

Cuadernos de Dirección Aseguradora

57

**La Dirección Económico Financiera
en el Sector Asegurador**

**Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**



UNIVERSITAT DE BARCELONA



57

**La Dirección Económico Financiera
en el Sector Asegurador**

Estudio realizado por: Víctor Lombardero Guarner
Tutor: Luís Portugal

**Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**

Curso 2010/2011

Cuadernos de Dirección Aseguradora es una colección de estudios que comprende las tesis realizadas por los alumnos del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras de la Universidad de Barcelona desde su primera edición en el año 2003. La colección de estudios está dirigida y editada por el Dr. José Luis Pérez Torres, profesor titular de la Universidad de Barcelona, y la Dra. Mercedes Ayuso Gutiérrez, catedrática de la misma Universidad.

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

Según una encuesta realizada en 2011 por Price Waterhouse Coopers (PwC) en colaboración con The Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) entre casi 500 actores del mercado (entidades, corredores, reguladores, analistas, académicos y otros profesionales externos del sector) en 40 países muestra que las principales preocupaciones del sector asegurador son de carácter económico Financiero.

La oleada de exigencias regulatorias (como, en Europa, la Directiva de Solvencia II), los nuevos requerimientos de capital -que se estiman superiores a los actuales-, la disponibilidad de capital y su coste, las tendencias macroeconómicas y el rendimiento de las inversiones figuran entre las 5 primeras preocupaciones de la industria aseguradora a nivel mundial.

La presente tesis ofrece una perspectiva de la Dirección Económico Financiera en el ámbito del sector asegurador, haciendo hincapié en los aspectos que, a mi entender, le son más relevantes y en línea con los retos actuales.

El estudio no pretende, ni lo hace, profundizar en cada una de las funciones propias de la Dirección Económico Financiera, puesto que cada una de ellas podría ser objeto de un estudio mucho más amplio.

Agradecimientos

A todo el profesorado del Master en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras, especialmente a:

José Luís Pérez Torres, por haber hecho posible este máster, por su capacidad de reunir a tantos profesionales del sector, por los conocimientos que nos ha transmitido y por el trato que me ha dispensado.

Luis Portugal, por haber dedicado una parte de su tiempo a aconsejarme y aportar ideas para la realización de este estudio en calidad de tutor.

A los compañeros de mi promoción, quienes ya forman parte de mi grupo de amigos, por haber convertido este máster en una experiencia inolvidable.

A la asociación de antiguos alumnos por su empeño en fomentar el networking, organizar actividades y que con su esfuerzo añaden prestigio a este master.

Y con especial cariño, a mis familiares y amigos por su apoyo incondicional.

Dedicatoria

A mis padres, José e Inés

Resumen

Según una encuesta realizada en 2011 por Price Waterhouse Coopers (PwC) en colaboración con The Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) entre casi 500 actores del mercado asegurador (entidades, corredores, reguladores, analistas, académicos y otros profesionales externos al sector) en 40 países muestra que las principales preocupaciones del sector asegurador son de carácter económico Financiero.

La oleada de exigencias regulatorias (como, en Europa, la Directiva de Solvencia II), los nuevos requerimientos de capital -que se estiman superiores a los actuales-, la disponibilidad de capital y su coste, las tendencias macroeconómicas y el rendimiento de las inversiones figuran entre las 5 primeras preocupaciones de la industria aseguradora a nivel mundial.

La presente tesis ofrece una perspectiva de la Dirección Económico Financiera en el ámbito del sector asegurador, haciendo hincapié en los aspectos que, a mi entender, le son más relevantes y en línea con los retos actuales.

El estudio no pretende, ni lo hace, profundizar en cada una de las funciones propias de la Dirección Económico Financiera, puesto que cada una de ellas podría ser objeto de un estudio mucho más amplio.

Resum

Segons una enquesta realitzada en 2011 per Price Waterhouse Coopers (PwC) en col·laboració amb The Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) entre gairebé 500 actors del mercat assegurador (entitats, corredors, reguladors, analistes, acadèmics i altres professionals externs al sector) en 40 països mostra que les principals preocupacions del sector assegurador són de caràcter econòmic-financer.

L'onada d'exigències regulatòries (com, a Europa, la Directiva de Solvència II), els nous requeriments de capital -que s'estimen superiors als actuals-, la disponibilitat de capital i el seu cost, les tendències macroeconòmiques i el rendiment de les inversions figuren entre les 5 primeres preocupacions de la indústria asseguradora a nivell mundial.

La present tesi ofereix una perspectiva de la Direcció Econòmica-Financera en l'àmbit del sector assegurador, posant l'accent en els aspectes que, al meu entendre, li són més rellevants i en línia amb els reptes actuals.

L'estudi no pretén, ni ho fa, aprofundir en cadascuna de les funcions pròpies de la Direcció Econòmica-Financera, ja que cadascuna d'elles podria ser objecte d'un estudi molt més ampli.

Summary

A survey conducted in 2011 by PriceWaterhouseCoopers (PwC) in collaboration with The Centre for the Study of Financial Innovation (CSFI) to about 500 players of the insurance market (institutions, brokers, regulators, analysts, academics and other outside professionals) in 40 countries shows that the main concerns of the insurance industry are economic and financial.

The wave of regulatory requirements (as, in Europe, Solvency II), the new capital requirements -that are considered to be higher than current capital levels-, the availability and cost of capital, macroeconomic trends and investment performance are among the top 5 concerns of the insurance industry worldwide.

This thesis provides an overview of the Financial Management in the insurance sector, with emphasis on aspects that, in my opinion, are more relevant and in line with current challenges.

It is not intended, and it does not do it, to delve into each function of the Financial Management, because each of them could be object of a much larger study.

Índice

1. ¿Qué es la Dirección Económico Financiera?	9
1.1. El nuevo rol del CFO	10
2. Flujos económicos y financieros	12
3. Gestión del circulante, de la tesorería y Cash Pooling	16
3.1. Clasificación de la inversión a corto plazo	16
3.2. Clasificación de la financiación a corto plazo	16
3.3. Gestión de la tesorería	17
3.4. Cash Pooling	20
4. Administración, Credit Management y gestión de cobros y pagos	21
4.1. Administración	21
4.2. Credit Management	22
4.3. Política y gestión de cobros	24
4.4. Política y gestión de pagos	24
5. Normativa Contable de Entidades de Seguros	24
5.1. El Marco Conceptual de la Contabilidad de las Entidades Aseguradoras	26
5.2. Las Normas de Registro, Valoración y Elaboración de las Cuentas Anuales	28
5.3. El Cuadro de Cuentas	28
5.4. Definiciones y relaciones contables	29
5.5. Reclasificación de gastos por destinos	30
6. Los estados financieros	31
6.1. El Balance	32
6.2. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias	34
6.3. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	37
6.4. El Estado de Flujos de Efectivo	37
6.5. La Memoria	38
6.6. Análisis de los estados financieros	39
6.7. Principales ratios financieras sectoriales	45
7. Sistema de Control de Gestión	52
7.1. Enfoque estratégico	53
7.2. Cuadro de Mando Integral	54
7.3. Principales KPI's	56
7.4. Propuesta del EVA como principal indicador de gestión	58
7.5. Centros de responsabilidad	62
7.6. Sistemas de contabilidad analítica	63
7.7. Método ABC	65
7.8. Presupuestos	67
7.9. Cuentas de gestión	68
7.10. Informe de desviaciones	68
8. Provisiones y métodos de cálculo	69
8.1. Provisión de Primas No Consumidas	70
8.2. Provisión Técnica de Riesgos en Curso	71
8.3. Provisión de Seguros de Vida	72
8.4. Provisión de Participación en Beneficios y para Externos	72
8.5. Provisión de Prestaciones	73
8.6. Provisión de Estabilización	74
8.7. Provisión del Seguro de Decesos	74
8.8. Provisión del Seguro de Enfermedad	75
8.9. Provisión de Desviaciones en las Operaciones de Capitalización por Sorteo	75

9. Inversiones	75
9.1. El proceso de inversión	79
9.2. Modern Portfolio Theory	83
9.3. Asset Liability Management	86
9.4. Provisiones técnicas a cubrir	94
9.5. Activos aptos para la inversión	95
10. Reaseguro	97
10.1. Funciones del reaseguro	101
10.2. Clasificación del reaseguro	102
10.3. Reaseguro financiero	107
10.4. Administración del reaseguro	112
11. Solvencia II, los nuevos requerimientos de capital y su coste	116
11.1. Pilar I, Aspectos Cuantitativos	119
11.2. El coste del capital	127
11.3. Metodologías empleadas para estimar el coste del capital	130
11.4. La creación de valor económico	133
12. Conclusiones	134
Bibliografía	136

La Dirección Económico Financiera en el Sector Asegurador

1. ¿Qué es la Dirección Económico Financiera?

La Dirección Económico Financiera es el área que se responsabiliza de gestionar el patrimonio (conjunto de bienes, derechos y obligaciones) de una entidad -en este caso, aseguradora-, por consiguiente, es la encargada de optimizar la estructura económica (activo) y la estructura financiera (pasivo y patrimonio neto) con el objetivo de crear un valor sostenible para la misma.



Figura 1: La Dirección Económico Financiera
Fuente: Elaboración propia

Podemos crear valor sostenible incrementando los resultados, el patrimonio y optimizando los procesos e infraestructuras, a través de acciones situadas dentro de la estrategia empresarial. Entendiendo la estrategia como el conjunto de apuestas de futuro que elabora una organización dirigidas a crear valor mediante la consecución de resultados derivados de sus actividades.

En el presente estudio se tratará con detalle el la creación de valor y de cómo cuantificarlo, gestionarlo e, incluso, retribuirlo mediante el uso del EVA (Economic Value Added o Valor Económico Añadido/Agregado); a mi entender, el mejor indicador de Control de Gestión y de creación de valor. Algunas de las ventajas que aporta el EVA son: permite identificar claramente que actividades generan (o destruyen) valor para la compañía, obliga a los directivos a pensar más en el largo plazo (en lugar de centrarse sólo en conseguir el bonus del año) y les recuerda a éstos que el capital no es gratuito.

Podemos conceptualizar la Dirección Económico Financiera como un proceso dinámico, estructurado, integrado y participativo de definición, implantación, ejecución y seguimiento de acciones estratégicas relacionadas con las estructuras económica y financiera, orientado a maximizar permanentemente la creación de valor sostenible para la compañía.

En el pasado, el área económico Financiera se encargaba y centraba sus esfuerzos en la obtención de fondos y en el suministro del capital necesario para desempeñar la actividad empresarial, procurando poner a disposición de cada uno de los distintos departamentos de la organización los recursos económicos necesarios para su correcto funcionamiento.

No obstante, al igual que en otras áreas funcionales de la empresa, el papel de la Dirección Económico Financiera ha experimentado en los últimos años un sensible cambio hacia una mayor integración y asunción de responsabilidades con los objetivos generales de la empresa, abandonando visiones localistas y cotos cerrados de exclusiva competencia.

En la actualidad es común aceptar que el director financiero en una empresa no debe limitarse a ejercer un papel meramente reactivo, donde predominen las funciones de controlador de procedimientos, gestor de recursos y guardián de normativas. Por el contrario, el gestor financiero -como cualquier otro directivo- debe centrarse en cómo su trabajo puede ayudar a lograr los objetivos generales de la empresa.

