

GONZALO FERNÁNDEZ ISLA. Economista-Analista Financiero. Profesor Universidad Carlos III.  
Miembro de la Junta Directiva de AGERS

# La transferencia de riesgos

LA Gerencia Estratégica de Riesgos es una función de la empresa o Administración pública que desarrolla una aplicación multidisciplinar del método científico a los riesgos potenciales a los que está expuesta la misma, con el fin de maximizar el valor para todos los grupos de interés (stakeholders), reducir la volatilidad de la acción y de los resultados, garantizando los fines y objetivos de la empresa y su patrimonio y personas, optimizando los recursos destinados a este fin.

En este sentido, y siguiendo la ISO/CEI 73, se considera que riesgo es «la combinación de la probabilidad de un suceso y sus consecuencias», pudiendo ser estas positivas (oportunidades) o negativas (amenazas o peligros).

Cuando una empresa aplica el proceso de Gerencia Estratégica de Riesgos y ha analizado sus riesgos (identificado, descrito, catalogado o inventariado y mapeado, y estimado) y los ha evaluado (su incidencia en los objetivos estratégicos de la organización), dicho proceso nos llevaría a decidir los cambios organizativos en los procesos y las medidas de prevención, protección y seguridad a adoptar, para eliminar, reducir o mitigar la frecuencia e intensidad de las pérdidas potenciales a las que está expuesta la misma.

No obstante, al final quedará un riesgo residual que se debe decidir cómo

financiar, cómo obtener y disponer, lo antes posible, de los recursos precisos para reponer, reemplazar o sustituir los bienes o elementos dañados, o indemnizar a las personas afectadas por una pérdida de responsabilidad de la empresa o, llegado el caso, reemprender, mantener o recuperar la capacidad productiva en los niveles previos a la pérdida, minimizando los costes totales y asignando, de la forma más eficiente posible, los recursos disponibles.

Surge en ese momento la «dicotomía de la financiación de riesgos». Solo existen dos alternativas: retener o asumir el riesgo residual y transferirlo.

El objeto de este artículo es señalar las diferentes alternativas de transferencia de riesgos de las que dispone la empresa para financiar sus pérdidas potenciales.

## Tipos de transferencia de riesgos

### a) No aseguradora

- Contractual.
- A través del pasivo.
- A través del activo.
- Pools.

### b) Aseguradora

- Parcial o relativa.
- Total o plena.
- Cautivas.

### c) Alternativa o mixta

En cualquier caso y antes de adoptar una decisión, la misma debe estar sujeta a un análisis coste-beneficio.

## Transferencia de riesgos contractual

Consiste en transferir los riesgos derivados de la ejecución o desarrollo de un contrato a la otra u otras parte(s) interviniente(s).

### Ventajas

- Aparentemente, hemos eliminado los riesgos potenciales derivados del contrato.
- No se han implicado recursos en la operación.

### Inconvenientes

- No se debe aplicar si:
  - Se desconoce la capacidad financiera de la otra parte o se sabe que ésta es limitada.
  - Se desconoce la moralidad de la otra parte.
  - Se desea mantener el control de la operación.
- Necesidad de establecer cautelas:
  - De carácter patrimonial.
  - De carácter penalizador.
  - Cláusulas por impagos (seguros, subcontratistas...) o prestación de servicios...
  - Preparar un Plan de Continuidad de Negocios.

## Transferencia de riesgos a través del pasivo

### a) Fuentes de financiación propias

- Desembolsos de socios y propietarios. A través de la emisión y suscripción de acciones o participaciones o am-

pliaciones de capital por parte de nuevos socios o de los existentes.

- Autofinanciación. Beneficios, amortizaciones acumuladas, reservas y determinadas provisiones.
- Subvenciones de capital y otras ayudas.

**b) Fuentes de financiación cuasi propias**

- Obligaciones y bonos convertibles:
  - Opción de suscripción de acciones a un precio de intercambio y fecha determinada.
  - Bonos con «warrants» (derecho a ejercer una opción de conversión en otros títulos). «Debt warrants» de deuda, «equity warrants» de capital.
- Bonos u obligaciones subordinadas a plazo fijo.
- Deuda perpetua o créditos participativos a largo plazo.

