultan a menudo imposibles de financiar en el marco del sistema de rendición de cuentas anuales obligatorias.

En tercer lugar, el asegurado tiene la certeza de que los costes efectivos de la póliza de RF dependen principalmente de la evolución siniestral individual. A esto se añade que el asegurador/reasegurador del RF reembolsa al final del periodo de vigencia contractual las primas sobrantes del pago de los siniestros.

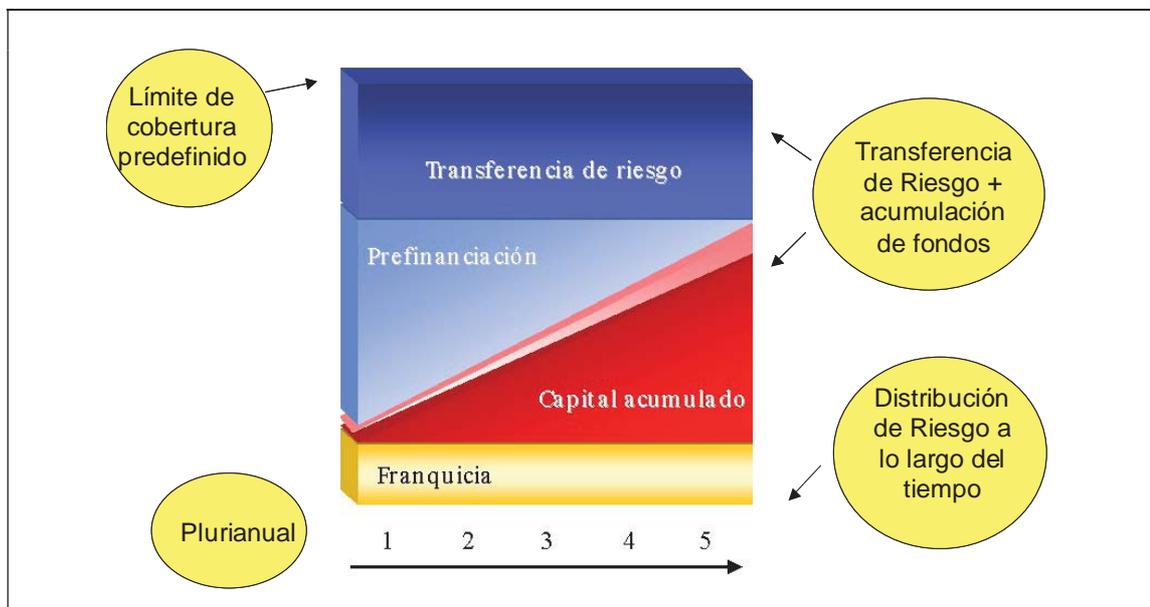
Los intereses que se crean durante la vigencia del contrato reciben una consideración explícita a la hora de calcular la prima. En otras palabras: el valor del dinero en el tiempo se aprovecha para aumentar la eficacia en cuanto a los costes de las pólizas.

Modalidades contractuales de Riesgo Finito

En principio, puede distinguirse entre variantes contractuales retrospectivas y prospectivas: la primera de las categorías se centra en los siniestros ya acaecidos pendientes de liquidación, mientras que, en el marco de las modalidades prospectivas, el oferente de RF asume siniestros aún no acaecidos pero que se espera ocurran en el futuro.

Tipos de contratos de Riesgo Finito

GRÁFICO 14.- Tipos de contratos de Riesgo Finito



Fuente: AON y elaboración propia

Transferencia de cartera de siniestros (Loss Portfolio Transfers - LPT)

En este marco de LPT, el asegurado transfiere al asegurador las reservas para siniestros pendientes. Por lo tanto, se trata de una modalidad contractual retrospectiva. La prima del seguro se corresponde, en general, con el valor efectivo de las reservas cedidas, al que añade un recargo de gastos y beneficios, así como una prima de riesgo.

Las LPT giran en torno al riesgo del momento adecuado. Además de las reservas para siniestros pendientes, el asegurador asume también el riesgo de que un siniestro se liquide con inesperada rapidez. Si este fuera el caso, el tipo de cálculo utilizado para el descuento de las reservas se encontraría a un nivel demasiado elevado, lo que se traduciría en pérdidas considerables para el asegurador.

Desde el punto de vista del asegurado, cabe destacar las siguientes ventajas de las LPT:

- Se acelera la tramitación de siniestros autoasegurados y aún pendientes, así como, si fuera necesario, la liquidación completa de una sociedad cautiva, por ejemplo tras la venta de determinadas áreas de negocio o líneas de productos, con lo que al asegurado ya no le interese mantener en su balance estos pasivos.
- Se facilitan las fusiones o adquisiciones de empresas, dado que, por lo menos el riesgo de liquidación temporal vinculado a los siniestros y acaecidos deja de ser un obstáculo insalvable.
- Las LPT mejoran la base de capital de una cautiva, ya que los compromisos transferidos superan a la prima del seguro abonada. Por ello, pueden extender la capacidad de suscripción de la cautiva sin que la compañía matriz se vea obligada a aumentar los fondos propios.

Cobertura Restrospectiva de Exceso de Pérdidas (RXL)

Las llamadas RXL, o Cobertura Retrospectiva de Exceso de Pérdida, se caracterizan por un radio de cobertura más amplio que las LPT, ya que abarcan igualmente los siniestros ocurridos aún no comunicados (IBNR). A diferencia de las LPT, en este caso no se produce la transferencia de reservas para siniestros pendientes. El asegurado

abona al asegurador una prima para la aceptación de siniestros que superen las reservas ya creadas. Este tipo de coberturas puede elaborarse sobre una base *stop loss*, así como sobre una base de exceso de pérdidas operativo o de cúmulos.

Las ventajas concretas para los no aseguradores se puede resumir como sigue:

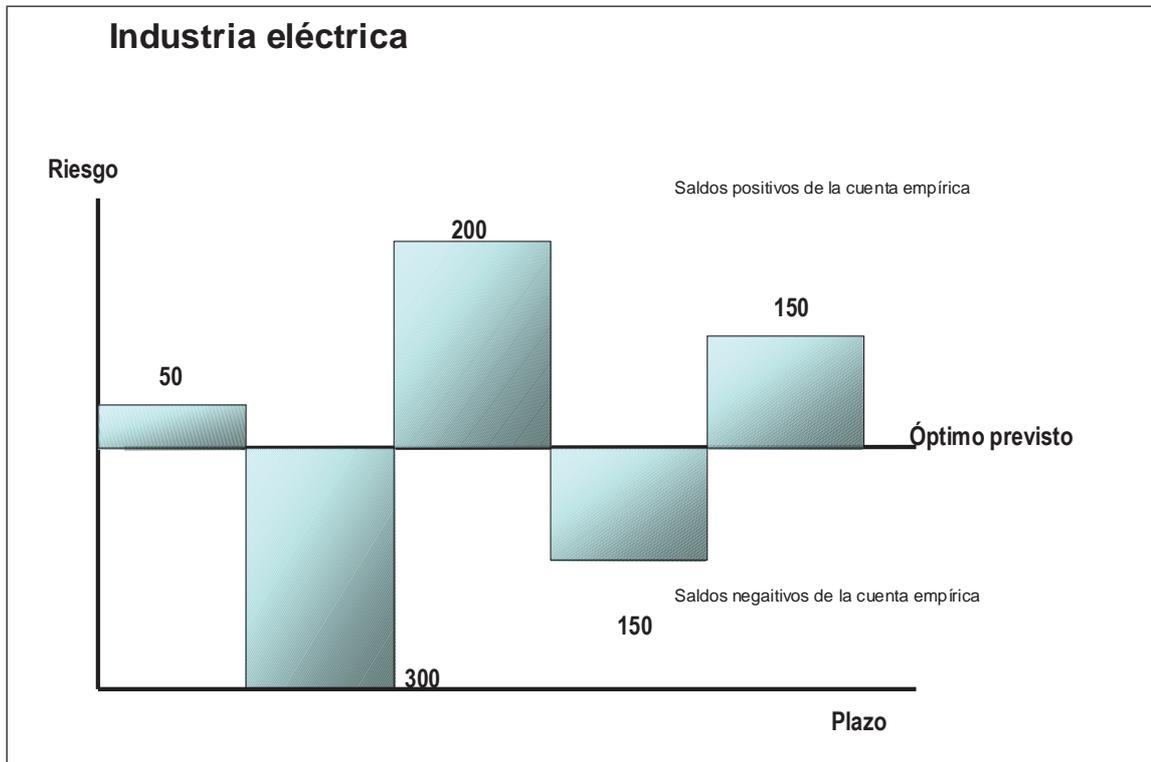
- Las fusiones y adquisiciones de empresas se facilitan aún más que en el caso de las LPT, ya que el asegurador asume tanto riesgos del momento como riesgos de reserva para siniestros pendientes de liquidación.
- Las RXL pueden ejercer una influencia positiva sobre el valor empresarial del comprador: en virtud de coberturas de este tipo, tanto los accionistas como las agencias de clasificación obtienen una imagen más clara de la exposición de riesgos de una empresa. Asimismo, los participantes pueden evaluar con más precisión los efectos de los siniestros pasados sobre el éxito de la empresa, de forma que se posibilite una corrección a la baja de la volatilidad esperada en los resultados empresariales. Todo ello desemboca en una mayor capitalización bursátil, así como en una mejor calificación crediticia del asegurado.

Cobertura Prospectiva de Exceso de Pérdidas

Esta modalidad se basa en la técnica del reaseguro no proporcional. Una modalidad muy difundida es la de *spread loss treaty*. El asegurado paga al asegurador una cantidad anual o una cantidad única, que fluye, una vez excluido el margen del asegurador, a una denominada cuenta empírica y que devenga unos intereses a un tipo fijado en virtud del contrato.

El asegurador u oferente de este contrato, está obligado a abonar al asegurado los siniestros que excedan el saldo disponible de la cuenta empírica. A fin de limitar su responsabilidad, el asegurador fija un límite aplicable a los pagos a realizar durante un año o durante el periodo de vigencia contractual. Dependiendo del riesgo técnico previsto en el contrato, y en caso de que la cuenta empírica arrojara un saldo negativo acumulado a raíz del pago de siniestros, el asegurado tiene la obligación de compensar total o parcialmente este saldo negativo hasta el fin del periodo de vigencia contractual. El riesgo crediticio derivado corre por cuenta del asegurador.

GRÁFICO 15.- Una cuenta empírica



Fuente: AON y elaboración propia

En este gráfico pueden verse con claridad los saldos tanto positivos como negativos de dicha cuenta empírica.

Desde la perspectiva de los asegurados, los SLT ofrecen las siguientes ventajas:

- Los gastos anuales por siniestros se estabilizan, permitiendo así la puesta en práctica de una política destinada a alcanzar una continuidad en el balance.
- Los SLT facilitan la creación de una suerte de fondo de compensación flexible e independiente del balance.
- Además, permiten la creación de un fondo para la financiación de las retenciones de las coberturas aseguradas tradicionales o de control, a medio plazo, de riesgos no asegurables, lo que redunda en ventajas fiscales.

Este tipo de contrato es muy adecuado para empresas en las que el factor climático (mucha o poca pluviosidad; altas y bajas temperaturas, etc.) incide directamente en su cuenta de resultados, como por ejemplo las industrias hidroeléctricas, las de bebidas refrescantes, estaciones de esquí, etc. Les proporciona estabilización en su cuenta de resultados durante un periodo de varios años, con lo que también damos garantías de estabilidad a inversores y accionistas.