En economías crecientemente globalizadas, para entender y gestionar los negocios es cada vez más importante:

- Tener una visión global de la empresa y de su entorno.
- Entender las interrelaciones que existen entre las diversas políticas empresariales que se están aplicando, y cómo éstas se ven afectadas por cambios de escenarios.
- Comprobar si la gestión está permitiendo conseguir los objetivos previstos.

En resumen, la Dirección Económico Financiera de una empresa que opera en un contexto globalizado debe dar soporte y apoyo, tanto a la dirección general como a las restantes áreas funcionales de la empresa, actuando como agente catalizador del proceso de cambio en la empresa hacia una gestión orientada a la creación de valor económico sostenible.

La tendencia actual es concentrar las decisiones importantes económico Financieras en las sociedades holding, es decir, en las cabeceras de grupo. Por ejemplo, está siendo cada vez más habitual que las decisiones relativas al capital y a la rentabilidad que se ha de obtener del mismo (ROE) se toman desde la casa matriz. Por lo tanto, la Dirección Económico Financiera tendrá distinto rol en función de si se trata de la de una holding (de la cual dependen las filiales por todo el mundo) o si se trata de la de una de las filiales.

1.1. El nuevo rol del CFO

Tras la problemática desarrollada recientemente sobre la necesidad de nuevos requerimientos de transparencia financiera la función del CFO (Chief Financial Officer o Director Económico Financiero) ha evolucionado profundamente. De consejero privilegiado de la Dirección General ha pasado, en muchos casos, a ser un personaje más político, implicado en las guerras de poder entre el accionariado y la gestión. Esta función de arbitraje, se ve por supuesto completada por otra función más estratégica convirtiendo la Dirección Económico Financiera en una verdadera antesala de la Dirección General.

En una compañía aseguradora, el CFO, entre otras, suele desempeñar las siguientes funciones:

- Asumir la responsabilidad sobre todos los aspectos económico Financieros y contables de la empresa.
- En colaboración con el Director General, planificar los objetivos y estrategias financieras de la empresa.
- Se responsabiliza del área de operaciones financieras (back-office).
- Supervisar las áreas de Control de Gestión, contabilidad, análisis financiero, inversiones, organización e incluso, en determinadas organizaciones, sistemas de información y recursos humanos.
- No es muy habitual pero, en algunas entidades, también supervisa los cálculos actuariales.
- Se responsabiliza de la evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad y, por ende, de la retribución a los stockholders (accionistas).
- Coordinación de la elaboración de los estados contables y financieros, siendo a este respecto especialmente importante, los ajustes a las Normas contables y de información financiera internacionales.
- Supervisión y definición de procedimientos contables y de análisis financiero así como del diseño de los procesos presupuestarios.
- Gestión de las variables financieras: gestión de tesorería, Credit Management, gestión de cobros y pagos, etc.
- Optimización de la política fiscal de la empresa.
- Supervisión de la relación con terceros (auditores externos, administraciones, etc.).
- Estudios de informes de viabilidad de inversiones, proyectos e, incluso, de reorientaciones estratégicas.
- Selección, formación y desarrollo de sus equipos.

El CFO suele reportar al Presidente, Director General, Director General Adjunto, Secretario General o, directamente, al Consejo de Administración.

El prestigioso head-hunter y líder mundial en el asesoramiento de selección especializada de mandos ejecutivos, Michael Page, define el perfil del Director Administrativo-Financiero del siguiente modo:

“Tiene habitualmente una formación superior en finanzas y/o en gestión, completada eventualmente con algún postgrado en contabilidad y en algunos casos incluso con un MBA.

Habrá pasado 3 ó 4 años en empresa de auditoría externa o departamento de contabilidad/Control de Gestión para asumir posteriormente una posición de management tocando el área de finanzas, fiscalidad o controlling antes de asumir la dirección del departamento como tal.

Últimamente, también se aprecia una cierta especialización por sector motivada por la evolución de este puesto hacia una dimensión más operacional y más business-oriented.”

Como se indicaba al principio de éste capítulo, la nueva tendencia de la Dirección Económico Financiera, la convierte en un puesto más político, con una mayor evolución profesional hacia puestos de dirección operacional pero también con un mayor riesgo en cuanto a la implicación penal que puede tener su titular.

Tradicionalmente, las responsabilidades de un director financiero (CFO) se limitaban a gestionar los procesos de registro de transacciones y la producción de reportes contable-financieros. No obstante, el trabajo del CFO actualmente atraviesa una serie de transformaciones que redefinen su rol y las habilidades necesarias para desempeñarse exitosamente en el puesto.

Un estudio realizado por CFO Publishing (grupo The Economist) con la colaboración de KPMG International ofrece un panorama sobre el CFO del futuro. A continuación se enumeran algunas de sus conclusiones:

1. Del foco en actividades contables hacia el negocio:

El foco en la confección de reportes contables está quedando en el pasado. De acuerdo con el estudio, actualmente, un CFO sólo dedica un cuarto de su tiempo a actividades financieras tradicionales.

Hoy, estos ejecutivos comienzan a asumir funciones de soporte para la formulación estratégica y la implementación de iniciativas para mejorar el desempeño del negocio.

Y la tendencia parece acelerarse. Seis de cada diez CFO encuestados manifestaron que el tiempo dedicado a las actividades tradicionales seguirá decreciendo, a medida que se incrementan las responsabilidades estratégicas y de gestión de proyectos.

Así, las organizaciones buscan CFO proactivos y con conocimiento de gestión general. Es decir, ejecutivos capaces de convertirse en socios del CEO (Chief Executive Officer o Presidente Ejecutivo/Consejero Delegado/Director General) en los procesos de toma de decisiones.

2. Adquisición de habilidades de liderazgo:

Si bien el CFO adquiere cada día mayor participación en las decisiones del negocio, también es cierto que sigue (y seguirá) siendo responsable por la emisión de reportes financieros y contables.

Así, un 78 por ciento de los CFO encuestados afirmó que el director financiero debería ser un profesional con formación en contabilidad.

No obstante, además de la formación contable básica, nueve de cada diez encuestados manifestaron que debería contar con habilidades de liderazgo y comunicación para atraer y retener a los recursos humanos de su área en un contexto de escasez de talento.

Y, precisamente, en este punto queda mucho trabajo por hacer.

Normalmente, los CFO adquieren su formación a lo largo de su práctica profesional en el área de administración y finanzas.

Pero esta experiencia no siempre les aporta las habilidades de liderazgo necesarias en el contexto actual.

Así, las organizaciones pueden cubrir esta carencia, brindando oportunidades de capacitación y mentoring a sus ejecutivos financieros.

3. La importancia del equipo:

A medida que el CFO se involucra activamente en las decisiones de negocio, buena parte de sus responsabilidades contables tradicionales serán delegadas a su equipo.

Por lo tanto, el director financiero debe dedicar tiempo en capacitar a sus colaboradores para que puedan desempeñar exitosamente la tarea.

Incluso, por los elevados niveles de rotación que suele exhibir el puesto del CFO, es prudente establecer un plan de sucesión, es decir, preparar a un candidato interno para reemplazar al mismo en caso de que éste decida abandonar la organización.

En definitiva, el rol del director financiero atraviesa fuertes transformaciones. El CFO del mañana será un ejecutivo con formación contable y financiera, vocación estratégica y buenas habilidades de liderazgo.

2. Flujos económicos y financieros

Si analizamos los principales flujos económicos (aquellos que afectan a la estructura económica de la empresa, es decir, al activo) y los flujos financieros (los que afectan a la estructura financiera, es decir, al patrimonio neto y al pasivo) de una empresa cuya actividad empresarial no sea la aseguradora, podríamos decir lo siguiente:

La empresa invierte en materias primas para iniciar su proceso productivo. Obviamente, a priori, debe disponer de todos los recursos y personas necesarias para desempeñar su actividad. Durante el proceso productivo, la empresa tiene productos en curso que suponen una inversión para la empresa. Finalizado, el proceso productivo, la empresa debe disponer de un stock de producto suficiente para que el área comercial pueda desempeñar su labor y que no se agote o se ralentice en ningún momento el abastecimiento a sus clientes.

Desde el momento en el que se produce la venta hasta el momento en el que la empresa cobra de sus clientes, se generan unas necesidades de inversión en crédito comercial. Estas necesidades de inversión (y por consiguiente, de financiación –ya que toda inversión debe ser financiada de una u otra forma-) serán mayores o menores en función del plazo de cobro.

En éste supuesto he tenido en cuenta que la empresa cobra ex-post a la venta ya que es lo habitual. No obstante, en muchos sectores la empresa puede cobrar la parte o la totalidad del precio de venta del producto antes de que se realice la entrega del bien/servicio comercializado. Esto ocurre, principalmente, en aquellos sectores cuyos productos tienen un precio muy elevado y que suponen unos costes de producción muy elevados para la empresa que lo produce (por ejemplo, en la fabricación de aeronaves).

También he supuesto que el plazo de pago es superior al plazo de cobro, de tal forma que la empresa cobra de sus clientes antes que paga a sus proveedores. En éste caso, hay un momento de tiempo en el que la empresa tiene un exceso de financiación que le otorga su relación comercial con sus proveedores. Un claro ejemplo de éste hecho serían los supermercados; ya que cobran de sus clientes en efectivo o mediante tarjeta bancaria (lo que supone un plazo de cobro situado en la horquilla 0-30 días) mientras que gozan de amplios plazo de pago a sus proveedores (en muchas ocasiones 90-180 días). Continuando con el ejemplo de los supermercados; el elevado exceso de financiación espontánea ha permitido a muchas cadenas de supermercados tener una ventaja competitiva al beneficiarse de financiación gratuita aportada por sus proveedores, lo que les ha permitido expandirse de forma rápida (adquiriendo nuevos locales) con un coste de financiación prácticamente nulo.

En el siguiente esquema, se representa gráficamente lo comentado en los párrafos precedentes:

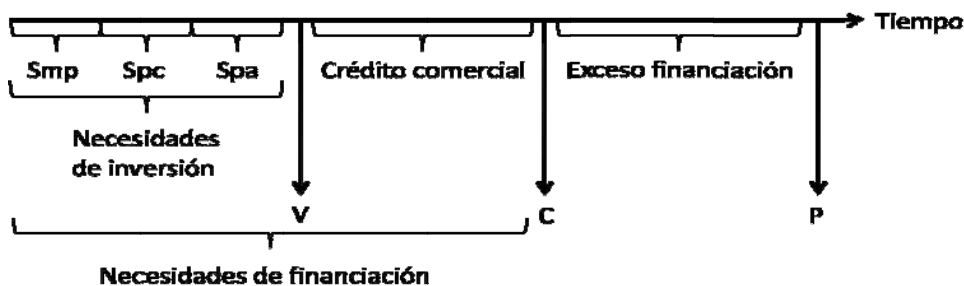


Figura 2: Flujos económicos y financieros de compañías no aseguradoras
Fuente: Elaboración propia

Siendo:

- Smp: Stock materia prima
- Spc: Stock producto en curso
- Spa: Stock producto acabado
- V: Venta
- C: Cobro de clientes
- P: Pago a proveedores

Es necesario recalcar que en función de los plazos de cobro y pago, por consiguiente, del momento en el que se producen la venta, el cobro y el pago; el esquema anterior puede variar. Al mismo tiempo, variaría el ciclo de caja y las necesidades de tesorería, de inversión y de financiación.