**c) Fuentes de financiación ajenas**

En sentido enunciativo, pero no limitativo, se pueden citar, entre otros:

- Créditos bancarios.
- Préstamos bancarios.
- Fianzas, avales, créditos documentarios, etc.
- Emisión de valores en los mercados de capitales.
- Bonos indicados a un tipo de interés flotante (Floating rate notes).
- Bonos indicados a la bolsa (Bull-bonds si la rentabilidad correlaciona directamente con la bolsa, Bears bonds si es inversa).
- Bonos cupón cero (zero coupon bonds), los intereses se acumulan y pagan al vencimiento del plazo predefinido y en los porcentajes establecidos.
- Emisión de pagarés u otros activos financieros con vencimientos implícitos.
- Las Euronotas (Euronotes) que, a diferencia de los Europagarés, sí están aseguradas las emisiones por entidades financieras (bancos de inversión).
- Dentro de las « Euronotes facilities» se podrían señalar:
  - PIF (Purchase Issue Facilities).
  - NIF (Notes Issuance Facilities).
  - MOF (Multi Option Facilities).

- ROF (Revolving Underwriting Facilities).
- PUF (Purchase Underwriting Facilities).
- TRUF (Transferring Revolving Underwriting Facilities).
- BONUS (Borrowers Option for Notes and Underwriting Standby).
- Confirming.
- Forfaiting.
- Bolsa de Valores.
- Instrumentos de financiación a la exportación. Se pueden citar entre otros:
  - Créditos a la exportación acogidos al Crédito Oficial a la Exportación (COE) que contempla:
    - Crédito al suministrador nacional.
    - Crédito al comprador extranjero.
    - Líneas de Crédito Comprador.
    - Seguro de Crédito a la exportación.
  - Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI).
  - Créditos FAO.
  - Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES).

**c) Sin necesidades operativas de fondos**  
 Crédito Comercial: Es el concedido por los proveedores y acreedores a la empresa, aplazando el pago de los bienes y/o servicios entregados sin coste aparente alguno.

**Transferencia de riesgos a través del activo**

- a) Descuento bancario y descuento o crédito comercial.**
- b) Factoring sin recurso.**
- c) Leasing operativo.**  
 Se pueden distinguir entre otras operaciones de leasing las siguientes:
  - Retro leasing (Lease Back).
  - Arrendamiento financiero apalancado (leveraged lease).
  - Arrendamiento Financiero Industrial (Big-Tickets Leasing).
  - Arrendamiento financiero off-shore (Cross Border Leasing).
- d) Renting back.**
- e) Hipoteca de Bienes.**
- f) Cash-Pooling.**
  - Nacional:
    - Barrido saldo cero (por movimien-

- to, por fecha valor, por valoración agrupada).
- Conceptual (por tramos, proporcional, por saldo).
- Cenicienta (Overnight).
- Condicional.
- Condicional retroactivo.
- Internacional:
  - Con traspasos.
  - Conceptual.
  - Mixto.

**Pools**

Conjunto de empresas o Administraciones públicas que establecen un acuerdo de aportación de fondos, para crear una capacidad financiera para suscribir riesgos que cada una por sí misma no podría afrontar.

**Transferencia de riesgos aseguradora**

Transferir total o parcialmente los riesgos a entidades aseguradoras a cambio de una prima pagada por anticipado y sustentado en un contrato de seguro. Se pueden distinguir:

- Parcial o relativa.
- Total o plena.
- Cautivas.

**Transferencia relativa o parcial**

Se puede llevar a cabo mediante:

- Franquicias o deducibles.
- Límites/sublímites.
- Primer riesgo.
- Descubierta obligatorio.
- Participación en coaseguro en riesgo y primas.
- Combinaciones de los anteriores como forma de abaratar costes.

**Franquicia/Deducible**

Participación del asegurado en las pérdidas habidas, cubiertas por un contrato de seguro, hasta un límite acordado por adelantado.

**Fines de la Franquicia/Deducible:**

- Disminución de la prima a pagar al asegurador.

- Mejorar el cash-flow.
- Involucrar al asegurado en el control del riesgo.