Blended Covers

Existen también las soluciones que combinan elementos de seguro tradicional y *finito*. Las *blended covers* se benefician, por una parte, de los cambios en las normas fiscales y de rendición de cuentas que reclaman una mayor integración de los riesgos de suscripción en las soluciones FR. Por otra parte, existen motivos económicos convincentes para una demanda de *blended covers*. En el marco de una solución integrada, es posible tener en cuenta el perfil de riesgo heterogéneo del asegurado. Este perfil abarca desde los siniestros de elevada frecuencia fáciles de pronosticar a corto plazo, pasando por riesgos calculables a medio plazo, hasta los riesgos catastróficos que ponen en peligro la existencia de la empresa. Dentro de una *blended cover*, estos riesgos se tarifican de modo tal que el cliente sólo paga por lo que realmente necesita, es decir por la estabilización de los costes siniestrales anuales y la eliminación de los riesgos catastróficos.

5.6. Productos integrados Multirramos y Plurianuales (PMP)

Los productos integrados Multirramos y Plurianuales (PMP) engrosan la lista de las principales innovaciones de ART, o Alternativas de Transferencia de Riesgos. El concepto se basa en integrar varias clases de riesgos en un producto durante varios años.

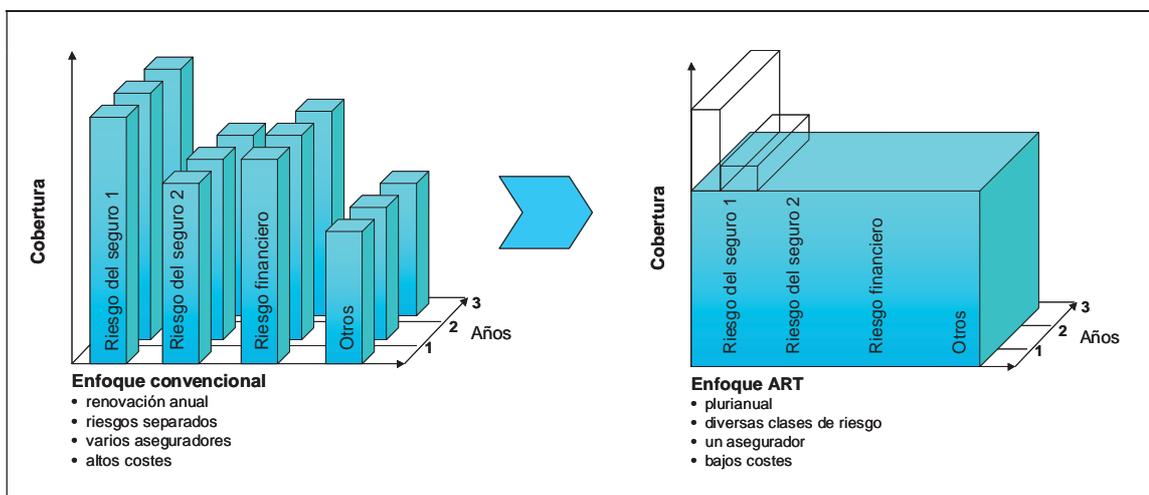
Características de los PMP

Éstas consisten en que en un solo programa de seguros se agrupan varios ramos. El sistema permite combinar riesgos tradicionales como incendios, pérdida de beneficios o responsabilidad civil. La tarificación de estas clases de riesgo no se realiza de forma asilada sino de forma integral. Asimismo, es posible incluir en estas coberturas riesgos especiales, como fluctuaciones en el tipo de cambio o en el precio de las materias pri-

mas, así como los riesgos políticos y empresariales que hasta ahora eran prácticamente inasegurables.

Tanto el límite de responsabilidad del oferente como la retención del asegurado se agregan para todos los ramos y durante la duración del contrato, en lugar de, como ocurre con los productos tradicionales, calcularlos individualmente para cada clase de riesgos y para cada año (ver gráfico).

GRÁFICO 16.- Límites de Responsabilidad del Oferente



Fuente: AON y elaboración propia

A diferencia de la mayoría de las soluciones *finito* los PMP permiten una cantidad sustancial de transferencia de riesgos. Los altos límites de responsabilidad, así como la inclusión de riesgos hasta ahora ajenos al seguro, exigen el máximo de la capitalización del oferente.

Ventajas de los PMP para los asegurados

La volatilidad de la evolución siniestral en la retención de una cartera de riesgos integrada suele ser inferior a la suma de las volatilidades de las clases de riesgos individuales. Por último, las ventajas en cuanto a los costes de los PMP se derivan del aprovechamiento total del potencial de diversificación para las retenciones inherentes al negocio y, por ende, de la reducción del sobreaseguramiento.

Gracias al pago de primas fijado para un periodo de varios años, el asegurado se beneficia de una mayor estabilidad en los costes de los riesgos, que comprenden no sólo la prima del seguro, sino también los siniestros que permanecen en la retención, así como los siniestros no asegurados.

Si bien los PMP son por regla general más complejos que los productos tradicionales, el asegurador puede alcanzar un considerable aumento en su eficacia administrativa. Los costes de negociación y coordinación, por ejemplo, disminuyen a medida que se reducen el número de aseguradores y brokers involucrados. Lo mismo se aplica a la vigencia plurianual del contrato, que permite prescindir de la renovación anual al final de cada año contractual.

Los PMP se ajustan a las necesidades específicas de cada cliente en particular. La confección viene precedida de un análisis exhaustivo de la cartera de riesgos y de la tolerancia al riesgo del cliente. Este análisis individual pretende evitar que surjan situaciones de sobreaseguramiento, por ejemplo a raíz de la falta de coordinación entre diversas pólizas de seguros, y lagunas de cobertura.

Importancia de los PMP

En la práctica presentan dificultades. Los PMP descritos arriba son, en la actualidad, la excepción a la regla de la práctica empresarial. Entre los motivos de la moderada evolución de este producto teóricamente tan seductor se cuentan con los siguientes:

- Altos costes de transacción, principalmente en la fase preparatoria, pues para poder estructurarse a medida del cliente, éste deberá permitir que el asegurador analice exhaustivamente el entorno del riesgo en el que se mueve. Este proceso trae consigo considerables costes de transacción para ambas partes, que se compensan a medio plazo mediante la supresión de las negociaciones de renovación anuales con toda una serie de aseguradores industriales tradicionales.
- Oferta limitada, la capacidad disponible hoy en día es limitada en este tipo de productos, es incomprensible pero es muy difícil de encontrar capacidad disponible para dar soluciones de este tipo.

- Las organizaciones tradicionales, tanto en los clientes como en las compañías de seguros es el aspecto con mayores obstáculos en el camino de este tipo de soluciones multirramos / plurianuales. Desde el punto de vista del asegurado, su organización está claramente delimitada, y separa los servicios bancarios de los aseguradores. El departamento de finanzas es responsable de la cobertura de los riesgos de tipos de interés, tipos de cambio y modificaciones en los precios; los gestores de riesgos, por su parte, son responsables de las coberturas de riesgos técnicos como incendios, responsabilidad civil y pérdida de beneficios; mientras que el departamento de RR.HH. se encarga de los seguros de enfermedad, accidentes, vida y previsión.

Esta dicotomía en la gestión de riesgos dificulta la puesta en práctica de una gestión integral de los riesgos.

Por ésta y otras razones nuestra insistencia a lo largo de este trabajo, de la importancia que la gerencia de riesgos integral debe tener en una empresa. Aún hoy en día vemos que las empresas españolas adolecen de esta figura y, tampoco confían en consultores / corredores profesionales para que les ayuden a realizar los estudios de sus riesgos, aunque poco a poco se avanza en esta dirección.

Por otro lado la industria aseguradora en general también tiene dificultades en ofrecer este tipo de productos, en primer lugar los corredores, por no disponer de metodologías de análisis adecuadas y las aseguradoras por regla general siguen sus tendencias de ramo a ramo, y así los reaseguradores otorgan contratos por ramos, etc.

En nuestra opinión, este es un producto muy atractivo, tanto desde el punto de vista del asegurado, como del asegurador, por lo que sin duda evolucionará.

5.7. Productos Multi Trigger (PMT)

Al igual que los PMP, los PMT se basan en una consideración holística del riesgo. Desde el punto de vista del accionista, es totalmente irrelevante que el beneficio por acción se vea mermado a consecuencia de un siniestro de seguros o de otro tipo. El

objetivo primordial es limitar la volatilidad del resultado total para la empresa contratante.

Características de los PMT

El pago de siniestros requiere como mínimo dos detonantes. La principal característica de estas coberturas es que los siniestros se abonan en caso de que, durante el periodo de vigencia contractual, además de un siniestro asegurado, (primer *trigger*), se produzca igualmente un evento no asegurado (segundo *trigger*). Desde la perspectiva del asegurado, se reduce así la posibilidad del pago, por lo que el precio de la cobertura puede corregirse a la baja.

A la hora de componer los diferentes *triggers* se puede dejar volar la imaginación. De esta forma, la retención en el marco de una póliza de daños se puede reducir siempre y cuando se produzca una pérdida, por ejemplo, a raíz de una evolución al alza del precio de las materias primas. Igualmente, son posibles las coberturas *stop loss* para aseguradoras cautivas, en las que el índice de siniestralidad determinante se pueda corregir al alza, tan pronto como la cotización de los bonos públicos caiga hasta un nivel determinado.

Ventajas de los PMT para el asegurado

Los PMT proporcionan protección en situaciones nefastas, como por ejemplo, confluencia en el mismo ejercicio de un evento devastador y pérdidas de cotización en los mercados.

Como hemos visto aportan grandes ventajas en cuanto a los precios. No obstante, estas deliberaciones sólo resultan ventajosas para aquellas empresas que cuentan con capitalización suficiente como para hacer frente por separado al acaecimiento de siniestros asegurados y no asegurados. Estos asegurados pueden aprovecharse de los PMT para reducir su exceso de seguro y limitar la cobertura al acaecimiento simultáneo de un siniestro asegurado y uno no asegurado.

Para aquellas empresas que quieran introducir un segundo *trigger* única y exclusivamente para ahorrar primas, y que no dispongan de una base financiera sólida, los PMT suponen un riesgo muy elevado.

En la práctica, los PMT se encuentran con obstáculos similares a los de los PMP, es decir los altos costes de transacción y las estructuras de organización tradicionales en la gestión de riesgos corporativa.

5.8. Recepción condicionada de capital (Capital de Contingencia - CC)

Una alternativa al seguro es la financiación de un siniestro asegurado una vez ocurrido. Sin embargo, esto acarrea problemas, dado que un siniestro de grandes dimensiones puede influenciar en gran medida las condiciones de financiación y encarecer o incluso impedir el aporte de capital. Los instrumentos de autofinanciación no resultan de gran ayuda en el caso de riesgos de baja frecuencia y alta severidad. Es en este contexto donde las soluciones de capital de contingencia demuestran su eficacia.

Características de las soluciones de Capital Contingencia

En su versión más simple, estas soluciones se parecen a un contrato de crédito con un banco. La principal diferencia estriba en que, en el caso de un contrato de crédito, las condiciones de financiación están vinculadas a determinadas cifras del balance y de la cuenta de pérdidas. En virtud de estas soluciones, la ocurrencia de un evento asegurado previsto en el contrato a condiciones fijadas de antemano.