Como indicaba al inicio de éste capítulo, este modelo del ciclo de maduración y su correspondiente ciclo de caja no es aplicable a una compañía aseguradora, pero es necesario hacer este apunte, para poder comparar e identificar las diferencias con los flujos económicos y financieros que se producen en el sector asegurador.

De forma muy resumida, se puede decir que una compañía de seguros cobra unas primas a sus asegurados y asume un compromiso con éstos. Posteriormente, el asegurador, puede disminuir su exposición al riesgo transfiriendo parte, o la totalidad, a uno o varios reaseguradores. El área de inversiones de la entidad aseguradora invierte las primas retenidas con el objetivo de generar rendimientos financieros. Teniendo en cuenta que las compañías de seguros deben tener una política de inversiones conservadora, las carteras de activos deben estar cubiertas. Para realizar la cobertura es muy habitual utilizar derivados financieros (futuros, opciones, swaps, etc.) y modelos de cálculo de duraciones. Obviamente, se origina una serie de gastos de consumo inmediato y diferido propios de la actividad empresarial (por ejemplo, gastos de gestión, administración y comercialización); y, finalmente, ocurren unos siniestros que la compañía deberá pagar a sus asegurados (motivo que da sentido a la póliza de seguro). A posteriori (o a priori, dependiendo del tipo de siniestro y lo pactado con el reasegurador), la compañía aseguradora cobrará del reasegurador la parte que le corresponda según lo pactado en el contrato de reaseguro o lo descrito en la cover note.

A grandes rasgos, la diferencia entre las primas cobradas más los rendimientos financieros generados más el resultado técnico de reaseguro y la siniestralidad más los gastos de gestión y estructura será el beneficio de la compañía aseguradora.

El siguiente gráfico esquematiza lo comentado:

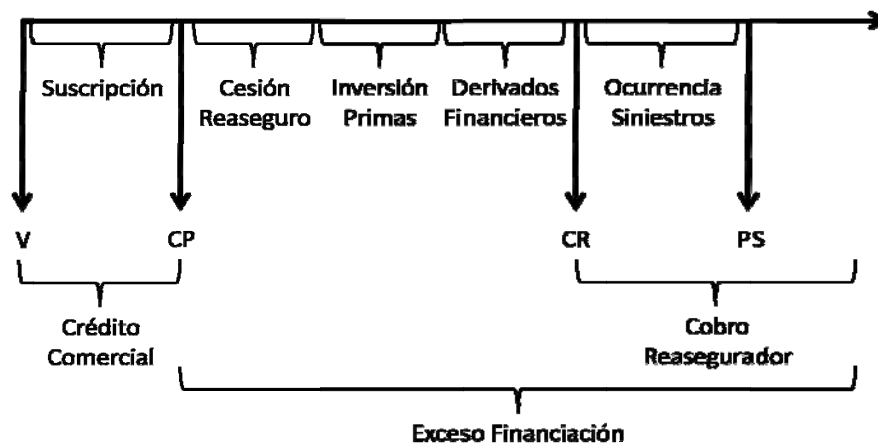


Figura 3: Flujos económicos y financieros de compañías aseguradoras
Fuente: Elaboración propia

Siendo:

- V: Venta
- CP: Cobro primas de asegurado
- CR: Cobro rendimientos financieros
- PS: Pago siniestros a asegurados

Según se observa en el gráfico anterior, hay un breve período inicial, equivalente al plazo de cobro, en el que la compañía aseguradora ofrece crédito comercial a sus clientes. No obstante, este es irrelevante pues no genera necesidades de financiación para la entidad y la póliza de seguro carece de cobertura hasta que no se cobran las primas.

Otro aspecto a considerar es que en el momento en que se comunica un siniestro a la compañía aseguradora se ponen en marcha una serie de mecanismos; entre ellos, un conjunto de colaboradores externos (peritos, reparadores, etc.) que se ponen a trabajar con el afán de dar servicio a los asegurados y atenuar, reparar y/o compensar el siniestro acaecido. Estos colaboradores externos, también aportan financiación espontánea a la compañía aseguradora, pues, es habitual que haya un amplio plazo de pago a éstos proveedores de servicios.

Además, a pesar de que no está reflejado en el esquema anterior, (sólo se ha tenido en cuenta el negocio directo y la cesión al reasegurador), también hay negocios de reaseguro aceptado, de coaseguro y retrocesión que también aportan financiación a la compañía aseguradora.

Los principales flujos económicos de una entidad aseguradora provienen de:

- La actividad aseguradora
- La actividad reaseguradora y/o coaseguradora
- La actividad inversora

Estas actividades son la fuente principal de ingresos de la compañía de seguros.

Como conclusión, los flujos económicos y financieros propios de la actividad aseguradora generan un ciclo de caja favorable. Por esta razón y teniendo en cuenta que en muchas ocasiones los compromisos que asume una compañía aseguradora son a largo (con la correspondiente dotación de provisiones), es normal no encontrar -o en baja proporción respecto a las obligaciones totales-financiación externa en el Balance Sheet.

Otra fuente de financiación para las grandes aseguradoras son los mercados financieros. Muchas de ellas ofrecen parte de sus acciones y valores en los principales mercados de valores del mundo.

A continuación, se muestra el network de captación de capital, así como el de transferencia de riesgos, existente:

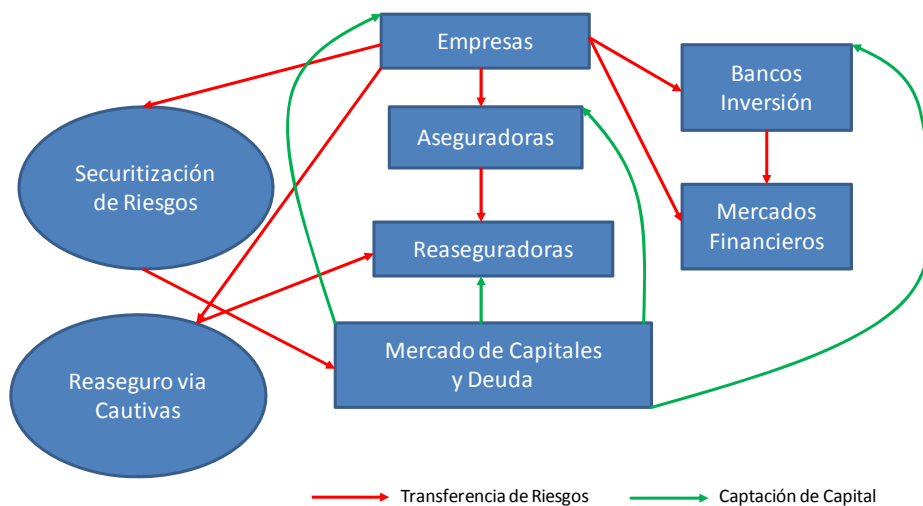


Figura 4: Network de captación de capital y transferencia de riesgos
Fuente: Elaboración propia

La capitalización bursátil de las entidades aseguradoras que cotizan en bolsa suele tener un valor similar (normalmente, algo inferior) a su Net Asset Value (Valor del Activo Neto); que no es lo mismo que su Neto Patrimonial (o Valor Contable).

Por otro lado, a la hora de hablar de flujos económicos y financieros, es necesario contemplar el ciclo de negocio y el ciclo económico.

Respecto al ciclo de negocio, destacar que el negocio asegurador es anticíclico, es decir, está menos expuesto a los vaivenes de la coyuntura económica. Por ejemplo, durante la crisis económica 2008-2011 la facturación cayó ligeramente pero los resultados se mantuvieron.

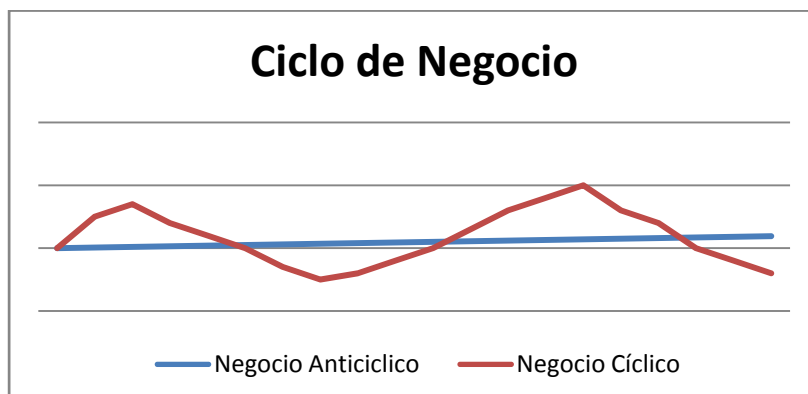


Figura 5: Negocio cíclico vs. Negocio anticíclico
Fuente: Elaboración propia

En relación al ciclo económico, es importante adaptar la gestión a las circunstancias del mercado. Básicamente, podemos distinguir dos tipos de situación de mercado:

- Soft Market (mercado blando): bajan los precios, los niveles de facturación empeoran, empeoran los resultados y hay menor capacidad de crecimiento.

- Hard Market (mercado duro): suben los precios, aumentan los ingresos, mejoran los resultados y hay mayores posibilidades de crecimiento.

Como ejemplo de la importancia de la gestión del ciclo económico, en 2010, la compañía Crédito y Caucción tomó la imagen de una montaña rusa para simbolizar la gestión del ciclo económico en su campaña institucional.

Otra de las características del negocio asegurador es la rigidez de su oferta. Si bien el precio se forma siguiendo las reglas fundamentales del mercado (ley de la oferta y demanda), al ser la oferta muy rígida la demanda se tiene que adaptar al precio impuesto, es decir, no negociado por las entidades aseguradoras. La rigidez del precio del seguro (prima) es debida al cálculo del mismo, pues se realiza de forma técnica y no resulta fácil su modificación.

A modo de recordatorio, a continuación, se incluye la fórmula de cálculo de la prima de seguro:

$$P = VR + GGI + GGE + MB$$

Siendo:

P: Precio del Seguro (Prima)
VR: Valor del Riesgo (Prima de Riesgo o Prima Pura)
GGI: Gastos de Gestión Interna (o de Administración)
GGE: Gastos de Gestión Externa
MB: Margen de Beneficio

En algunos ramos y, especialmente, cuando los mercados financieros permiten obtener elevados rendimientos financieros, en la fórmula de la prima podemos eliminar el Margen de Beneficio; ya que se espera obtener el beneficio de la actividad inversora (resultado financiero) y no de la aseguradora (resultado técnico).

En apartados posteriores, se tratarán con mayor detalle las fuentes de beneficio de una entidad aseguradora.

En relación a los flujos económicos y al cálculo de la prima; la siniestralidad debe ser abonada por el valor del riesgo (o prima de riesgo o prima pura), la cual está calculada actuarialmente en base a la experiencia de siniestralidad de cada ramo y producto. La recaudación acumulada por dicho concepto estará en las cuentas de provisiones técnicas.

Teniendo en cuenta de que se puede producir un comportamiento irregular del riesgo o que no se tenga cartera suficiente para garantizar la aplicación correcta de la ley de los grandes números, la entidad deberá complementar sus operaciones con un adecuado sistema de reaseguro (o, en algunos casos, con un previo coaseguro) con el objetivo de dar mejor cobertura al riesgo mediante la diversificación del mismo.

En el supuesto caso de que la compañía no pueda pagar los siniestros con lo recaudado en concepto de primas, será debido a cálculos incorrectos de las primas, una inadecuada política de reaseguros o ambas cosas.