### Finalidades de la Franquicia/ Deducible:

#### a) Asegurado

- Instrumento para ahorrar primas
- Asume riesgo con:
  - Limitada carga económica.
  - Mayor grado de previsibilidad (regularidad estadística).
- Estimula la adopción de medidas de prevención, protección y de carácter organizativo interno, que quizás no se llevarían a cabo sin la existencia de franquicias/deducibles (actuación laxa).
- Induce a correr la misma suerte que el asegurador.
- Le puede interesar fijar límites por año.

#### b) Asegurador

- Reducir el coste de las indemnizaciones.
- Reducir los gastos que se determinan en función de la prima, al disminuir ésta como consecuencia de la franquicia/deducible aplicada\* < comisiones \* < impuestos.
- Reducir los gastos de gestión interna (si son adecuados a la siniestralidad total), al reducir la frecuencia de siniestralidad.
- Las más favorables son las franquicias/deducibles por siniestro, sin límite anual.
- Puede resultar perjudicado por fluctuaciones de la siniestralidad, debido a la percepción de menores primas.

### Tipos de la Franquicia/Deducible:

#### (I) Por su concepto:

- Franquicia pura/deducible puro.
- Franquicia relativa o deducible/franquicia.

#### (II) Por su diseño:

- Fija.
- Porcentual.
- Porcentual variable.
- Agregado anual.
- Temporal.
- Temporal mixta.

### Límite de indemnización

- A veces interesa incorporar en la póliza un límite inferior al capital asegurado, que será la cantidad máxima que asuma el asegurador.
- Esto puede suponer un ahorro en el coste del reaseguro y un posible ahorro para el asegurado.
- No existe derogación expresa de la regla proporcional.

### Primer riesgo

- Es un tipo especial de límite, inferior al capital asegurado, que se suele definir por un múltiplo del PML o en función del valor máximo expuesto (VME).
- Se suele aplicar, normalmente, en empresas con diversas situaciones de riesgo o con áreas de compartimentación perfectas.
- Se deroga expresamente la aplicación de la regla proporcional.

### Descubierto obligatorio

- El concepto es idéntico al de franquicia/deducible pura, con la diferencia que el asegurador suele introducir una cláusula por la que no se puede cubrir la cuantía o porcentaje de descubierto, por otro seguro concertado por el asegurado.
- El no cumplimiento de la limitación supondría un incumplimiento contractual, con las consecuencias derivadas del mismo.

### Coaseguro (participación del asegurado en el contrato de seguro)

Explícito e implícito.

### Factores a considerar en la transferencia relativa o parcial de riesgos

- Determinación de niveles de riesgo deseados y asumibles (risk appetite).

- Estimación de las pérdidas esperadas y calidad de la información disponible sobre las mismas.
- Capacidad financiera.
- Costes de oportunidad.
- Actitud ante el riesgo.
- Condiciones del mercado asegurador.

### Modelos de transferencia parcial

- Modelos financieros y modelos técnicos.
- Los primeros toman como referencia partidas del balance o de la cuenta de resultados (Fondo de maniobra, beneficios, ventas...).
- Los segundos desarrollan modelos matemático-estadísticos (Hersbarger, Formisano, Cozzolino-Warton, Cummings...).
- Tienen como fin, en cualquier caso, establecer una cuantía para atender a las pérdidas potenciales.

### Conclusiones

La transferencia de riesgos no aseguradora y relativa o parcial es uno de los aspectos más significativos dentro de la financiación de riesgos, siempre ligada al conocimiento de los riesgos y su comportamiento, y los medios y métodos de control establecidos.

La elección de uno u otro método o combinación de varios debe estar vinculada a un completo análisis coste-beneficio.

Esta alternativa requiere para su implementación profesionales especializados, pero que también dispongan de una visión de conjunto, que les permita buscar soluciones adecuadas a cada uno de los problemas que se puedan presentar.

Todo ello debe estar integrado dentro del proceso global de gerencia de riesgos, aplicando las políticas, objetivos y estrategias establecidas por la empresa al respecto. ●

*Nota: Los aspectos relacionados con las Transferencia Aseguradora y Transferencia Alternativa (ART), donde, además de canales y productos, se abordarán los instrumentos básicos que utilizan, derivados, opciones y futuros, serán objeto de otro artículo adicional.*