Una modalidad más compleja es la compra de una opción de venta, (una opción de venta da derecho al comprador a vender el instrumento de que se trate a un precio fijado con anterioridad), que, además de depender de la cotización, también está vinculada a un evento asegurado: una empresa adquiere opciones de venta sobre cotización de las acciones propias. En caso de ocurrir un siniestro asegurado, previamente definido, y de caer la cotización por debajo de un nivel determinado con antelación, la empresa podrá ejercer su opción y adquirir capital adicional al precio de ejercicio acordado.

La adquisición del capital bajo condiciones previamente estipuladas está vinculada a la ocurrencia del siniestro asegurado.

En el centro de estas soluciones se encuentra la financiación. Los inversores de capital no asumen ningún riesgo asegurado, a lo sumo asumen los riesgos de los tipos de interés y los riesgos crediticios.

Al igual que ocurre con las soluciones de seguros tradicionales, el capital de contingencia también depara al asegurado un riesgo crediticio, ya que éste corre el riesgo de que el inversor, en el momento de poner a disposición el capital, sea insolvente.

Este tipo de soluciones sólo resultan adecuadas para asegurar eventos muy poco frecuentes y de gran magnitud. A diferencia de las demás soluciones alternativas presentadas, las transacciones de capital de contingencia no revierten en una estabilización de los resultados. El siniestro fluye en su totalidad en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Con la recepción condicionada de capital se persigue, principalmente, el mantenimiento de la gestión normal tras un siniestro de gran magnitud. El objetivo por tanto, es evitar situaciones de insolvencia y posibles repercusiones sobre proyectos de inversión previstos debido a la falta de medios disponibles.

Gracias a las soluciones de Capital de Contingencias, es posible optimizar el empleo de capital de forma ventajosa en lo que a los costes se refiere: la estructura del capital se orienta hacia la evolución prevista del negocio y la recepción del capital se reserva para el caso de que, a raíz de un siniestro, resulte realmente necesaria. Otra de las ventajas que ofrece es la comparación con los contratos de crédito, es que no repercuten sobre el balance hasta su ejercicio.

Hasta ahora, los compradores de soluciones CC han sido mas bien los aseguradores directos con el fin de acatar las normas de solvencia y salvaguardar la capacidad de suscripción tras un siniestro.

6. Capital Markets

6.1. Titulización de los riesgos del seguro

La capacidad disponible en el mercado asegurador para la cobertura de catástrofes de la naturaleza corresponde a una mínima parte de la exposición máxima. En el intento de buscar mayor capacidad los aseguradores directos, los reaseguradores, así como bancos de inversión, comenzaron hace tiempo a titular carteras de riesgos catastróficos a fin de colocarlas a modo de valores directamente a los inversores.

Mediante inversiones en riesgos catastróficos, los inversores pueden alcanzar una mayor diversificación en su cartera de inversión, dada la correlación prácticamente nula entre las catástrofes de la naturaleza y los acontecimientos en el mercado financiero. La titulización de riesgos del seguro no se limita a los riesgos catastróficos. El hecho de que se haya iniciado en este ámbito estriba en la escasez patente de capacidad.

Características de los bonos catastróficos

Estos bonos ofrecen a los inversores unas rentas que dependen de un evento asegurado. Según sea la confección del bono, los inversores corren el riesgo de perder, en caso de siniestro, todo o una parte del capital puesto a disposición.

Mediante el capital adquirido de esta forma se suele fundar una compañía de reaseguros especializada con el nombre de “*special purpose vehicle*” SPV, comparable a una cautiva, que emite una póliza de reaseguro convencional para el asegurado. Gracias a esta estructura, tanto desde el punto de vista de la supervisión como fiscal, la transacción recibe el tratamiento de reaseguro.

La principal ventaja con respecto al reaseguro tradicional es el aumento de la capacidad a través de mercado de capitales. Hasta ahora, la única posibilidad para los inversores de invertir en riesgo del seguro era a través de las participaciones en aseguradoras o reaseguradoras.

El asegurado se beneficia con las soluciones de titulización porque, a diferencia del reaseguro tradicional donde se corre riesgos crediticios, el capital está a su disposición antes de que ocurra el siniestro y se invierte en valores seguros a corto plazo.

Importancia de la titulización de riesgo del seguro

Hasta ahora, la titulización de riesgos asegurados no tenía una importancia significativa. Las transacciones se efectuaban hasta la fecha a nivel de reaseguro, como alternativa al reaseguro tradicional o complemento del mismo. Sin embargo, no hay motivo aparente que impida que las empresas industriales y sus cautivas coloquen ciertos riesgos directamente en el mercado de capitales.

6.2. Derivados del seguro

El primer intento de utilizar instrumentos propios del mercado financiero para controlar riesgos del seguro cristalizó en la creación de derivados del seguro como futuros y opciones para riesgos de catástrofes de la naturaleza en la Chicago Board of Trade (CBOT).

Además del comercio bursátil, estos derivados también se comercializan en el mercado extrabursátil, (over the counter). Entretanto, la estructura de derivados ha ampliado su radio de acción a otros riesgos, sobre todo, a riesgos climáticos.

Características de los derivados del seguro

Los derivados del seguro son instrumentos financieros cuyo valor viene determinado por la evolución de un índice específico del seguro (*underlying*). Este índice puede por ejemplo, ser un reflejo de la evolución siniestral de riesgos determinados. Con la compra de un derivado de este tipo, las posibles pérdidas resultantes de una evolución insatisfactoria del índice pueden compensarse con el aumento del valor del instrumento derivado. El resultado es la estabilización de los costes siniestros y de las rentas esperadas.

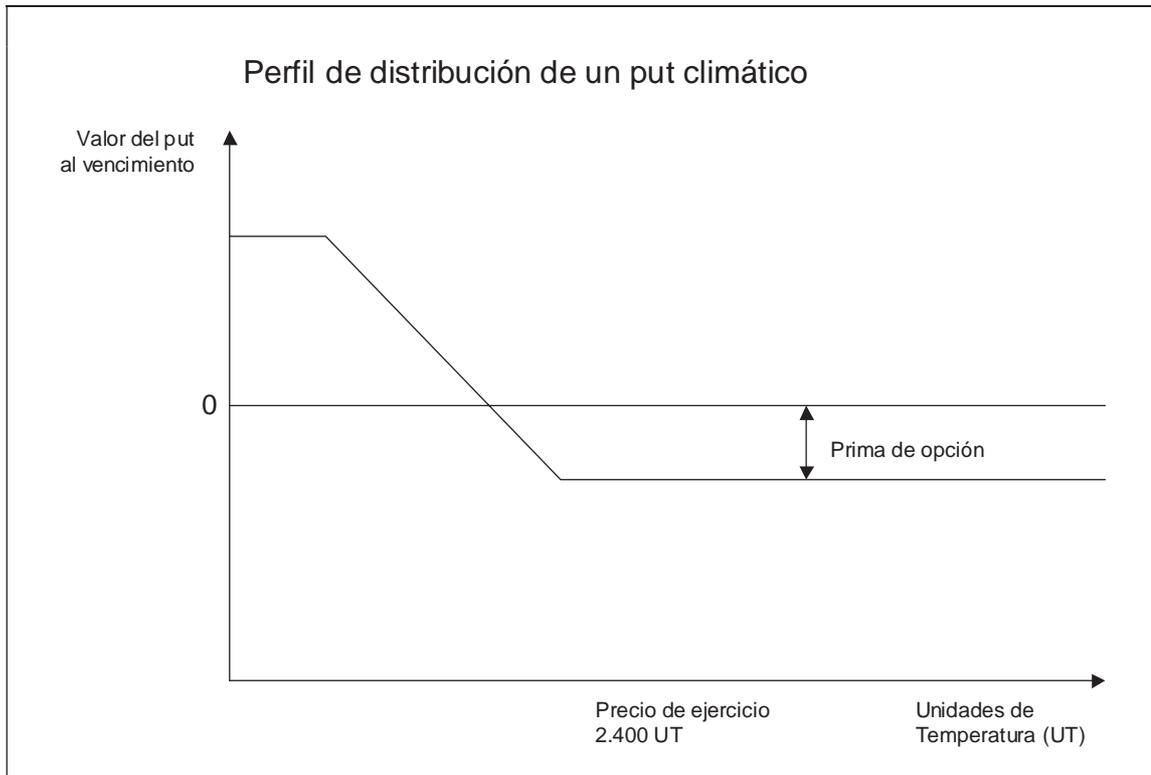
Al igual que ocurre con la titulización de los riesgos asegurados, la definición del *underlying* adquiere una gran importancia. El índice relevante puede referirse tanto a

magnitudes monetarias, por ejemplo, el valor del daño total de un siniestro o los índices de siniestralidad agregados para determinados riesgos, como acontecimientos físicos (por ejemplo la evolución de las temperaturas, los días de lluvia, etc.). Dado que el valor de los instrumentos derivados no se refiere a las pérdidas efectivas del asegurado, la protección que brindan estos instrumentos es incompleta. El riesgo de base permanece.

Los contratos de opciones PCS que se negocian en la CBOT se basan en diversos índices de siniestros catastróficos. Estos índices se elaboran y publican a diario a partir de las estimaciones de siniestros asegurados. El valor de una opción depende de la evolución del índice de siniestralidad catastrófico subyacente. Una compañía de seguros puede asegurarse contra riesgos catastróficos a través de la adquisición de una opción de compra o *call option*: el siniestro en la propia cartera se ve compensado mediante el aumento del valor de la opción, siempre y cuando el índice supere un nivel acordado con anterioridad (precio ejercicio). Gracias a la compra y venta simultánea de opciones de compra con precios de ejercicio diferentes, se puede imitar un contrato de reaseguro no proporcional tradicional con prioridad y límite.

Para ilustrar el funcionamiento de un derivado climático hemos optado por poner como ejemplo un seguro para una empresa que opera en el sector energético. La empresa en cuestión quiere asegurarse contra el riesgo de que el invierno sea muy suave. En este caso, las calefacciones no funcionarán a pleno rendimiento y ello reduciría los ingresos de la empresa. Con el cierre de un *put* climático, la empresa, previo pago de una prima, obtiene una indemnización si el índice de temperaturas acordado cae por debajo del "*strike-level*" predeterminado para la estación acordada. La cuantía de la indemnización se fija en virtud de la caída del índice bajo el precio del ejercicio, expresada en número de unidades de temperatura. En este ejemplo, para calcular las unidades de temperatura se aplica la diferencia entre 20°C y la temperatura media diaria. Las unidades de temperatura acumuladas componen el índice de temperaturas. Cuanto más bajas sean las temperaturas invernales, mayor será la subida en el índice, y cuanto más altas las temperaturas, tanto menor el índice. De esta forma, la empresa puede recurrir a la compra de una *put option* para protegerse contra un invierno muy caluroso.

GRÁFICO 17.- Perfil de distribución de un put climático



Fuente: Elaboración propia

Ventajas de los derivados del seguro para los asegurados

Al igual que ocurre con la titulización de riesgos asegurados, los inversores obtienen una nueva categoría de inversión que no presenta correlación con los valores existentes hasta la fecha. El resultado es un aumento en la capacidad de cobertura.

Los contratos están estandarizados sobre la base del promedio de las carteras, por lo que el asegurado no se ve obligado a revelar información sobre su propia cartera. Para el donante de capacidad desaparecen los costes de seguimiento, una vez eliminado el problema del riesgo moral por parte del asegurado.

7. Suscripción

Además de las fórmulas desarrolladas existen otras modalidades que sin dejar de ser tradicionales merecen ser mencionadas por su uso frecuente, así como por su importancia.