Ante una situación como la descrita, la mercantil tampoco podría pagar los gastos de gestión interna y externa lo que conduciría a la única política adecuada para salir de esta complicada situación sea la de una reestructuración completa de la compañía aseguradora. Esta operación implicaría una drástica reducción de costes, un recálculo de las primas al alza (con la consiguiente caída de cartera) y un fuerte incremento de las necesidades de fondos propios (para pagar la deuda contraída con los asegurados, así como para pagar el coste de la reestructuración).

Es cierto que también se pueden pagar los siniestros desinvirtiendo las provisiones, pero no es recomendable. Una empresa del sector asegurador en fase de expansión debería ser capaz de pagarlos siniestros con lo que recauda por primas. Sólo en ramos residuales (en los que ya no se suscriben pólizas de seguro) la compañía aseguradora debe hacer frente a los siniestros desinvirtiendo las provisiones técnicas acumuladas hasta su extinción.

Como conclusión, dado que las entidades aseguradoras gozan de un ciclo de caja favorable, no tienen elevadas necesidades de financiación externa, su negocio global es anti cíclico, diversifican y cubren sus carteras de inversión, y elaboran adecuados programas de reaseguro, deben ser muy prudentes y utilizar cuidadosamente los recursos disponibles, pues una inadecuada gestión de los flujos económicos y financieros puede encaminar fácilmente a las compañías de seguros a una situación patrimonial insostenible e incluso a la quiebra y liquidación de la misma.

3. Gestión del circulante, de la tesorería y Cash Pooling

Las funciones que desarrolla el área económico Financiera se suele dividir en distintas subfunciones, que forman en su totalidad una misión integrada. Una de las subfunciones más relevantes es la que se encarga de la gestión del circulante, entendiendo como tal la planificación y control de la inversión y financiación a corto plazo.

La gestión del circulante constituye la parte más operativa de la Dirección Económico Financiera; en contraposición con la estrategia financiera y las finanzas corporativas, que se encargan de la parte ligada a decisiones estratégicas y del largo plazo.

La gestión del circulante implica:

1. Exhaustiva cuantificación de las necesidades de inversión.
2. Determinación de las fuentes de financiación.
3. Implementación de un Control de Gestión basado en:
 - a. Asegurar la liquidez.
 - b. Minimizar el riesgo.
4. Objetivo final: incrementar la rentabilidad global y el valor de la empresa.

La gestión del circulante se debe contemplar desde la perspectiva de dotar aquellos recursos financieros necesarios para la inversión del circulante, optimizando la relación rentabilidad-coste-liquidez.

3.1. Clasificación de la inversión a corto plazo

La inversión a corto plazo se clasifica atendiendo a criterios contables establecidos a tal efecto. Principalmente, en el corto plazo, podemos encontrar:

- Clientes y cuentas/primas a cobrar: en este grupo se engloban aquellos saldos pendientes de cobro que obedecen al crédito que la empresa concede para el pago de sus ventas.
- Inversiones financieras a corto plazo: Aquí figuran los fondos que la empresa destina a la inversión en activos líquidos de fácil y rápida recuperación que, por lo general, obedecen a aplicaciones temporales de excesos de tesorería a fin de rentabilizar esa momentánea disposición.
- Tesorería (Caja y Bancos): Estas cuentas agrupan los saldos disponibles de la empresa constituidos en su propia caja, así como cuentas abiertas con entidades financieras.

La óptima diversificación de la inversión a corto en activos con diferentes grados de liquidez resulta vital en una compañía de seguros. La necesidad de generar rendimientos financieros constantemente y la incerteza en el momento de ocurrencia de los siniestros implican un grado de dificultad en la gestión del circulante mucho más elevado que en la mayoría de sectores en los que no hay tanta necesidad de generar rendimientos financieros y lo que aún es más importante, se conoce de antemano el momento en el que se producirán los pagos de las obligaciones contraídas por la empresa.

3.2. Clasificación de la financiación a corto plazo

La cantidad de recursos, su procedencia, su coste y el riesgo que comporta serán objeto de estudio a la hora de diseñar el modelo de financiación y serán condicionantes de la política adoptada.

La financiación a corto plazo debe ser utilizada sólo para financiar inversiones a corto plazo. En ningún caso, deben financiarse inversiones en activo inmovilizado u otros activos a largo mediante deuda a corto plazo porque se producirían desequilibrios entre la estructura económica y la estructura financiera de la compañía, pudiendo llegar a conducir éste hecho a la quiebra de la empresa.

Las fuentes de financiación de circulante se clasifican en dos grandes grupos:

- Financiación espontánea: corresponde al capital que la empresa puede obtener de forma automática en función de las costumbres tradicionales en las relaciones económicas de su entorno. Cabe destacar, por su volumen e importancia, el crédito de acreedores y proveedores así como las primas cobradas.
- Financiación a corto plazo: comprende aquellas fuentes y recursos de financiación, no espontáneas, que generalmente lo forman: entidades de crédito, otras empresas, empréstitos o personas a título individual.

Es importante resaltar que las principales fuentes de financiación de una compañía de seguros son: las provisiones técnicas (75-80% sobre el total pasivo más patrimonio neto) y el patrimonio neto (10-15% sobre el total pasivo más patrimonio neto). Es decir, la cuenta de débitos y partidas a pagar -que financia en gran parte el corto plazo-, aproximadamente, puede representar el 5-15% del total pasivo más patrimonio neto.

Para conseguir una correcta gestión financiera del circulante hay que tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Analizar las rotaciones del activo a corto plazo.
- Cuantificar las necesidades de inversión en circulante.
- Conocer las posibilidades de financiación espontánea (aquella generada por la relación con clientes, proveedores, administraciones públicas, etc. que no suponen ningún coste de financiación para la entidad).
- Analizar las posibilidades de acceso a fuentes ajenas de financiación.
- Diseñar el endeudamiento complementario, así como el origen y características de los fondos a emplear.
- Calcular el coste del uso de la financiación.

Tal y como se ha comentado con anterioridad, la compañía de seguros puede disponer de mucha financiación espontánea gracias al ciclo de maduración del negocio y el correspondiente ciclo de caja que le caracteriza. No obstante, es necesario disponer de suficientes líneas de financiación a corto plazo adicional para poder hacer frente a posibles tensiones de liquidez.

3.3. Gestión de la tesorería

La gestión de la tesorería o Cash Management es el área de gestión cuya función es dotar a la empresa de los recursos financieros que le permitan el normal desarrollo de su actividad y, simultáneamente, el incremento de la rentabilidad. Se debe considerar esta actividad como un centro de movimientos monetarios, con independencia de la actividad propia económica de la empresa. El Cash Management es, pues, la actividad de gestión más común en todas las empresas y un objetivo prioritario para muchas de ellas.

El concepto de gestión de la tesorería debe ser más amplio que la gestión de la liquidez inmediata, entendiéndose ésta como el saldo en caja y en las entidades financieras. Se debe contemplar el Cash Management integrado en la gestión del circulante, dado que la misma se integra como la gestión de ventas, compras, cobros y pagos.

La optimización en la gestión de la tesorería se basa en el concepto de “tesorería cero”. En definitiva, gestionar las fuentes de financiación necesarias en cuantía y coste mínimos, la gestión de cobros y pagos, y la gestión de los excedentes monetarios, de forma que los flujos de ingresos y salidas coincidan en sus rotaciones de la forma más exacta posible.

En el siguiente diagrama se muestra de forma esquemática los objetivos derivados del Cash Management:



Figura 6: Objetivos del cash management
Fuente: Elaboración propia

El objetivo clásico del análisis de tesorería es conocer la capacidad que tiene la empresa para generar la tesorería necesaria para atender a atender a las obligaciones contraídas.

En el sector asegurador, por ser básicamente financiero, las compañías no suelen tener problemas de tesorería; siendo su principal reto obtener el máximo rendimiento de los excedentes que se generan.

Las funciones de Cash Management de una compañía aseguradora se pueden resumir gráficamente de la siguiente forma:

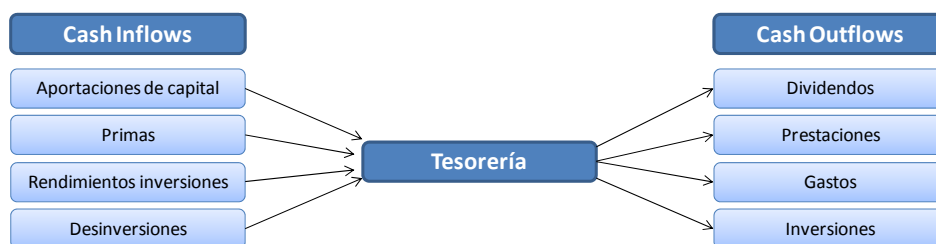


Figura 7: Funciones del cash management
Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la política a adoptar, el aspecto más importante a garantizar es el abono inmediato de las prestaciones por siniestralidad.

Cuando un asegurado sufre un siniestro, éste exige que la indemnización le sea abonada a la mayor brevedad posible. Cumplir con sus expectativas contribuye a prestar el mejor servicio y, como consecuencia, mantener su confianza y fidelidad.

Para el cumplimiento de esta exigencia, la entidad debe tener disponible en muy escaso espacio de tiempo el efectivo suficiente para ello.

Pero, este hecho, no debe implicar el mantenimiento de elevados saldos en tesorería; ya que implicaría unos elevados costes de oportunidad (pérdida de los rendimientos financieros que generarían otras inversiones). Esta es la problemática básica de la tesorería en el sector asegurador.

En base a los datos proporcionados por contabilidad, los calendarios de vencimientos y los estudios actuariales de siniestralidad se debe adoptar la política de Cash Management adecuada.

Es posible definir la política de tesorería a partir del Cash Flow de la compañía. La formulación más aceptada de Cash Flows:

$$\text{Cash Flow} = \text{Cash Inflows} - \text{Cash Outflows}$$

Siendo:

Cash Inflows: entradas de tesorería
Cash Outflows: salidas de tesorería

En el sector asegurador también podemos utilizar la siguiente formulación:

$$\text{Cash Flow} = \text{Beneficio Técnico} + \text{Amortizaciones} + \text{Provisiones} - \text{Dividendos}$$

Adicionalmente, el Cash Management debe prever, organizar y controlar los movimientos de saldos y tesorería, con el objetivo de:

- Optimizar el uso de fondos.
- Evitar préstamos innecesarios.
- Minimizar los costes financieros.
- Obtener los fondos necesarios con la máxima rapidez.
- Maximizar el rendimiento de las inversiones.
- Optimizar oportunidades de operaciones de cambio.
- Coordinar los departamentos afectados.
- Financiar correctamente el Working Capital (o Fondo de Maniobra).
- Asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas con los asegurados.
- Responder a las necesidades de información y de contabilidad.

En el apartado 7.5 se tratarán los centros de responsabilidades; no obstante, anticipo que el departamento de gestión de tesorería debería ser un centro de beneficios o, incluso, de inversiones; y actuar como el banco de la empresa.

Los movimientos y operaciones que realiza una compañía de seguros se anotan de conformidad con las normativas y exigencias que dan origen a la contabilidad. En cambio, para una gestión óptima de la tesorería, esos movimientos contables, se deben considerar como la disponibilidad real de fondos, con preferencia a la fecha de contabilización del cobro o ingreso. Por ejemplo, desde una óptica contable, el cobro figurará como ingreso en el momento de la recepción del documento que justifique tal operación. En cambio, desde el punto de vista del Cash Management, se atenderá a aspectos tales como: posiciones bancarias, posiciones a fecha valor o posiciones previsionales.

La siguiente tabla resume algunas de las diferencias existentes entre la contabilidad y la gestión de la tesorería:

CONTABILIDAD	CASH MANAGEMENT
FECHA CONTABLE	FECHA VALOR
HECHOS + PROVISIONES	HECHOS
SALDO A FIN DE MES	SALDO DIARIO
EXACTITUD	ESTIMACIONES
INFORMACIÓN SOBRE EL PASADO	INFORMACIÓN SOBRE EL FUTURO
ESTÁTICO	DINÁMICO

Tabla 1: Contabilidad vs. Cash management
Fuente: Elaboración propia

Una política óptima de Cash Management debe estar basada en los siguientes conceptos:

1. El valor del dinero en el tiempo: cualquier cantidad de dinero diferida en el tiempo no tiene el mismo valor que tenía en el momento del nacimiento de la obligación.
2. Coste alternativo de los recursos: sólo cuando el coste de financiación de un recurso utilizado sea inferior al beneficio de la inversión que supone, ésta se podrá considerar aceptable. En el caso de los recursos ajenos, ese coste es explícito ya que se conoce de antemano al tratarse de una cláusula contractual. Cuando se trata de recursos propios, el coste corresponde a la exigencia de los accionistas.
3. El concepto de float (o flotamiento): la gestión del Cash Management se fundamenta en alargar los plazos de float cuando se trate de la función de pagos, y de acortarlos lo máximo posible cuando corresponde a la función de cobros. Este concepto es debido a que transcurre un cierto tiempo, que debe ser financiado, desde el momento en que se produce la venta hasta que se dispone del dinero equivalente a esa venta. Podemos diferenciar dos tipos de float:
 - a. Float comercial: período comprendido desde la entrega del producto hasta la fecha de cobro/pago.
 - b. Float financiero: período comprendido entre la fecha de cobro/pago y la fecha real de disponibilidad del dinero.

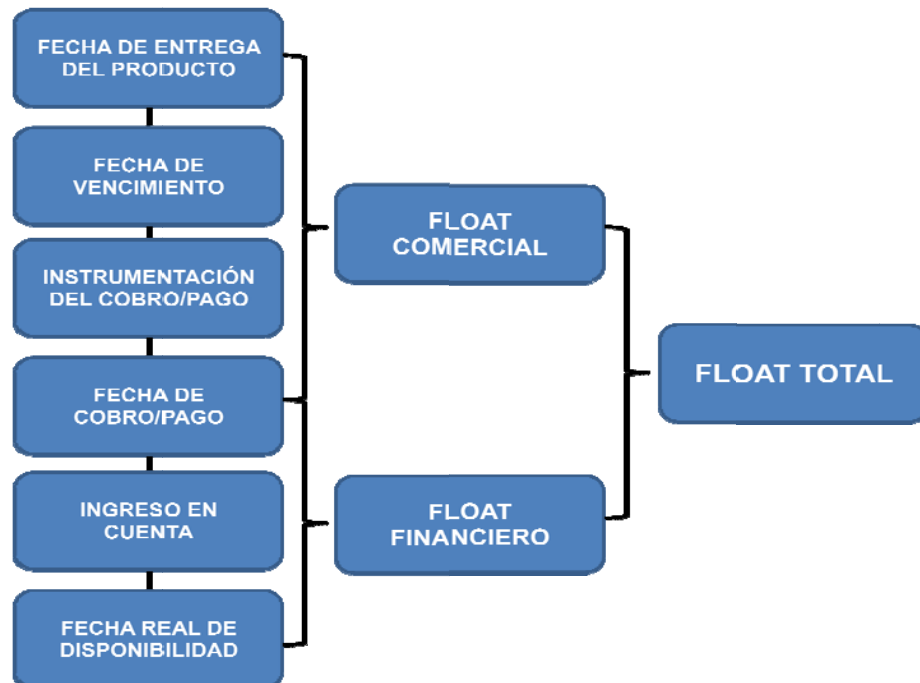


Figura 8: Desglose del float total
Fuente: Elaboración propia

4. El concepto de fecha valor: una cantidad de dinero no se considera efectiva hasta que no se puede disponer de la misma. El cálculo para la aplicación de la fecha valor, se fundamenta en la aplicación de la normativa al efecto emitida por el Banco de España.

3.4. Cash Pooling

El Cash Pooling es una herramienta financiera de centralización de tesorería en virtud de la cual se permite crear una única cuenta bancaria para todas las sociedades integrantes de un mismo holding, con el objeto de gestionar de forma conjunta todas las cuentas asociadas a las diversas sociedades y, de este modo, centralizar y optimizar la gestión de la tesorería de un holding o de una compañía con múltiples cuentas bancarias. La centralización y optimización de la tesorería permite mejorar el uso del Working Capital y, como consecuencia, los costes financieros asociados. Además, permite que el Tesorero disponga de mayor información sobre las posiciones, saldos y flujos de todas sus cuentas; en todos los países, en todas las divisas, en todas las filiales, con todas las entidades financieras, etc.

La gestión centralizada y automatizada de la tesorería, mediante Cash Pooling, permite compensar posiciones deudoras con posiciones acreedoras, reduciendo por tanto los excedentes de tesorería (fondos ociosos) y reduciendo así también las necesidades de financiación y los costes implícitos. Incluso, permite al Tesorero reforzar su situación para negociar las condiciones contractuales con las entidades de crédito.

La estructura de un cash pool está formada por una cuenta principal y una o varias periféricas, pudiendo éstas estar ubicadas en diversos países y operar con diversas divisas. La siguiente imagen muestra un ejemplo de una estructura de un cash pool:

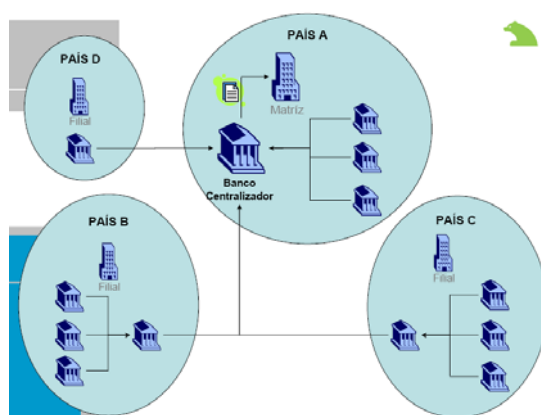


Figura 9: Estructura de un cash pool
Fuente: Caja Madrid (Empresas y Gestión de la Tesorería Internacional)

En la práctica, este mecanismo consiste en pasar todas las cuentas que poseen las distintas empresas del grupo a una sola mediante el "barrido" periódico de las cuentas de las delegaciones a la cuenta matriz, con el traspaso de tesorería en ambos sentidos (combinación de saldos deudores y acreedores) y con la consiguiente mejora de los resultados financieros. Lo que en realidad se pretende con el Cash Pooling es poder compensar los flujos de tesorería de las distintas entidades, de forma que saldos deudores de unas cuentas se compensen con los acreedores de otras y viceversa; con el objetivo final de que el grupo opere con menores activos en tesorería y, por ende, reducir su estructura de capital y sus costes de financiación.

Obviamente, desde la matriz se determinan:

- El número de cuentas bancarias y la tipología y estructura (centralizadoras y periféricas) de las mismas en cada filial, en cada país, en cada divisa, con cada entidad bancaria, etc.
- Quién recibe los reportes de información de saldos y movimientos de cada una de las cuentas.
- Quién gestiona los movimientos de fondos necesarios.
- Mínimos y límites de saldos a mantener y/o "barrer".
- Periodicidad del "barrido" de saldos.

El Cash Pooling no debe ser un mecanismo para vaciar o alterar físicamente la tesorería de las entidades, sino únicamente un instrumento para gestionarlas de forma conjunta. Es decir, es una herramienta meramente organizativa y no tiene nada que ver con las operaciones de las sociedades. Con ella no se puede modificar la gestión de cada una de las filiales, ni tampoco cambiar los fondos de un lado a otro. Es un instrumento de creación financiera en donde las condiciones aplicables a los usuarios de este servicio serán las pactadas en el contrato con sus respectivas entidades financieras, y deberá adaptarse a los ERP (Enterprise Resource Planning) de la empresa o holding en cuestión.

En este sentido, como está implícito en su definición, este instrumento pretende aprovechar la condición de un grupo empresarial para evitar los perjuicios que puedan derivarse de tener cuentas bancarias deudoras, cuando en el holding existen otras sociedades con una tesorería "sana" y la cuenta matriz es el sumatorio de las cuentas de las filiales.

4. Administración, Credit Management y gestión de cobros y pagos

En este capítulo se tratarán temas relacionados con la administración, el Credit Management y la política y gestión de cobros, y de pagos.

4.1. Administración

La administración se puede definir como el proceso de diseñar y mantener un ambiente en el que las personas, trabajando eficientemente y en equipo, logren las metas establecidas. Este concepto se aplica a todo tipo de organizaciones bien sean pequeñas o grandes, empresas lucrativas y no lucrativas, a las industrias manufactureras y a las de servicio; y, obviamente, a la que nos atañe en este texto, a las entidades aseguradoras.

En fin, la administración consiste en darle forma, de manera consistente y constante a las organizaciones. Todas las organizaciones cuentan con una serie de personas, los administradores, que tienen el encargo de velar por el logro de los objetivos.

Los administradores son los individuos en una organización que dirigen las actividades de otros y que, además, pueden tener algunas responsabilidades operativas y/o ejecutivas.

Los administradores convierten un conjunto de recursos humanos, materiales, técnicos, monetarios, de tiempo y espacio en una empresa útil, efectiva y eficiente. Estos tienen la responsabilidad de implementar políticas que permitan que las personas se desarrollen profesionalmente y que contribuyan al logro de los objetivos del grupo.

Podemos distinguir entre los administradores de primera línea y los mandos intermedios. Los administradores de primera línea, generalmente, ostentan títulos de vicepresidente, presidente, director administrativo, director financiero, director general etc. Los mandos intermedios pueden ocupar posiciones como jefe de departamentos o de oficina, líder de proyecto, jefe de unidad, gerente de distrito, gerente divisional, director territorial o de zona, etc.

Para un administrador es muy aconsejable (por no decir, imprescindible) saber cómo se realizan cada una de las tareas y actividades que se realizan dentro de la compañía, las interrelaciones existentes entre las mismas y qué impacto puede tener una decisión tomada en un área sobre el resto de áreas. Cuanto más se preocupe por saber qué sucede en el nivel operacional, más preparado estará para actuar en el nivel corporativo e institucional.

Un administrador debe conocer cómo se prepara un presupuesto de gastos o una previsión de ventas, cómo se construye un organigrama o flujograma, cómo se interpreta un balance, cómo se elabora la planificación y el control de producción, etc. ya que estos conocimientos son valiosos para la administración, sin embargo lo más importante y fundamental es saber cómo y en qué circunstancias utilizar la información derivada de estas actividades.

Los principales objetivos de la administración son:

1. Alcanzar de forma eficaz y eficiente los objetivos estratégicos
2. Permitir a la empresa tener una perspectiva amplia del medio en el cual se desarrolla el negocio
3. Asegurar que la empresa produzca o preste sus servicios correctamente

La administración es un órgano social específicamente encargado de hacer que los recursos sean productivos, que busca el logro de objetivos a través de las personas, mediante técnicas dentro de una organización. Ella es el subsistema clave dentro de un sistema organizacional.