7.1. En Libre Prestación de Servicios

La legislación actual europea permite que cualquier entidad aseguradora legalmente establecida en el ámbito territorial europeo pueda actuar en los diferentes mercados de la Unión siempre y cuando cumpla con todos los preceptos legales vigentes, que son los siguientes:

Debe estar domiciliada en alguno de los países de la Unión Europea y cumplir con las exigencias legales, económicas y financieras de dicho país.

Además, para suscribir riesgos en otro país distinto del que está domiciliada, deberá cumplir con los requisitos de pedir autorización de registro en el organismo regulador de dicho país, en nuestro caso la Dirección General de Seguros (DGS), así como de nombrar un representante fiscal que le represente en este sentido frente a las autoridades fiscales del país que vaya a suscribir negocio.

La operativa es la siguiente:

Como por lo general no dispone de oficinas ni infraestructuras en el país donde suscriben los riesgos en base a libre prestación de servicios, habitualmente llega a un acuerdo con otra entidad o con corredores que le van a proporcionar el negocio, para que éste haga las funciones comerciales y de administración, incluyendo la emisión de pólizas, cobro de primas y gestión de los siniestros. En definitiva todo, excepto la suscripción, que en ocasiones también es acordada con la entidad o corredor local.

En este tipo de compañía, en ocasiones podemos encontrar cobertura para ciertas líneas de negocios que las compañías establecidas en nuestro mercado no están en disposición de dar, bien por conflictos con su red, bien por acuerdos de merca-

do o por cualquier otra causa. Sin embargo para la LPS, es una gran oportunidad de suscribir negocio en mercados donde no se dispone de establecimiento, lo que supone tener que hacerlo mediante otra organización con establecimiento, principalmente a través de corredor, en el mercado en el que se va a suscribir. Esto que, evidentemente, tiene sus desventajas, también goza de ventajas, como por ejemplo la de conseguir negocio a costes bajos, ir adquiriendo un conocimiento y una experiencia de un nuevo mercado, que en el futuro, le puede interesar instalarse y actuar como una compañía más del mercado, manteniendo incluso los acuerdos anteriores.

Es muy interesante la figura de la compañía actuando en LPS, pues son entidades libres de acuerdos sectoriales de mercado, por lo que pueden actuar con más libertad. Sus gastos de administración son sensiblemente inferiores, por lo tanto más competitivas.

Suelen ser utilizadas para proyectos concretos, programas especiales, productos específicos, incluidos, naturalmente los Riesgos Finito.

7.2. Con Programa de Reaseguros

Aunque el tema del reaseguro, al igual que el del seguro tradicional, no es objeto de esta tesis, si queremos hacer mención del mismo, ya que en buena medida, todas las alternativas de transferencia de riesgos descritas y otras que no hemos tratado, son fruto de las necesidades que nacen de las relaciones comerciales entre Reaseguradores y Aseguradores.

El reaseguro es el medio más adecuado para llegar a la compensación, de los riesgos en el tiempo, en el espacio y en la reducción de sus importes. El asegurador se descarga de aquella parte de los riesgos que supera sus posibilidades financieras y causa desequilibrio en su cartera. Así conserva una flexibilidad grande en la suscripción, lo que le permite dar buen servicio al público y motivar a su fuerza de ventas.

El contrato de reaseguro, indistintamente de la forma que adopte, posee siempre idéntica naturaleza jurídica y obedece a la misma causa, y las formas esenciales

son dos: el reaseguro **facultativo**, es decir por riesgo individual y el reaseguro bajo la forma de **contrato**, es decir el reaseguro de una cartera de un ramo o ramos determinados. Luego existen varios tipos de contratos, y dentro de éstos se dividen a su vez en Proporcionales y No-proporcionales o Exceso de Pérdidas y/o Siniestros, así como también los Stop Loss.

El primero, como hemos dicho, su objeto es el riesgo particular, en el que cada una de las partes tiene absoluta libertad, tanto para ofrecer el riesgo (asegurador), como para aceptarlo (reasegurador), razón por la que cada riesgo, para el que exista la intención de efectuar un reaseguro facultativo, deberá ser objeto de un contrato individual, esto es, independiente de cualquier otro riesgo.

Por el contrario, en el segundo, llamado habitualmente contrato de reaseguro, el reasegurado y el reasegurador convienen en reasegurar todos los riesgos que, asumidos por el primero en forma de seguros, sean del tipo o clase establecidos en el mismo contrato, y que no estén en desacuerdo con las bases que las partes han estipulado dentro de él.

Según subraya el Dr. Klaus Gerathewohl en su tratado de reaseguros, el asegurador recurre al método facultativo, principalmente, por las siguientes razones:

- Agotamiento del límite de capacidad del contrato de reaseguro obligatorio.
- Exclusión de determinados tipos de riesgos del ámbito de cobertura del contrato obligatorio.
- Ubicación geográfica de los riesgos no incluida en el contrato obligatorio.
- Pólizas hechas a medida que implican estructuras de cobertura y tasas de prima calculadas con base en las particularidades de esa industria.
- Ramos de seguro nuevos o desconocidos en un mercado que exigen en el inicio un tratamiento prudente especializado.
- Cesiones prioritarias con el objeto de descargar los contratos proporcionales, siempre que ello sea lícito y concuerde con el interés común de reasegurado y reasegurador.
- Cesiones prioritarias con el objetivo de homogeneizar carteras de seguro directo, que se protegen a través de reaseguro no-proporcional, por ejemplo, en el caso de riesgos originales cuyo capital asegurado excede del límite de suscripción del contrato de exceso de pérdidas.

La gran capacidad y experiencia que los reaseguradores han acumulado en los diferentes mercados en los que operan, nos permiten en muchas ocasiones, acometer proyectos de nuevas coberturas para nuevos riesgos en nuestro mercado.

Por esta razón, es frecuente, cuando se trata de grandes riesgos, coberturas difíciles o falta de capacidad en las compañías de seguros que operan en un mercado, acudir a la vía del reaseguro, a la experiencia del reasegurador que ya en otros mercados ha experimentado situaciones similares y que le permiten tener una visión más cercana del riesgo y también la capacidad, lo que nos ayuda, en la mayoría de las veces, a afrontar la situación con bastantes posibilidades de éxito.

Cuando nos enfrentamos a necesidades puntuales como las mencionadas, arriba, tanto desde el punto de vista de un corredor, como de la compañía de seguros, acudimos al reaseguro, utilizando la forma de reaseguro **Facultativo**, y la manera de proceder difiere de la habitual, pues en este caso se acude en primer lugar al reasegurador, con toda la información técnica del riesgo en cuestión y es el reasegurador el que, si el riesgo está dentro de su política de suscripción, analiza la documentación y fija las condiciones económicas, y también su porcentaje de aceptación sobre el riesgo. En estas bases se confecciona la póliza por parte de la compañía aseguradora, que es quien a partir de ese momento pasa a ser la administradora de la póliza, responsable de cobrar la prima y pagar su parte al reasegurador o reaseguradores, así como de informarle de los siniestros y cobrar cuando proceda del reasegurador.

En ocasiones sólo hace de *fronting*, cediendo el 100% del riesgo al reasegurador, mediante un “*over-riding commission*” o diferencial de comisión.

7.3. Covers Automáticos

Aunque esta figura de Covers, cada día está siendo menos utilizada, en realidad cumple una función importante cuando se trata de crear un producto especializado y personalizado, que normalmente se pone en manos de un corredor y éste suscribe en nombre de uno a varios reaseguradores, que previamente le han otorga-

do una autorización para suscribir en su nombre, los negocios tipo que hayan acordado previamente.

La relación es bastante sencilla, se van aceptando negocios del tipo acordado y periódicamente se rinden cuentas donde se detallan, primas suscritas, siniestros pagados y comisiones.

Este tipo de Covers Automáticos, han servido y aún hoy sirven, para aceptar facultativos de menor importancia, en lugar de estar contactando directamente con el reasegurador .

7.4. Colocaciones con Lloyd's

Hace unos 300 años, en algún momento del año 1680, en Tower Street, hace su aparición un Café Bar, con el nombre de su dueño, Eduard Lloyd, en el que, en contraste con otras tabernas de la época, se desarrolla una actividad de negocios de manera informal, siendo el principal el de seguros marítimos, mediante apuestas por el destino de los buques que arribaban o no a su destino con su carga en el transporte de mercancías entre Inglaterra y las colonias inglesas y otros destinos.

Eduard Lloyd, ganó buena reputación en relación con la información que obtenía y proporcionaba sobre los barcos, asegurando así que el Café Lloyd fuera reconocido entre sus rivales, como un lugar para obtener información sobre el seguro marítimo. Él no tomó parte en la suscripción de negocios, pero proporcionó y facilitó a los patronos las condiciones adecuadas para hacer negocios, permaneciendo como "*coffee-man*" hasta su muerte.

En 1688 apareció la primera mención de Lloyd's en un anuncio de la Gazette, ofreciendo una recompensa de una guinea por información relativa a un robo de relojes.

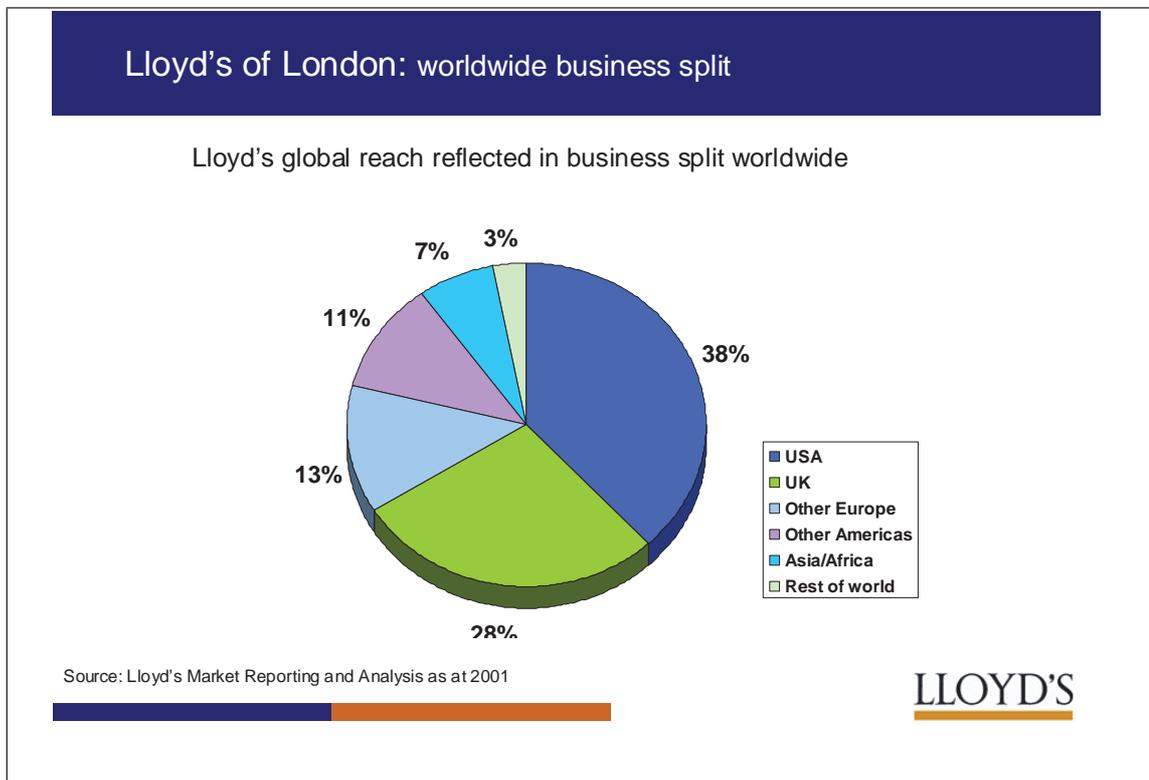
En 1769, un numero de clientes crea un nuevo establecimiento dedicado al seguro marítimo, estableciendo así el Nuevo Lloyd's Coffe House.