Algunas de las actividades que se desempeñan dentro de la administración son:

- Coordinación de recursos humanos, materiales y financieros para el logro efectivo y eficiente de los objetivos organizacionales.
- Relación de la organización con su ambiente externo y respuestas a las necesidades de la sociedad.
- Desempeño de ciertas funciones específicas, como determinar objetivos, planificar, asignar recursos, instrumentar, etc.
- Desempeño de varios roles interpersonales, de información y decisión.

Las organizaciones y los individuos continuamente toman decisiones adaptativas, con objeto de mantener en equilibrio dinámico con su medio. Para el proceso de toma de decisiones el flujo de información es esencial. Dicho proceso implica el conocimiento de pasado, estimaciones a futuro y la retroalimentación periódica relacionada con la actividad actual. La administración se encarga de instrumentalizar este sistema de información-decisión, para coordinar los esfuerzos y mantener un equilibrio dinámico.

Algunos autores han definido las características de la administración y básicamente podemos encontrar las siguientes:

1. **Universalidad:** El fenómeno administrativo se da donde quiera que exista un organismo social, porque en él tiene siempre que existir coordinación sistemática de medios. La administración se da, por lo mismo, en el estado, en el ejército, en la empresa, en las instituciones educativas, en una sociedad religiosa, etc. Y los elementos esenciales en todas esas clases de administración serán los mismos, aunque lógicamente existan variantes accidentales. Se puede decir que la administración es universal porque esta se puede aplicar en todo tipo de organismo social y en todos los sistemas políticos existentes.
2. **Su especificidad:** Aunque la administración va siempre acompañada de otros fenómenos de índole distinta, el fenómeno administrativo es específico y distinto a los que acompaña. Se puede ser un magnífico ingeniero de producción y un pésimo administrador. La administración tiene características específicas que no nos permite confundirla con otra ciencia o técnica. La administración se auxilia de otras ciencias y técnicas, tiene características propias que le proporcionan su carácter específico. es decir, no puede confundirse con otras disciplinas.
3. **Su unidad temporal:** Aunque se distingan etapas, fases y elementos del fenómeno administrativo, éste es único y, por lo mismo, en todo momento de la vida de una empresa se están dando, en mayor o menor grado, todos o la mayor parte de los elementos administrativos. Así, al hacer los planes, no por eso se deja de mandar, de controlar, de organizar, etc.
4. **Su unidad jerárquica:** Todos cuantos tienen carácter de jefes en un organismo social, participan en distintos grados y modalidades, de la misma administración. Así, en una empresa forman un solo cuerpo administrativo, desde el consejero delegado, hasta el último empleado.
5. **Valor instrumental:** La administración es un medio para alcanzar un fin, es decir, se utiliza en los organismos sociales para lograr de forma eficiente los objetivos establecidos.
6. **Amplitud de ejercicio:** Se aplica en todos los niveles de un organismo formal, por ejemplo, presidentes, gerentes, supervisores, ama de casa etc.
7. **Interdisciplinarietà:** La administración hace uso de los principios, procesos, procedimientos y métodos de otras ciencias que están relacionadas con la eficiencia en el trabajo. Está relacionada con matemáticas, estadística, derecho, economía, contabilidad, sociología, psicología, filosofía, antropología, etc.
8. **Flexibilidad:** Los principios y técnicas administrativas se pueden adaptar a las diferentes necesidades de la empresa o grupo social.

4.2. Credit Management

Hay empresas que tienen un departamento de créditos independiente al resto de la estructura, mientras que otras gestionan esta área a través de una persona que dedica parte de su jornada al seguimiento y control del crédito e impagados. El dimensionamiento y estructuración de éste área dependerá del tamaño y volumen de facturación de la entidad.

Los objetivos del Credit Management son:

- Contribuir a la consecución de los presupuestos de ventas, asegurando su cobro con el fin de recuperar, lo antes posible, la inversión.
- Segmentar y seleccionar clientes a través de una correcta información.
- Reducir al máximo el plazo medio de cobro.
- Definir y controlar líneas y límites de crédito.
- Controlar la morosidad.
- Comprobar que las ventas se realizan según las condiciones establecidas por la empresa.
- Efectuar visitas a clientes a fin de revisar cuentas, cobrar o solucionar conflictos.
- Proponer métodos y mejoras en los procesos que puedan tener un impacto positivo en el resultado de la empresa.

En definitiva, el departamento de créditos es el responsable del riesgo crediticio concedido por la empresa a sus clientes. Es decir, comprende todo un proceso de tareas que tienen como objetivo minimizar el riesgo y asegurar la calidad del mismo, sin que suponga un obstáculo para cubrir los objetivos de la empresa, ni un freno para la actividad comercial.

El nivel de crédito a conceder a un cliente vendrá determinado, principalmente, por tres factores:

1. El volumen de compras del cliente.
2. Las condiciones reales de cobro.
3. El nivel de solvencia resultante de la valoración de su riesgo.

El límite de crédito asignado al cliente, así como el nivel de solvencia se revisará con la periodicidad que las circunstancias aconsejen y, específicamente, cuando se produzcan las siguientes situaciones:

- Aumento de precios.
- Aumento de las compras.
- Aumento del plazo de pago.
- Demoras injustificadas en el pago o impagados continuos.
- Informaciones negativas sobre el cliente.

Debe haber una adecuada comunicación entre el área comercial y el de gestión de crédito, con el objetivo de mantener las relaciones comerciales con los clientes y, al mismo tiempo, velar por la correcta gestión y cumplimiento de la concesión de crédito comercial.

La fijación del crédito necesario variará en función de si se trata de un cliente nuevo o de un cliente que tenga historial abierto en la compañía:

- a. Cliente nuevo: $CN = VC \times (CR : 365)$
- b. Cliente antiguo: $CN = TAM \text{ DE VENTAS} \times (CR : 365)$

Siendo:

CN: Crédito necesario
 VC: Volumen de compras previsto anual
 CR: Condiciones de pago concedidas en términos reales
 TAM: Total anual móvil

Para clientes antiguos, que concentran sus compras en precampaña y que puede llegar a representar un montante importante de sus compras, también debemos tener en cuenta la estacionalidad en el cálculo de su límite máximo de crédito.

Los criterios de concesión de crédito dependen de muchas circunstancias y situaciones, tales como:

- Entorno económico externo; en qué mercado se desarrolla la actividad, cuáles son las costumbres que rigen, cómo actúa la competencia, qué capacidad de pago tienen los clientes, etc.).
- Entorno económico interno; nivel de Cash Flow, grado de dependencia del endeudamiento, coste y oportunidad del endeudamiento, margen de beneficio que permite otorgar crédito, índices de morosidad, impagados y fallidos que podría soportar la empresa, etc.
- Criterios más económico Financieros; la decisión contempla y enfatiza más sobre aspectos económicos y financieros que en los aspectos comerciales, priorizando sobre el coste del crédito que sobre los efectos de su concesión y anteponiendo el coste a una posible relación con el cliente a medio o largo plazo.
- Criterios más comerciales; su decisión enfatiza más sobre aspectos comerciales que sobre los económico Financieros. Este criterio, considera el crédito como un aspecto comercial que sirve para retener al cliente, contempla el crédito como el establecimiento de una relación a largo plazo, priorizando en profundizar en la relación con el cliente, por encima de su coste.

Además, se puede dar el caso de que una empresa aplique, varíe y condicione el crédito a cada momento y situación. Bien sea, en periodos interanuales, en función de la estacionalidad del producto o en función de la coyuntura económica.

La política de actuación ante límites de crédito excedidos variará en función de cada compañía e incluso, en muchos casos, se tratará de forma individualizada cada caso.

En fin, conceder crédito comercial implica la necesidad de hallar un equilibrio entre la visión comercial (invertir en el cliente) y la visión económico Financiera (controlar las necesidades de financiación y su coste).

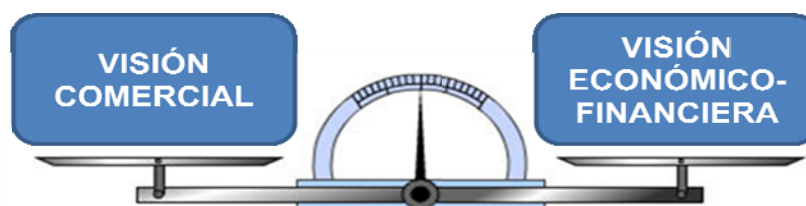


Figura 10: Equilibrio entre la visión comercial y la económico Financiera
 Fuente: Elaboración propia

4.3. Política y gestión de cobros

La principal fuente de financiación, a corto plazo, de una compañía de seguros son los cobros de las primas que emite. Por ello, la gestión de los cobros se puede considerar el principal motor del Cash Management.

El objetivo esencial de la política de cobros consiste en acelerar el circuito de cobro, reduciendo los días de concesión de pago a los clientes con el fin de minimizar los gastos financieros del float y reducir el riesgo. Es frecuente que la política de cobros se fije de común acuerdo entre la dirección comercial y la financiera.

La política de cobros debe preocuparse de: a) Plazo de pago concedido a clientes, b) Medios e instrumentos de cobro aceptados, c) Descuento por pronto pago, d) Medios de recobro, en caso de impago, y e) Intereses y gastos de demora.

El responsable de la gestión de cobros debe tener presente que cualquier retraso en los procesos de facturación y cobro puede tener un impacto significativo en la disponibilidad de liquidez en tesorería y en el coste que implica cualquier demora en la operativa.

A modo de ejemplo, a continuación, se calcula el coste financiero diario del dinero para una empresa cuyo WACC (Weighted Average Cost of Capital) es del 12%:

$$12\% \text{ anual} / 365 \text{ días} = 0,033\%$$

Es decir, un retraso en el proceso de facturación y/o cobro de un mes implica, redondeando, un coste financiero del 1%.

4.4. Política y gestión de pagos

La política de pagos debe perseguir los objetivos contrarios e invertir los principios de la política y gestión de cobros, siempre que ello no implique un comportamiento no ético o entre en conflicto con la actividad comercial de la compañía.

Resulta necesario, dado el importante impacto en la imagen de la compañía, diferenciar entre pagos de siniestros y el resto de pagos:

- Pagos de siniestros: la imagen corporativa y la confianza que transmite una compañía aseguradora a sus clientes es vital para la sostenibilidad del negocio. El momento más crítico del ciclo de negocio de una compañía de seguros es el comprendido entre la ocurrencia de un siniestro hasta el pago de la prestación correspondiente. De la óptima gestión de este período depende, en gran medida, la satisfacción de los clientes. Por ende, resulta necesario que este plazo se acorte en la medida de lo posible. Es decir, el área de tesorería debe estar preparado en todo momento para realizar los pagos que materializan los compromisos que asumió la compañía.
- Resto de pagos: como se ha comentado con anterioridad, el dinero tiene un coste implícito por ello, desde una función de pagos, el objetivo es que el plazo financiero sea lo más largo posible; siempre y cuando no suponga una carga financiera para la entidad o, de haberla, ésta sea inferior al coste de financiación mediante un recurso alternativo.

El responsable de la gestión de pagos deberá tener en cuenta el float comercial y el financiero. Éste último podrá variar en función del medio o instrumento de pago elegido.

5. Normativa Contable de Entidades de Seguros

La normativa contable tiene por objeto fundamental el conseguir la normalización contable, es decir, la comparabilidad de las cuentas de diversas empresas, mediante la utilización de criterios homogéneos para el registro y la valoración de las operaciones. Esto resulta esencial para los usuarios de la información financiera (accionistas, la Administración u otros stakeholders) que estén interesados en conocer la situación financiera y los resultados de la compañía.

Los planes de contabilidad generales y los sectoriales (como es el caso del Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras) surgen de esta necesidad de homogeneizar criterios de registro y valoración; dado que de otro modo cada sujeto contable seguiría sus propios criterios y la comparabilidad entre las cuentas de una y otras sociedades resultaría impracticable.

La globalización ha agravado la necesidad de poder comparar las cuentas de distintas empresas sea cual sea el país donde reside su domicilio social y, por consiguiente, donde se formulan sus cuentas. Además,

a menudo, la única información de que dispone el analista financiero es la contenida en los estados financieros públicos; y estos, con anterioridad, se elaboraban conforme a las reglas propias de cada país.

Tras la normalización que se llevó a cabo en cada país, era necesario un segundo paso en el que se iniciara un proceso de armonización entre las normativas contables de los distintos países, con la finalidad de hacer también comparables entre sí las cuentas elaboradas en distintos países.

Este proceso se llevó a cabo en el ámbito de la Unión Europea mediante diversas Directivas comunitarias en materia de contabilidad.

Obviamente, la normativa contable de seguros no fue ajena a este proceso de armonización. La armonización de la normativa contable en materia de seguros añadió un grado de complejidad superior a un tema ya de por sí dificultoso. Como bien se sabe, la actividad aseguradora y, por tanto, su representación contable presenta una serie de especialidades que son patrimonio exclusivo del campo asegurador, y que resultan de especial complicación para el profesional ajeno a la materia.

Según expertos en materia contable de entidades aseguradoras, la armonización que se realizó distaba bastante de ser completa ya que los textos normativos dejaban bastante libertad de elección para adoptar uno u otro criterio de los contemplados como posibles. La consecuencia fue que los balances y las cuentas de pérdidas y ganancias continuaban sin ser completamente comparables a nivel transnacional, y que hubiese que recurrir, con más frecuencia de la que hubiera sido deseable, a las notas contenidas en la memoria, a la hora de comparar estados financieros de distintas entidades aseguradoras.

Un segundo esfuerzo de armonización contable, con vocación de universalidad, lo constituyeron las NIC (Normas Internacionales de Contabilidad) o, en la terminología reciente, las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera). Este segundo proceso de armonización desembocó en la elaboración de un nuevo Plan General de Contabilidad adaptado a las normas internacionales y, como complemento a esta adaptación, la publicación de adaptaciones sectoriales; entre ellas, lógicamente, la del nuevo Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras.

El Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio, se estructura, al igual que su antecesor y tomando como referente al Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, en cinco partes:

- Primera parte: Marco Conceptual de la Contabilidad; recoge los documentos que integran las cuentas anuales así como los requisitos, principios y criterios contables de reconocimiento y valoración, que deben conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad. Asimismo, se definen los elementos de las cuentas anuales.
- Segunda parte: Normas de registro y valoración; desarrolla los principios contables y otras disposiciones contenidas en el Marco Conceptual. En ella se recogen los criterios de registro y valoración de las distintas transacciones y elementos patrimoniales de las entidades aseguradoras desde una perspectiva general. Resulta necesario hacer una mención expresa a las comisiones y costes de adquisición activados a los que se refiere la norma de registro y valoración 9, dado que no cumplen la definición de activo recogida en el Marco Conceptual, lo que impediría su reconocimiento en las cuentas anuales. No obstante, debe considerarse la particular situación de este aspecto en el ámbito de las entidades aseguradoras, reconocida incluso en la Norma Internacional de Información Financiera relativa a los contratos de seguro, que ampara su mantenimiento de forma transitoria hasta que se dicte y apruebe una Norma Internacional contable que contemple la valoración de los compromisos asumidos en virtud de los contratos de seguro suscritos (provisiones técnicas). Por ello, el reconocimiento de comisiones y costes de adquisición activados debe ser entendido, bajo esta perspectiva, como una norma contable transitoria que no puede ser aplicada analógicamente a otros sujetos contables ni a otras actividades.
- Tercera parte: Normas de elaboración de las cuentas anuales; incluye en primer lugar las normas de elaboración de las cuentas anuales, donde se establecen los documentos que integran las citadas cuentas y los requisitos que deben observarse en su confección. Asimismo, se recogen los criterios de distribución de ingresos y gastos, la estructura del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo y del estado de cambios en el patrimonio neto.
- Cuarta parte: Cuadro de cuentas; contiene los grupos, subgrupos y cuentas necesarios, debidamente codificados en forma decimal y con un título expresivo de su contenido.
- Quinta parte: Definiciones y relaciones contables; incluye las definiciones de las distintas partidas que se incorporarán en el balance, en la cuenta de pérdidas y ganancias y en el estado que refleje los cambios en el patrimonio neto, así como las de cada una de las cuentas que se recogen en dichas partidas, incluyendo los principales motivos de cargo y abono de las cuentas.

En Diciembre de 2010, entró en vigor el Real Decreto 1736/2010, de 23 de diciembre, por el que se modifica el Plan de Contabilidad de las entidades aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio; resultando de aplicación a las cuentas anuales individuales de los ejercicios que se iniciaron a partir del 1 de Enero de 2010.

5.1. El Marco Conceptual de la Contabilidad de las Entidades Aseguradoras

La primera parte del Plan de Contabilidad de Entidades aseguradoras es el Marco Conceptual, que se resume tal y como sigue:

1. Cuentas Anuales e Imagen Fiel:

Las cuentas anuales de una entidad aseguradora comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria. Estos documentos forman una unidad.

La aplicación sistemática y regular de los requisitos, principios y criterios contables deberá conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad. A tal efecto, en la contabilización de las operaciones se atenderá a su realidad económica y no sólo a su forma jurídica.

Cuando se considere que el cumplimiento de los requisitos, principios y criterios contables incluidos en este Plan no sea suficiente para mostrar la mencionada imagen fiel, se suministrarán en la memoria las informaciones complementarias precisas para alcanzar este objetivo.

2. Requisitos de la información a incluir en las cuentas anuales:

La información incluida en las cuentas anuales debe ser relevante (útil para la toma de decisiones económicas) y fiable (está libre de errores materiales y es neutral).

Adicionalmente, la información financiera debe cumplir con las cualidades de comparabilidad y claridad.

3. Principios contables:

- Principio de Empresa en funcionamiento: se considerará, salvo prueba en contrario, que la gestión de la empresa tiene prácticamente una duración ilimitada. En consecuencia, la aplicación de los principios contables no irá encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de enajenación global o parcial ni el importe resultante en caso de liquidación.
- Principio de Devengo: los efectos de las transacciones o hechos económicos se registrarán cuando ocurran, imputándose al ejercicio al que las cuentas anuales se refieran, los gastos y los ingresos que afecten al mismo, con independencia de la fecha de su pago o de su cobro.
- Principio de Uniformidad: una vez adoptado un criterio -dentro de las alternativas que, en su caso, se permitan-, deberá mantenerse en el tiempo y aplicarse de manera uniforme para transacciones, otros eventos y condiciones que sean similares, en tanto no se alteren los supuestos que motivaron su elección. De alterarse estos supuestos podrá modificarse el criterio adoptado en su día; en tal caso, estas circunstancias se harán constar en la memoria, indicando la incidencia cuantitativa y cualitativa de la variación sobre las cuentas anuales.
- Principio de Prudencia: se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre. La prudencia no justifica que la valoración de los elementos patrimoniales no responda a la imagen fiel que deben reflejar las cuentas anuales. Asimismo, únicamente se contabilizarán los beneficios obtenidos hasta la fecha de cierre del ejercicio. Por el contrario, se deberán tener en cuenta todos los riesgos, con origen en el ejercicio o en otro anterior, tan pronto sean conocidos, incluso si sólo se conocieran entre la fecha de cierre de las cuentas anuales y la fecha en que éstas se formulen. En tales casos se dará cumplida información en la memoria, sin perjuicio de su reflejo, cuando se haya generado un pasivo y un gasto, en otros documentos integrantes en las cuentas anuales. Excepcionalmente, si los riesgos se conocieran entre la formulación y antes de la aprobación de las cuentas anuales y afectaran de forma muy significativa a la imagen fiel, las cuentas deberán ser reformuladas. Deberán tenerse en cuenta las amortizaciones y correcciones de valor por deterioro de los activos, tanto si en el ejercicio se salda con beneficio como con pérdida. Tras la aprobación del Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio, por el que se aprueba el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras, el principio de prudencia pierde el carácter prevalente sobre los demás que tuvo desde el Plan Contable de Entidades Aseguradoras de 1997.
- Principio de No compensación: salvo que una norma disponga de forma expresa lo contrario, no podrán compensarse las partidas del activo y del pasivo o las de gastos e ingresos, y se valorarán separadamente los elementos integrantes de las cuentas anuales.

- Principio de Importancia Relativa: se admitirá la no aplicación estricta de algunos de los principios y criterios contables cuando la importancia relativa en términos cuantitativos o cualitativos de la variación que tal hecho produzca sea escasamente significativa y, en consecuencia, no altere la expresión de la imagen fiel. Las partidas o importes cuya importancia relativa sea escasamente significativa podrán aparecer agrupados con otros de similar naturaleza o función

En caso de conflicto entre distintos principios contables, siempre, prevalecerá aquel que mejor conduzca a la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la compañía.

4. Elementos de las cuentas anuales; son los siguientes:

- Activos: bienes, derechos o recursos controlados por la entidad, resultantes de sucesos pasados, con los que se espera obtener beneficios o recursos económicos en el futuro.
- Pasivos: obligaciones actuales o presentes derivadas de sucesos pasados. Su extinción exigirá, previsiblemente, desprenderse de recursos que puedan producir beneficios.
- Patrimonio neto: parte residual de los activos menos los pasivos, libres de obligación y que proceden de aportaciones realizadas por socios o mutualistas, o de resultados acumulados y otras variaciones que le afecten.

Los elementos que se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias o, en su caso, directamente en el estado de cambios en el patrimonio neto, son:

- Ingresos: incrementos en el patrimonio neto de la entidad durante el ejercicio producidos por entradas de activos o aumento de valor de los activos y/o por disminución de los pasivos. No tienen que tener origen en aportaciones de socios o mutualistas.
- Gastos: decrementos en el patrimonio neto de la entidad durante el ejercicio producidos por salidas de activos o disminución del valor de los activos y/o por reconocimiento o aumento de los pasivos.

Los ingresos y los gastos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias y forman parte del resultado de la entidad, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto; entonces, estas variaciones se presentarán en el estado de cambios en el patrimonio neto.

5. Criterios de registro o reconocimiento:

El registro o reconocimiento contable es el proceso por el que se incorporan al balance, la cuenta de pérdidas y ganancias o el estado de cambios en el patrimonio neto, los diferentes elementos de las cuentas anuales, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de registro.