Lloyd's of London, es la más conocida institución del negocio de seguros aunque difícil de entender. Esto es por que Lloyd's es un mercado más que una compañía. Sus estructuras, sus finanzas y su manera de hacer los negocios, son difíciles de entender cuando se compara con compañías de seguros. Generalmente, Lloyd's no hace negocios directamente con los clientes, prácticamente todo su negocio lo obtiene a través de corredores de seguros y de reaseguros, que han debido ser autorizados por el Comité de Lloyd's. Estos son los llamados brokers at Lloyd's, ningún otro corredor está autorizado para ofrecer negocio a ningún suscriptor de Lloyd's. Los corredores o clientes no admitidos deben pasar a través de uno de los corredores admitidos.

Hoy esta institución acepta negocio procedente de mas de 120 países, tiene autorización en más de 60, y físicamente está en 29, incluido España donde fue autorizada en 2001.

En la figura siguiente se muestra la procedencia del negocio aceptado por Lloyd's:

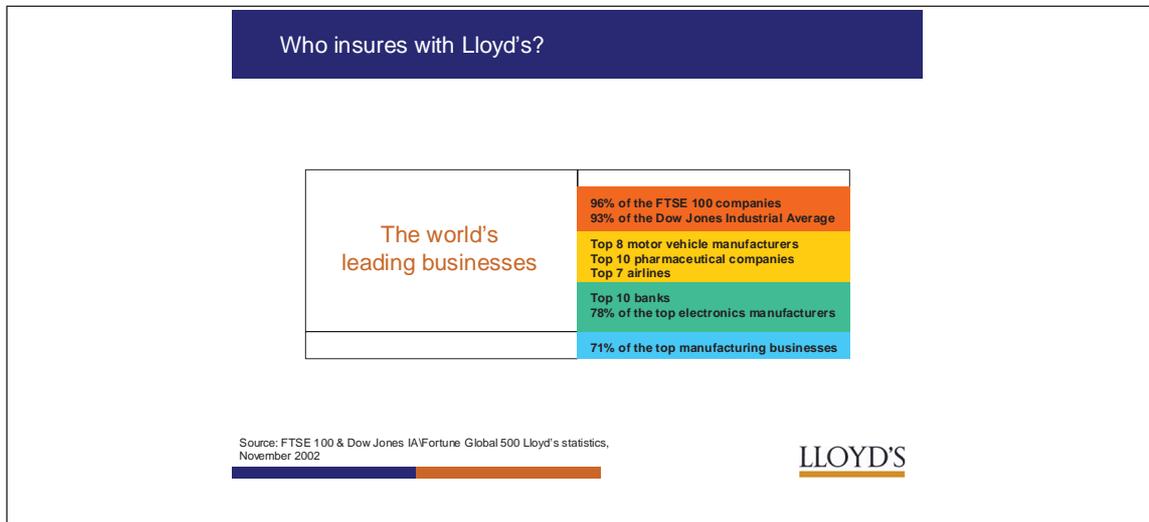
GRÁFICO 18.- El Lloyds



Fuente: Lloyds

En la figura se muestra el liderazgo de Lloyd's en cuanto a los riesgos que asume:

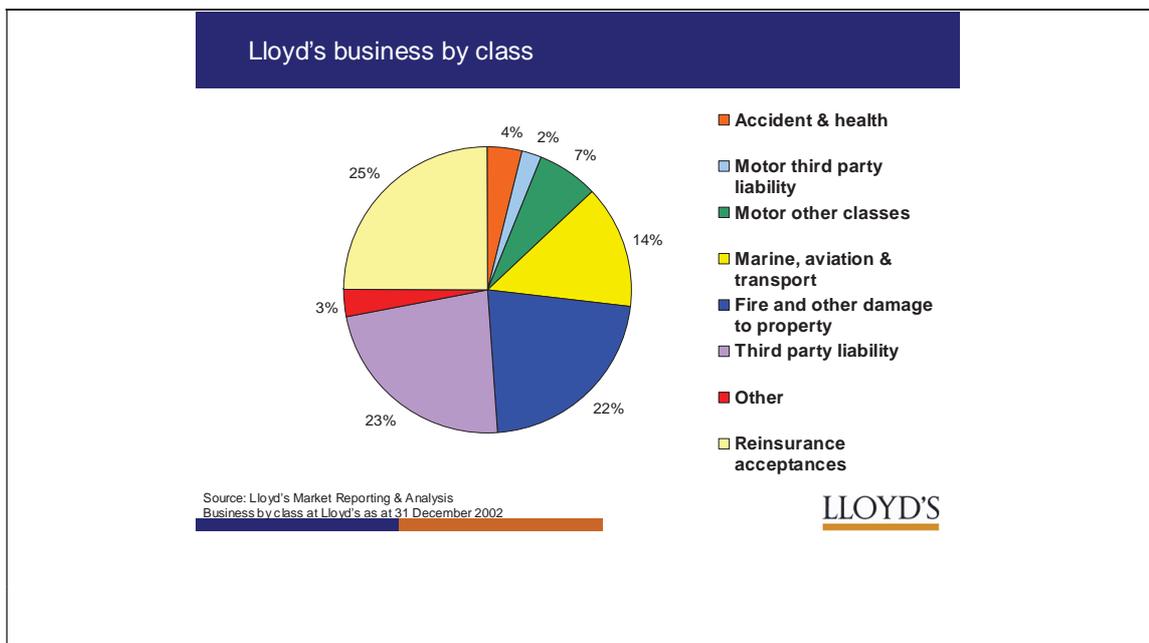
GRÁFICO 19.- Riesgos asumidos por Lloyds



Fuente: Lloyds

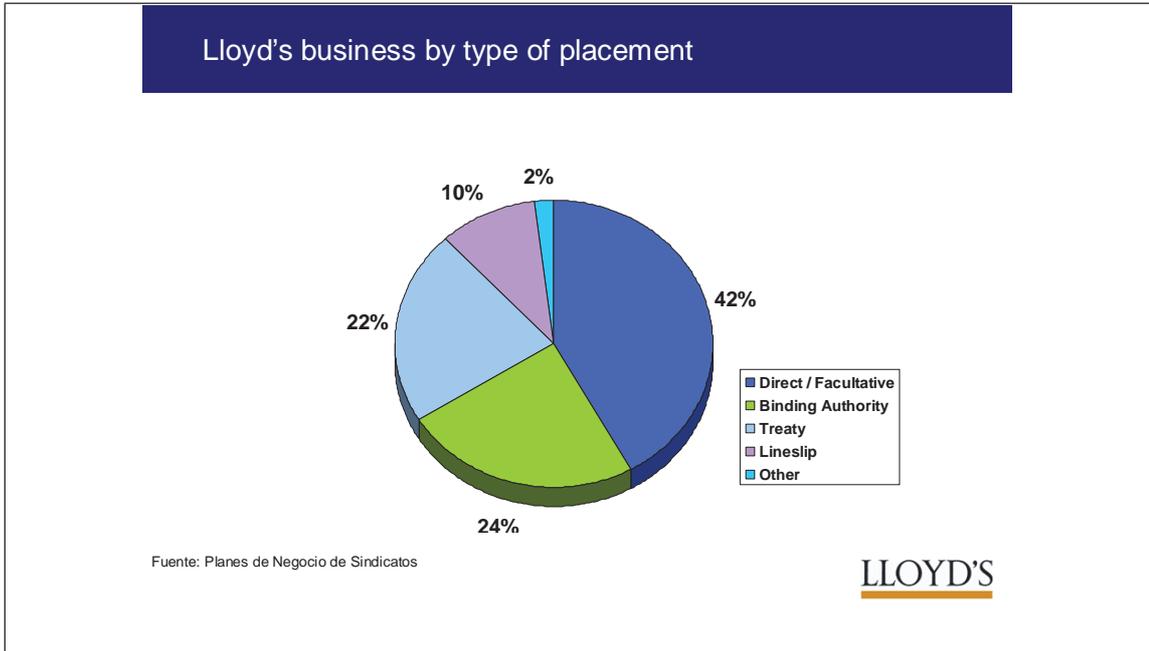
Por clase de negocio:

GRÁFICO 20.- El negocio de Lloyds por clases



Fuente: Lloyds

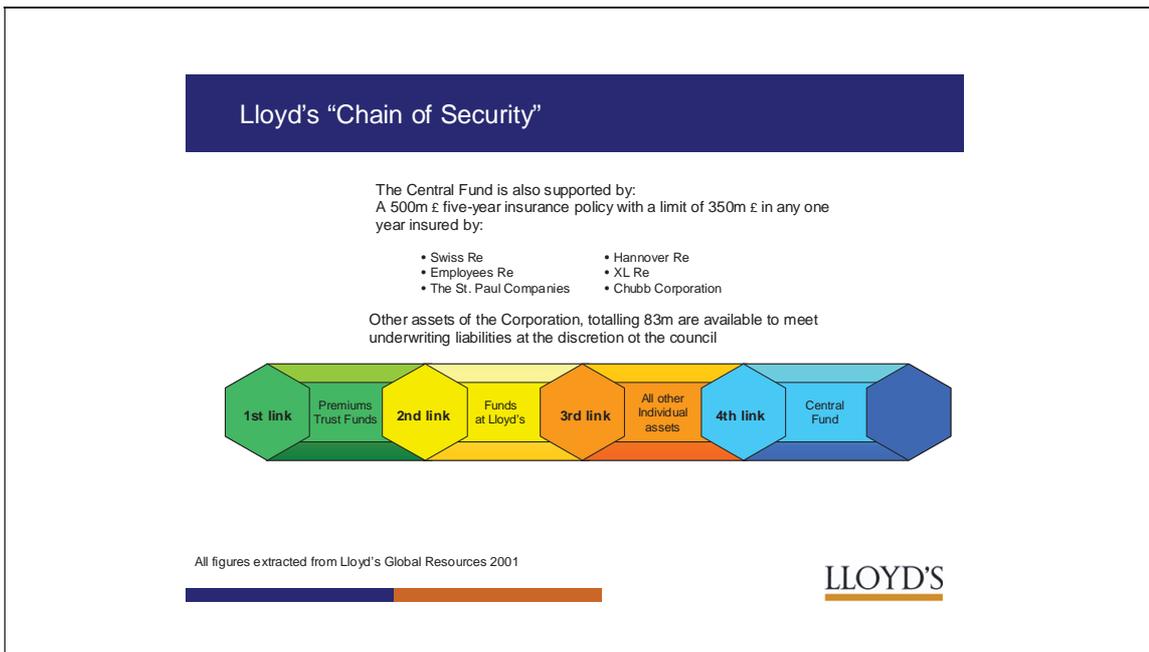
GRÁFICO 21.- El negocio de Lloyds por planes



Fuente: Lloyds

Cadena de seguridad de Lloyd's:

GRÁFICO 22.- La cadena de seguridad del Lloyds



Fuente: Lloyds

El capital de Lloyd's esta compuesto por:

GRÁFICO 23.- El capital del Lloyds

A market not a company – brokers & underwriters

- Creative daily interaction between brokers and underwriters in the Lloyd's market place
- Lloyd's underwriters
 - 71 syndicates, accepting risk
 - ✓ Flexibility of cover
 - ✓ Continual innovation to meet new types of risk
- Lloyd's brokers
 - Over 150 firms of Lloyd's brokers, placing risk
 - ✓ Specialist market knowledge
 - ✓ Negotiate competitive prices for clients

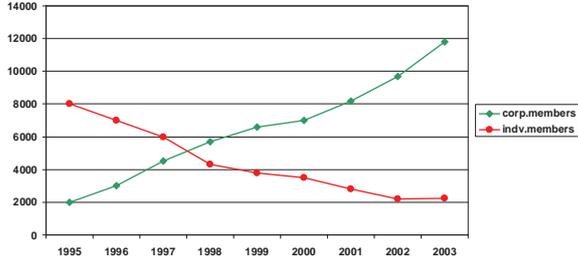


Fuente: Lloyds

GRÁFICO 24.- Lloyds es un mercado

A market not a company – corporate & private members

- Corporate and private members
 - Provide capital backing for underwriting syndicates
- 762 corporate members
 - Contribute 11.694 m £
- 2198 individual members
 - Contribute 2.701 m £ (includes NameCos, SLPs, Group Vehicles)



| Year | corp.members | indv.members |
|------|--------------|--------------|
| 1995 | 2000 | 8000 |
| 1996 | 3000 | 7000 |
| 1997 | 4500 | 6000 |
| 1998 | 5500 | 4500 |
| 1999 | 6500 | 4000 |
| 2000 | 7000 | 3500 |
| 2001 | 8000 | 3000 |
| 2002 | 9500 | 2500 |
| 2003 | 12000 | 2000 |

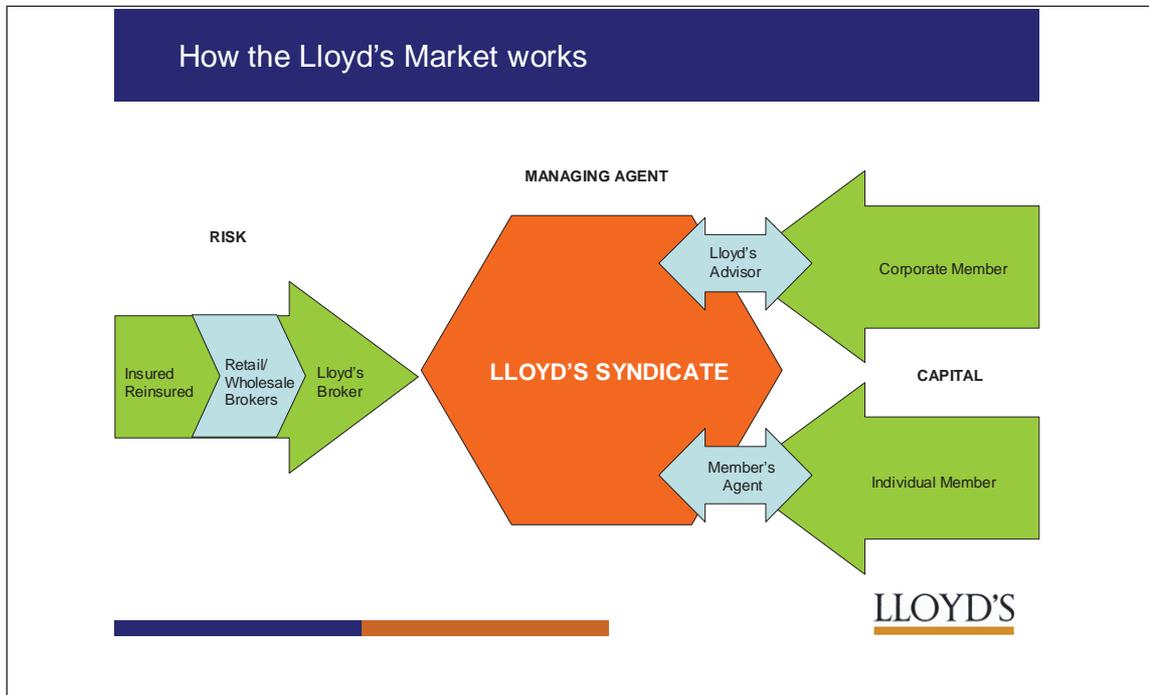
Source: Lloyd's Market Reporting and Analysis as at 2001



Fuente: Lloyds

Como trabaja el mercado de Lloyd's:

GRÁFICO 25.- Cómo funciona



Fuente: Lloyds

Como curiosidad incluimos algunos ejemplos de coberturas históricas dadas por Lloyd's of London:

1. Póliza de Vida de Napoleón Bonaparte firmada en 1813.
2. Póliza de Transporte de esclavos firmada en 1794.
3. Las principales compañías que aseguraban el Titanic.

8. Conclusiones

Las conclusiones que se podrían obtener, después de las investigaciones y lecturas para redactar este trabajo y de las experiencias diarias en nuestra organización, en el Grupo Aon Gil y Carvajal, son las siguientes:

Las empresas de hoy en día, y con mayor intensidad las de mañana, se enfrentan y se seguirán enfrentando a nuevos retos y a la consolidación de otros que ya han comenzado a materializarse. La globalización seguirá avanzando inexorablemente, los cambios en el panorama político estarán presentes en cada momento, la ciencia y la investigación seguirán su camino y nos aportarán nuevos descubrimientos que nos aportarán ventajas pero también nuevos riesgos desconocidos hasta ahora, nuevas regulaciones nos obligarán en el desarrollo empresarial a cumplir nuevas y más estrictas exigencias en materia de normativa y, desde luego, los accionistas, inversores, empleados y clientes serán cada vez más exigentes con las empresas.

Todo ello y más, obligará a los gestores de las empresas no sólo a cumplir escrupulosamente con todo lo anterior, sino a mantener unos controles dinámicos de todos sus riesgos empresariales.

Para atender estas necesidades, las empresas no tendrán otra alternativa que la de implantar una **Gerencia de Riesgos Integral**, que será la que realice, de forma coordinada con todas las áreas de la empresa, los estudios de todos los riesgos de la empresa, (ver figura página 9) y la planificación de la protección de los mismos, mediante las fórmulas que hemos venido desarrollando y otras que se irán incorporando en el futuro.

Los mercados aseguradores / reaseguradores, a nivel mundial, serán una alternativa para muchos de los riesgos empresariales, pero nunca una solución completa, por lo que en mi opinión, cada vez más necesitaremos de todas las alternativas disponibles, y otras hechas a la medida de las necesidades específicas de los clientes, pues las empresas, sobre todo las grandes corporaciones, desean, con todo ello, lograr, más estabilidad en sus balances a medio plazo, atraer más y mejores inversores, en definitiva lograr sus objetivos corporativos con la mayor estabilidad posible. Las soluciones

ART, suelen conseguir, o en parte o en todo, estos objetivos frente a las fórmulas tradicionales, menos flexibles.

Todo esto es un cambio que ya estamos experimentando desde hace años, pero que tiende a acelerarse debido a las nuevas situaciones que se van creando, como hemos expuesto con anterioridad. Por lo tanto es necesario que los empresarios sean conscientes y conocedores de sus riesgos, y también sabedores de que se les brindan alternativas disponibles que pueden ayudar a solucionar y equilibrar sus necesidades en materia de riesgos, en esa consecución de sus objetivos corporativos que nos referíamos.

Estoy convencido que si muchos empresarios conocieran las alternativas disponibles para dar soluciones a sus problemas, cómo operan éstas, y las ventajas que reportarían para sus empresas, hoy en día estaríamos hablando de estas soluciones alternativas, no como algo exótico, sino, como algo normal. Lo que ocurre es que los cambios en los mercados asegurador / reasegurador han sido recientes, se sigue pensando que esto es un ciclo y que todo volverá a ser normal otra vez. Las compañías de seguros y de reaseguros, en su mayoría, prefieren seguir en la vía tradicional, con su red agencial, con formación tradicional, con métodos conocidos, etc. Los corredores medianos y pequeños están en la misma situación, con personal de formación en lo tradicional y que es lo que ellos les explican a sus clientes.

Por lo tanto, nos encontramos en una situación en la que hace falta, en primer lugar, que los gerentes de las empresas se conciencien de la necesidad de hacer una Gerencia de Riesgos Integral, que los corredores que les asesoran les convenzan de las ventajas que le reportaría, y que éstos a su vez estén en disposición de colaborar y estudiar conjuntamente las soluciones más adecuadas en la identificación, valoración y tratamiento de los riesgos. De igual forma como operan las diferentes alternativas combinadas, en la mayoría de los casos, con la fórmulas tradicionales.

Evidentemente, todo esto requiere una base de conocimientos y una infraestructura lo suficientemente fuertes para estar en disposición de convencer a un director general, que introduzca un cambio drástico en su empresa. Cada día vemos que se avanza en este sentido, algunos corredores multinacionales ya han creado su división correspondiente para ayudar a sus clientes en el estudio de sus riesgos, con metodologías ya

experimentadas en otros mercados, por lo tanto fiables desde el punto de vista de análisis de los diferentes riesgos y sus interrelaciones.

En esta línea, es donde instituciones de prestigio como esta Universidad de Barcelona, deben apostar fuerte por la formación sobre la base de las nuevas necesidades y los nuevos métodos.

El Master que hemos realizado nos ha aportado a todos, buenos conocimientos y experiencias, tanto de los profesores, como de los propios alumnos. En mi opinión la experiencia ha sido muy buena y ha sentado las bases para que la Universidad de Barcelona lidere la formación en todo lo relativo a gerencia de riesgos integral, así como a desarrollar nuevas alternativas de transferencia y retención de los mismos.

9. Bibliografía

- Informes internos de Aon Gil y Carvajal, S.A.:
 - División de ARM Consulting
 - Aon Re Iberia
- Revista Sigma nº 5/1997 de la Compañía Suiza de Reaseguros
- Revista Sigma nº 2/1999 de la Compañía Suiza de Reaseguros
- Conferencia de Aon Gil y Carvajal, S.A. y Roca Junyent Abogados en la sede de Fomento de Trabajo
- Publicaciones de Munich Re – Munich ART Solutions
- Integrating Corporate Risk Management, de Prakash Shimpi (Editorial Texere – NY)
- Captives and the Management of Risk de la autora Kathryn A. Wwstover (International Risk Management Institute, Inc. – Dallas, Texas)
- Conociendo el Seguro de José Luis Pérez Torres (Editorial Umeser, S.A.)
- El Contrato de Reaseguro (Manual Técnico Jurídico) de Jorge Sánchez Villabella (Editorial Española de Seguros, S.L.)
- Web: www.airmic.com

Luis Domínguez Martínez

Luis Domínguez se incorpora al mundo del Reaseguro en el año 1969, en Interbroker Correduría de Reaseguros, procedente de la administración pública, donde trabajó dos años después de haber aprobado las correspondientes oposiciones.

En 1971 se incorpora Bruno Sforini, S.A. Correduría de Seguros.

En 1978 pasa a Reaseguros Gil y Carvajal, S.A. como Adjunto a Dirección General, desde donde desarrolla el negocio de reaseguro en el área de Cataluña y Baleares, Levante y paralelamente comienza a abrir nuevos mercados en varios países de Sudamérica.

En 1992 se constituye Gil y Carvajal América, S.A. y es nombrado Consejero Delegado.

En 1994 pasa al seguro directo y nombrado Director de Cataluña y Baleares de Gil y Carvajal, S.A. Posteriormente, ya con Aon Gil y Carvajal, S.A. es nombrado Director General.

Ha realizado estudios de seguros y reaseguros en INESE y de Administración y Dirección de Empresas en EADA.

Programas de Marketing, Comunicación y Financiero en EADA
Curso de Management, en Management Center Europe
Es Profesor Honorífico de ESERP.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”

Master en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras
Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

PUBLICACIONES

- 1.- Francisco Abián Rodríguez: “Modelo Global de un Servicio de Prestaciones Vida y su interrelación con Suscripción” 2005/2006
- 2.- Erika Johanna Aguilar Olaya: “Gobierno Corporativo en las Mutualidades de Seguros” 2005/2006
- 3.- Alex Aguyé Casademunt: “La Entidad Multicanal. Elementos clave para la implantación de la Estrategia Multicanal en una entidad aseguradora” 2009/2010
- 4.- José María Alonso-Rodríguez Piedra: “Creación de una plataforma de servicios de siniestros orientada al cliente” 2007/2008
- 5.- Jorge Alvez Jiménez: “innovación y excelencia en retención de clientes” 2009/2010
- 6.- Anna Aragonés Palom: “El Cuadro de Mando Integral en el Entorno de los seguros Multirriesgo” 2008/2009
- 7.- Maribel Avila Ostos: “La tele-suscripción de Riesgos en los Seguros de Vida” 2009/20010
- 8.- Mercé Bascompte Riquelme: “El Seguro de Hogar en España. Análisis y tendencias” 2005/2006
- 9.- Aurelio Beltrán Cortés: “Bancaseguros. Canal Estratégico de crecimiento del sector asegurador” 2010/2011
- 10.- Manuel Blanco Alpuente: “Delimitación temporal de cobertura en el seguro de responsabilidad civil. Las cláusulas claims made” 2008/2009
- 11.- Eduard Blanxart Raventós: “El Gobierno Corporativo y el Seguro D & O” 2004/2005
- 12.- Rubén Bouso López: “El Sector Industrial en España y su respuesta aseguradora: el Multirriesgo Industrial. Protección de la empresa frente a las grandes pérdidas patrimoniales” 2006/2007
- 13.- Kevin van den Boom: “El Mercado Reasegurador (Cedentes, Brokers y Reaseguradores). Nuevas Tendencias y Retos Futuros” 2008/2009
- 14.- Laia Bruno Sazatornil: “L'ètica i la rentabilitat en les companyies asseguradores. Proposta de codi deontològic” 2004/2005
- 15.- María Dolores Caldés Llopis: “Centro Integral de Operaciones Vida” 2007/2008
- 16.- Adolfo Calvo Llorca: “Instrumentos legales para el recobro en el marco del seguro de crédito” 2010/2011
- 17.- Ferran Camprubí Baiges: “La gestión de las inversiones en las entidades aseguradoras. Selección de inversiones” 2010/2011
- 18.- Joan Antoni Carbonell Aregall: “La Gestió Internacional de Sinistres d'Automòbil amb Resultat de Danys Materials” 2003-2004
- 19.- Susana Carmona Llevadot: “Viabilidad de la creación de un sistema de Obra Social en una entidad aseguradora” 2007/2008
- 20.- Sergi Casas del Alcazar: “El PPlan de Contingencias en la Empresa de Seguros” 2010/2011
- 21.- Francisco Javier Cortés Martínez: “Análisis Global del Seguro de Decesos” 2003-2004
- 22.- María Carmen Ceña Nogué: “El Seguro de Comunidades y su Gestión” 2009/2010
- 23.- Jordi Cots Paltor: “Control Interno. El auto-control en los Centros de Siniestros de Automóviles” 2007/2008
- 24.- Montserrat Cunillé Salgado: “Los riesgos operacionales en las Entidades Aseguradoras” 2003-2004

- 25.- Ricard Doménech Pagés: "La realidad 2.0. La percepción del cliente, más importante que nunca" 2010/2011
- 26.- Luis Domínguez Martínez: "Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos" 2003-2004
- 27.- Marta Escudero Cutal: "Solvencia II. Aplicación práctica en una entidad de Vida" 2007/2008
- 28.- Salvador Esteve Casablanca: "La Dirección de Reaseguro. Manual de Reaseguro" 2005/2006
- 29.- Alvaro de Falguera Gaminde: "Plan Estratégico de una Correduría de Seguros Náuticos" 2004/2005
- 30.- Isabel M^a Fernández García: "Nuevos aires para las Rentas Vitalicias" 2006/2007
- 31.- Eduard Fillet Catarina: "Contratación y Gestión de un Programa Internacional de Seguros" 2009/2010
- 32.- Pablo Follana Murcia: "Métodos de Valoración de una Compañía de Seguros. Modelos Financieros de Proyección y Valoración consistentes" 2004/2005
- 33.- Juan Fuentes Jassé: "El fraude en el seguro del Automóvil" 2007/2008
- 34.- Xavier Gabarró Navarro: ""El Seguro de Protección Jurídica. Una oportunidad de Negocio"" 2009/2010
- 35.- Josep María Galcerà Gombau: "La Responsabilidad Civil del Automóvil y el Daño Corporal. La gestión de siniestros. Adaptación a los cambios legislativos y propuestas de futuro" 2003-2004
- 36.- Luisa García Martínez: "El Carácter tuitivo de la LCS y los sistemas de Defensa del Asegurado. Perspectiva de un Operador de Banca Seguros" 2006/2007
- 37.- Fernando García Giralt: "Control de Gestión en las Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 38.- Jordi García-Muret Ubis: "Dirección de la Sucursal. D. A. F. O." 2006/2007
- 39.- David Giménez Rodríguez: "El seguro de Crédito: Evolución y sus Canales de Distribución" 2008/2009
- 40.- Juan Antonio González Arriete: "Línea de Descuento Asegurada" 2007/2008
- 41.- Miquel Gotés Grau: "Assegurances Agràries a BancaSeguros. Potencial i Sistema de Comercialització" 2010/2011
- 42.- Jesús Gracia León: "Los Centros de Siniestros de Seguros Generales. De Centros Operativos a Centros Resolutivos. De la optimización de recursos a la calidad de servicio" 2006/2007
- 43.- José Antonio Guerra Díez: "Creación de unas Tablas de Mortalidad Dinámicas" 2007/2008
- 44.- Santiago Guerrero Caballero: "La politización de las pensiones en España" 2010/2011
- 45.- Francisco J. Herencia Conde: "El Seguro de Dependencia. Estudio comparativo a nivel internacional y posibilidades de desarrollo en España" 2006/2007
- 46.- Francisco Javier Herrera Ruiz: "Selección de riesgos en el seguro de Salud" 2009/2010
- 47.- Alicia Hoya Hernández: "Impacto del cambio climático en el reaseguro" 2008/2009
- 48.- Jordi Jiménez Baena: "Creación de una Red de Agentes Exclusivos" 2007/2008
- 49.- Oriol Jorba Cartoixà: "La oportunidad aseguradora en el sector de las energías renovables" 2008/2009
- 50.- Anna Juncá Puig: "Una nueva metodología de fidelización en el sector asegurador" 2003/2004
- 51.- Ignacio Lacalle Goría: "El artículo 38 Ley Contrato de Seguro en la Gestión de Siniestros. El procedimiento de peritos" 2004/2005
- 52.- M^a Carmen Lara Ortíz: "Solvencia II. Riesgo de ALM en Vida" 2003/2004
- 53.- Haydée Noemí Lara Téllez: "El nuevo sistema de Pensiones en México" 2004/2005

- 54.- Marta Leiva Costa: "La reforma de pensiones públicas y el impacto que esta modificación supone en la previsión social" 2010/2011
- 55.- Victoria León Rodríguez: "Problemática del aseguramiento de los Jóvenes en la política comercial de las aseguradoras" 2010/2011
- 56.- Pilar Lindín Soriano: "Gestión eficiente de pólizas colectivas de vida" 2003/2004
- 57.- Victor Lombardero Guarner: "La Dirección Económico Financiera en el Sector Asegurador" 2010/2011
- 58.- Maite López Aladros: "Análisis de los Comercios en España. Composición, Evolución y Oportunidades de negocio para el mercado asegurador" 2008/2009
- 59.- Josep March Arranz: "Los Riesgos Personales de Autónomos y Trabajadores por cuenta propia. Una visión de la oferta aseguradora" 2005/2006
- 60.- Miquel Maresch Camprubí: "Necesidades de organización en las estructuras de distribución por mediadores" 2010/2011
- 61.- José Luis Marín de Alcaraz: "El seguro de impago de alquiler de viviendas" 2007/2008
- 62.- Miguel Ángel Martínez Boix: "Creatividad, innovación y tecnología en la empresa de seguros" 2005/2006
- 63.- Susana Martínez Corveira: "Propuesta de Reforma del Baremo de Autos" 2009/2010
- 64.- Inmaculada Martínez Lozano: "La Tributación en el mundo del seguro" 2008/2009
- 65.- Dolors Melero Montero: "Distribución en bancaseguros: Actuación en productos de empresas y gerencia de riesgos" 2008/2009
- 66.- Josep Mena Font: "La Internalización de la Empresa Española" 2009/2010
- 67.- Angela Milla Molina: "La Gestión de la Previsión Social Complementaria en las Compañías de Seguros. Hacia un nuevo modelo de Gestión" 2004/2005
- 68.- Montserrat Montull Rossón: "Control de entidades aseguradoras" 2004/2005
- 69.- Eugenio Morales González: "Oferta de licuación de patrimonio inmobiliario en España" 2007/2008
- 70.- Lluís Morales Navarro: "Plan de Marketing. División de Bancaseguros" 2003/2004
- 71.- Sonia Moya Fernández: "Creación de un seguro de vida. El éxito de su diseño" 2006/2007
- 72.- Rocio Moya Morón: "Creación y desarrollo de nuevos Modelos de Facturación Electrónica en el Seguro de Salud y ampliación de los modelos existentes" 2008/2009
- 73.- María Eugenia Mugerza Goya: "Bancaseguros. La comercialización de Productos de Seguros No Vida a través de redes bancarias" 2005/2006
- 74.- Ana Isabel Mullor Cabo: "Impacto del Envejecimiento en el Seguro" 2003/2004
- 75.- Estefanía Nicolás Ramos: "Programas Multinacionales de Seguros" 2003/2004
- 76.- Santiago de la Nogal Mesa: "Control interno en las Entidades Aseguradoras" 2005/2006
- 77.- Antonio Nolasco Gutiérrez: "Venta Cruzada. Mediación de Seguros de Riesgo en la Entidad Financiera" 2006/2007
- 78.- Francesc Ocaña Herrera: "Bonus-Malus en seguros de asistencia sanitaria" 2006/2007
- 79.- Antonio Olmos Francino: "El Cuadro de Mando Integral: Perspectiva Presente y Futura" 2004/2005
- 80.- Luis Palacios García: "El Contrato de Prestación de Servicios Logísticos y la Gerencia de Riesgos en Operadores Logísticos" 2004/2005
- 81.- Jaume Paris Martínez: "Segmento Discapacitados. Una oportunidad de Negocio" 2009/2010
- 82.- Martín Pascual San Martín: "El incremento de la Longevidad y sus efectos colaterales" 2004/2005

- 83.- Montserrat Pascual Villacampa: "Proceso de Tarificación en el Seguro del Automóvil. Una perspectiva técnica" 2005/2006
- 84.- Marco Antonio Payo Aguirre: "La Gerencia de Riesgos. Las Compañías Cautivas como alternativa y tendencia en el Risk Management" 2006/2007
- 85.- Patricia Pérez Julián: "Impacto de las nuevas tecnologías en el sector asegurador" 2008/2009
- 86.- María Felicidad Pérez Soro: "La atención telefónica como transmisora de imagen" 2009/2010
- 87.- Marco José Piccirillo: "Ley de Ordenación de la Edificación y Seguro. Garantía Decenal de Daños" 2006/2007
- 88.- Irene Plana Güell: "Sistemas d'Informació Geogràfica en el Sector Assegurador" 2010/2011
- 89.- Sonia Plaza López: "La Ley 15/1999 de Protección de Datos de carácter personal" 2003/2004
- 90.- Pere Pons Pena: "Identificación de Oportunidades comerciales en la Provincia de Tarragona" 2007/2008
- 91.- María Luisa Postigo Díaz: "La Responsabilidad Civil Empresarial por accidentes del trabajo. La Prevención de Riesgos Laborales, una asignatura pendiente" 2006/2007
- 92.- Jordi Pozo Tamarit: "Gerencia de Riesgos de Terminales Marítimas" 2003/2004
- 93.- Francesc Pujol Niñerola: "La Gerencia de Riesgos en los grupos multisectoriales" 2003-2004
- 94.- M^a del Carmen Puyol Rodríguez: "Recursos Humanos. Breve mirada en el sector de Seguros" 2003/2004
- 95.- Antonio Miguel Reina Vidal: "Sistema de Control Interno, Compañía de Vida. Bancaseguros" 2006/2007
- 96.- Marta Rodríguez Carreiras: "Internet en el Sector Asegurador" 2003/2004
- 97.- Juan Carlos Rodríguez García: "Seguro de Asistencia Sanitaria. Análisis del proceso de tramitación de Actos Médicos" 2004/2005
- 98.- Mónica Rodríguez Nogueiras: "La Cobertura de Riesgos Catastróficos en el Mundo y soluciones alternativas en el sector asegurador" 2005/2006
- 99.- Susana Roquet Palma: "Fusiones y Adquisiciones. La integración y su impacto cultural" 2008/2009
- 100.- Santiago Rovira Obradors: "El Servei d'Assegurances. Identificació de les variables clau" 2007/2008
- 101.- Carlos Ruano Espí: "Microseguro. Una oportunidad para todos" 2008/2009
- 102.- Mireia Rubio Cantisano: "El Comercio Electrónico en el sector asegurador" 2009/2010
- 103.- María Elena Ruíz Rodríguez: "Análisis del sistema español de Pensiones. Evolución hacia un modelo europeo de Pensiones único y viabilidad del mismo" 2005/2006
- 104.- Eduardo Ruiz-Cuevas García: "Fases y etapas en el desarrollo de un nuevo producto. El Taller de Productos" 2006/2007
- 105.- Pablo Martín Sáenz de la Pascua: "Solvencia II y Modelos de Solvencia en Latinoamérica. Sistemas de Seguros de Chile, México y Perú" 2005/2006
- 106.- Carlos Sala Farré: "Distribución de seguros. Pasado, presente y tendencias de futuro" 2008/2009
- 107.- Ana Isabel Salguero Matarín: "Quién es quién en el mundo del Plan de Pensiones de Empleo en España" 2006/2007
- 108.- Jorge Sánchez García: "El Riesgo Operacional en los Procesos de Fusión y Adquisición de Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 109.- María Angels Serral Floreta: "El lucro cesante derivado de los daños personales en un accidente de circulación" 2010/2011

- 110.- David Serrano Solano: "Metodología para planificar acciones comerciales mediante el análisis de su impacto en los resultados de una compañía aseguradora de No Vida" 2003/2004
- 111.- Jaume Siberta Durán: "Calidad. Obtención de la Normativa ISO 9000 en un centro de Atención Telefónica" 2003/2004
- 112.- María Jesús Suárez González: "Los Poolings Multinacionales" 2005/2006
- 113.- Miguel Torres Juan: "Los siniestros IBNR y el Seguro de Responsabilidad Civil" 2004/2005
- 114.- Carlos Travé Babiano: "Provisiones Técnicas en Solvencia II. Valoración de las provisiones de siniestros" 2010/2011
- 115.- Rosa Viciano García: "Banca-Seguros. Evolución, regulación y nuevos retos" 2007/2008
- 116.- Ramón Vidal Escobosa: "El baremo de Daños Personales en el Seguro de Automóviles" 2009/2010
- 117.- Tomás Wong-Kit Ching: "Análisis del Reaseguro como mitigador del capital de riesgo" 2008/2009
- 118.- Yibo Xiong: "Estudio del mercado chino de Seguros: La actualidad y la tendencia" 2005/2006
- 119.- Beatriz Bernal Callizo: "Póliza de Servicios Asistenciales" 2003/2004
- 120.- Marta Bové Badell: "Estudio comparativo de evaluación del Riesgo de Incendio en la Industria Química" 2003/2004
- 121.- Ernest Castellón Teixidó: "La edificación. Fases del proceso, riesgos y seguros" 2004/2005
- 122.- Sandra Clusella Giménez: "Gestió d'Actius i Passius. Inmunització Financera" 2004/2005
- 123.- Miquel Crespí Argemí: "El Seguro de Todo Riesgo Construcción" 2005/2006
- 124.- Yolanda Dengra Martínez: "Modelos para la oferta de seguros de Hogar en una Caja de Ahorros" 2007/2008
- 125.- Marta Fernández Ayala: "El futuro del Seguro. Bancaseguros" 2003/2004
- 126.- Antonio Galí Isus: "Inclusión de las Energías Renovables en el sistema Eléctrico Español" 2009/2010
- 127.- Gloria Gorbea Bretones: "El control interno en una entidad aseguradora" 2006/2007
- 128.- Marta Jiménez Rubio: "El procedimiento de tramitación de siniestros de daños materiales de automóvil: análisis, ventajas y desventajas" 2008/2009
- 129.- Lorena Alejandra Libson: "Protección de las víctimas de los accidentes de circulación. Comparación entre el sistema español y el argentino" 2003/2004
- 130.- Mario Manzano Gómez: "La responsabilidad civil por productos defectuosos. Solución aseguradora" 2005/2006
- 131.- Àlvar Martín Botí: "El Ahorro Previsión en España y Europa. Retos y Oportunidades de Futuro" 2006/2007
- 132.- Sergio Martínez Olivé: "Construcción de un modelo de previsión de resultados en una Entidad Aseguradora de Seguros No Vida" 2003/2004
- 133.- Pilar Miracle Vázquez: "Alternativas de implementación de un Departamento de Gestión Global del Riesgo. Aplicado a empresas industriales de mediana dimensión" 2003/2004
- 134.- María José Morales Muñoz: "La Gestión de los Servicios de Asistencia en los Multirriesgo de Hogar" 2007/2008
- 135.- Juan Luis Moreno Pedroso: "El Seguro de Caución. Situación actual y perspectivas" 2003/2004
- 136.- Rosario Isabel Pastrana Gutiérrez: "Creació d'una empresa de serveis socials d'atenció a la dependència de les persones grans enfocada a productes d'assegurances" 2007/2008

- 137.- Joan Prat Rifà: "La Previsió Social Complementaria a l'Empresa" 2003/2004
- 138.- Alberto Sanz Moreno: "Beneficios del Seguro de Protección de Pagos" 2004/2005
- 139.- Judith Safont González: "Efectes de la contaminació i del estils de vida sobre les assegurances de salut i vida" 2009/2010
- 140.- Carles Soldevila Mejías: "Models de gestió en companyies d'assegurances. Outsourcing / Insourcing" 2005/2006
- 141.- Olga Torrente Pascual: "IFRS-19 Retribuciones post-empleo" 2003/2004
- 142.- Annabel Roig Navarro: "La importancia de las mutualidades de previsión social como complementarias al sistema publico" 2009/2010
- 143.- José Angel Ansón Tortosa: "Gerencia de Riesgos en la Empresa española" 2011/2012
- 144.- María Mercedes Bernués Burillo: "El permiso por puntos y su solución aseguradora" 2011/2012
- 145.- Sònia Beulas Boix: "Prevención del blanqueo de capitales en el seguro de vida" 2011/2012
- 146.- Ana Borràs Pons: "Teletrabajo y Recursos Humanos en el sector Asegurador" 2011/2012
- 147.- María Asunción Cabezas Bono: "La gestión del cliente en el sector de bancaseguros" 2011/2012
- 148.- María Carrasco Mora: "Matching Premium. New approach to calculate technical provisions Life insurance companies" 2011/2012
- 149.- Eduard Huguet Palouzie: "Las redes sociales en el Sector Asegurador. Plan social-media. El Community Manager" 2011/2012
- 150.- Laura Monedero Ramírez: "Tratamiento del Riesgo Operacional en los 3 pilares de Solvencia II" 2011/2012
- 151.- Salvador Obregón Gomá: "La Gestión de Intangibles en la Empresa de Seguros" 2011/2012
- 152.- Elisabet Ordóñez Somolinos: "El sistema de control Interno de la Información Financiera en las Entidades Cotizadas" 2011/2012
- 153.- Gemma Ortega Vidal: "La Mediación. Técnica de resolución de conflictos aplicada al Sector Asegurador" 2011/2012
- 154.- Miguel Ángel Pino García: "Seguro de Crédito: Implantación en una aseguradora multirramo" 2011/2012
- 155.- Genevieve Thibault: "The Customer Experience as a Source of Competitive Advantage" 2011/2012
- 156.- Francesc Vidal Bueno: "La Mediación como método alternativo de gestión de conflictos y su aplicación en el ámbito asegurador" 2011/2012
- 157.- Mireia Arenas López: "El Fraude en los Seguros de Asistencia. Asistencia en Carretera, Viaje y Multirriesgo" 2012/2013
- 158.- Lluís Fernández Rabat: "El proyecto de contratos de Seguro-IFRS4. Expectativas y realidades" 2012/2013
- 159.- Josep Ferrer Arilla: "El seguro de decesos. Presente y tendencias de futuro" 2012/2013
- 160.- Alicia García Rodríguez: "El Cuadro de Mando Integral en el Ramo de Defensa Jurídica" 2012/2013
- 161.- David Jarque Solsona: "Nuevos sistemas de suscripción en el negocio de vida. Aplicación en el canal bancaseguros" 2012/2013
- 162.- Kamal Mustafá Gondolbeu: "Estrategias de Expansión en el Sector Asegurador. Matriz de Madurez del Mercado de Seguros Mundial" 2012/2013

163.- Jordi Núñez García: “Redes Periciales. Eficacia de la Red y Calidad en el Servicio” 2012/2013

164.- Paula Núñez García: “Benchmarking de Autoevaluación del Control en un Centro de Siniestros Diversos” 2012/2013

165.- Cristina Riera Asensio: “Agregadores. Nuevo modelo de negocio en el Sector Asegurador” 2012/2013

166.- Joan Carles Simón Robles: “Responsabilidad Social Empresarial. Propuesta para el canal de agentes y agencias de una compañía de seguros generalista” 2012/2013

167.- Marc Vilardebó Miró: “La política de inversión de las compañías aseguradoras ¿Influirá Solvencia II en la toma de decisiones?” 2012/2013