El registro de los elementos procederá cuando se cumplan los criterios de probabilidad en la obtención o cesión de recursos que incorporen beneficios o rendimientos económicos y su valor pueda determinarse con un adecuado grado de fiabilidad. Cuando el valor debe estimarse, el uso de estimaciones razonables no menoscaba su fiabilidad. En particular:

- Los activos deben reconocerse en el balance cuando sea probable la obtención a partir de los beneficios o rendimientos económicos para la entidad en el futuro, y siempre que se puedan valorar con fiabilidad. El reconocimiento contable de un activo implica también el reconocimiento simultáneo de un pasivo, la disminución de otro activo o el reconocimiento de un ingreso u otros incrementos en el patrimonio neto.
- Los pasivos deben reconocerse en el balance cuando sea probable que, a su vencimiento y para liquidar la obligación, deban entregarse o cederse recursos que incorporen beneficios o rendimientos económicos futuros, y siempre que se puedan valorar con fiabilidad. El reconocimiento contable de un pasivo implica el reconocimiento simultáneo de un activo, la disminución de otro pasivo o el reconocimiento de un gasto u otros decrementos en el patrimonio neto.
- El reconocimiento de un ingreso tiene lugar como consecuencia de un incremento de los recursos de la entidad, y siempre que su cuantía pueda determinarse con fiabilidad. Por lo tanto, conlleva el reconocimiento simultáneo o el incremento de un activo, o la desaparición o disminución de un pasivo y, en ocasiones, el reconocimiento de un gasto.
- El reconocimiento de un gasto tiene lugar como consecuencia de una disminución de los recursos de la entidad, y siempre que su cuantía pueda valorarse o estimarse con fiabilidad. Por lo tanto, conlleva el reconocimiento simultáneo o el incremento de un pasivo, o la desaparición o disminución de un activo y, en ocasiones, el reconocimiento de un ingreso o de una partida de patrimonio neto.

Se registrarán en el periodo a que se refieren las cuentas anuales, los ingresos y gastos devengados en éste, estableciéndose en los casos en que sea pertinente, una correlación entre ambos, que en ningún caso puede llevar al registro de activos o pasivos que no satisfagan la definición de éstos.

6. Criterios de valoración:

La valoración es el proceso por el que se asigna un valor monetario a cada uno de los elementos integrantes de las cuentas anuales.

El Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras define los siguientes criterios valorativos y definiciones relacionadas:

- Coste histórico: es su precio de adquisición o coste de producción.
- Valor razonable: Es el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. Con carácter general, el valor razonable se calculará por referencia a un valor fiable de mercado. En este sentido, el precio cotizado en un mercado activo será la mejor referencia del valor razonable.
- Valor neto realizable: El valor neto realizable de un activo es el importe que la entidad puede obtener por su enajenación en el mercado, en el curso normal del negocio
- Valor actual: El valor actual es el importe de los flujos de efectivo a recibir o pagar en el curso normal del negocio, según se trate de un activo o de un pasivo, respectivamente, actualizados a un tipo de descuento adecuado.
- Valor en uso: El valor en uso de un activo o de una unidad generadora de efectivo es el valor actual de los flujos de efectivo futuros esperados, a través de su utilización en el curso normal del negocio y, en su caso, de su enajenación u otra forma de disposición, teniendo en cuenta su estado actual y actualizados a un tipo de interés de mercado sin riesgo.
- Costes de venta: Son los costes incrementales directamente atribuibles a la venta de un activo en los que la entidad no habría incurrido de no haber tomado la decisión de vender, excluidos los gastos financieros y los impuestos sobre beneficios. Se incluyen los gastos legales necesarios para transferir la propiedad del activo y las comisiones de venta.
- Coste amortizado: El coste amortizado de un instrumento financiero es el importe al que inicialmente fue valorado un activo financiero o un pasivo financiero, menos los reembolsos de principal que se hubieran producido, más o menos, según proceda, la parte imputada en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Costes de transacción atribuibles a un activo o pasivo financiero. Son los costes incrementales directamente atribuibles a la compra, emisión, enajenación u otra forma de disposición de un activo financiero, o a la emisión o asunción de un pasivo financiero, en los que no se habría incurrido si la entidad no hubiera realizado la transacción
- Valor contable o en libros: El valor contable o en libros es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentra registrado en balance una vez deducida, en el caso de los activos, su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado.
- Valor residual: El valor residual de un activo es el importe que la entidad estima que podría obtener en el momento actual por su venta u otra forma de disposición, una vez deducidos los costes de venta, tomando en consideración que el activo hubiese alcanzado la antigüedad y demás condiciones que se espera que tenga al final de su vida útil.

7. Principios y normas de contabilidad generalmente aceptados:

Se considerarán principios y normas de contabilidad generalmente aceptados los establecidos en:

- El Código de comercio y la restante legislación mercantil
- El Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras
- El Plan General de Contabilidad y sus adaptaciones sectoriales
- Las Normas de desarrollo que establezca, en materia contable, el ICAC (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas) y demás legislación que específicamente le sea aplicable

5.2. Las Normas de Registro, Valoración y Elaboración de las Cuentas Anuales

Las partes 2 y 3 del Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras detallan las Normas de Registro, de Valoración y de Elaboración de las Cuentas Anuales.

En este documento no se tratan ya que están perfectamente detalladas en la legislación en materia contable.

5.3. El Cuadro de Cuentas

Igual que en el apartado precedente y por los mismos motivos, no se trata en detalle el Cuadro de Cuentas. Únicamente, se incluye su estructura y se explican, brevemente, las principales diferencias entre el actual Cuadro de Cuentas y el anterior.

El cuadro de cuentas tiene la siguiente estructura:

- Grupo 0: Reclasificación de gastos por destino
- Grupo 1: Financiación básica
- Grupo 2: Inmovilizado e inversiones
- Grupo 3: Provisiones técnicas
- Grupo 4: Acreedores y deudores por operaciones de tráfico
- Grupo 5: Cuentas financieras
- Grupo 6: Gastos
- Grupo 7: Ingresos
- Grupo 8: Gastos imputados al patrimonio neto
- Grupo 9: Ingresos imputados al patrimonio neto

Las principales diferencias, en cuanto a cuadro de cuentas se refiere, del nuevo Plan Contable de Entidades Aseguradoras respecto al precedente fueron:

- Se reubicó el Grupo 8 (en aquel entonces, Reclasificación de gastos por destino) al Grupo 0.
- Se crearon dos grupos nuevos:
 - o Grupo 8: Gastos imputados al patrimonio neto
 - o Grupo 9: Ingresos imputados al patrimonio neto

5.4. Definiciones y relaciones contables

La quinta y última parte del Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras es el de definiciones y relaciones contables. Ésta parte:

- Incluye las definiciones de las distintas partidas y cuentas que forman parte del Balance, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.
- Recoge los principales motivos de cargo y abono de las cuentas.

Tampoco se tratará en detalle apartado pues resulta fácil de encontrar y entender en el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras. No obstante, a continuación, de forma esquematiza, se indican las partidas que conforman cada uno de los grupos del cuadro de cuentas y a que masas patrimoniales de las cuentas anuales afectan.

Grupo 0: Reclasificación de gastos por destino

- Recoge las cuentas necesarias para distribuir aquellos gastos inicialmente clasificados por naturaleza que, por su función, deben reclasificarse por destino.
- Comprende, pues, la parte de gastos contabilizados en el grupo 6 que deben imputarse a prestaciones, a gastos de adquisición, a gastos de administración, a gastos de inversiones y a otros gastos técnicos o no técnicos, en razón de la función que dichos gastos desempeñan.

Grupo 1: Financiación básica

- Comprende especialmente los recursos propios y la financiación ajena no comprendida en otros grupos.
- Figura en el Pasivo del Balance.

Grupo 2: Inmovilizado e inversiones

- Comprende especialmente el inmovilizado material e inmaterial, las inversiones materiales e in-materiales.
- Figura en el Activo del Balance.

Grupo 3: Provisiones técnicas

- Comprende las provisiones que reflejan el valor cierto (o estimado) de las obligaciones contraídas por razón de los contratos de seguros y de reaseguros suscritos, así como el de los gastos relacionados con el cumplimiento de dichas obligaciones.
- Las Provisiones del Seguro Directo y del Reaseguro Aceptado figuran en el Pasivo del Balance.
- Las Provisiones del Reaseguro Cedido y del Retrocedido figuran en el Activo del Balance.

Grupo 4: Acreedores y deudores por operaciones de tráfico

- Comprende las cuentas personales y efectos comerciales Activos y Pasivos que tienen su origen en el tráfico de la entidad, así como las cuentas con las administraciones públicas.
- Cuando la entidad es Acreedora de la cuenta figuran en el Activo del Balance (por ejemplo, los saldos de recibos de primas pendientes de cobro).

- Cuando la entidad es Deudora de la cuenta figuran en el Pasivo del Balance (por ejemplo, los saldos pendientes de pago a proveedores).

Grupo 5: Cuentas financieras

- Comprende las cuentas de acreedores por operaciones distintas a las que constituyen el tráfico habitual de la entidad.
- Cuando la entidad es Acreedora de la cuenta figuran en el Activo del Balance (por ejemplo, los saldos de tesorería).
- Cuando la entidad es Deudora de la cuenta figuran en el Pasivo del Balance (por ejemplo, los saldos de deudas por efectos descontados).

Grupo 6: Gastos

- Comprende los gastos derivados de las operaciones de seguros y otros necesarios para el desarrollo de la actividad de la entidad.
- Todas las cuentas de este grupo se saldan a cierre de ejercicio, bien con cargo a la cuenta Pérdidas y Ganancias, o bien con cargo a las cuentas del Grupo 0 (Reclasificación de gastos por destino).

Grupo 7: Ingresos

- Comprende todos los ingresos.
- Todas las cuentas de este Grupo se saldan a cierre de ejercicio con abono a la cuenta Pérdidas y Ganancias.

Grupo 8: Gastos imputados al Patrimonio Neto

- Comprenden todos los gastos imputables al Patrimonio Neto.
- Aparecen en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, dentro del estado de ingresos y gastos reconocidos.

Grupo 9: Ingresos imputados al Patrimonio Neto

- Comprenden todos los Ingresos imputables al Patrimonio Neto.
- Aparecen en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, dentro del estado de ingresos y gastos reconocidos.

5.5. Reclasificación de gastos por destinos

Según se indicaba en el apartado anterior, el Grupo 0 del Cuadro de Cuentas (Reclasificación de gastos por destino) recoge las cuentas necesarias para distribuir aquellos gastos que, previamente, han sido clasificados por naturaleza y que, por su función, deben reclasificarse por destino.

Este grupo comprende la parte de gastos contabilizados en el Grupo 6 (Gastos) que, según la función que dichos gastos desempeñan, deben imputarse a:

- Prestaciones
- Gastos de adquisición
- Gastos de administración
- Gastos de inversiones
- Otros gastos técnicos
- Otros gastos no técnicos

No se incluirán en este grupo aquellos gastos contabilizados en el grupo 6, respecto de los cuales su clasificación por naturaleza coincide con la que se efectuaría por razón de su destino (por ejemplo, los gastos financieros o las dotaciones por provisiones).

A continuación, se indica que tipología de gastos son imputables a cada uno de los conceptos indicados.

Gastos imputables a prestaciones:

- Gastos de personal dedicado a la gestión de siniestros.
- Amortizaciones del inmovilizado afectado por esta actividad.
- Comisiones pagadas para la gestión de siniestros.
- Gastos incurridos por servicios necesarios para su tramitación.

Gastos imputables a adquisición:

- Comisiones.
- Gastos de personal dedicado a la producción.
- Amortizaciones del inmovilizado afecto a esta actividad.

- Gastos de estudio, tramitación de solicitudes y formalización de pólizas.
- Gastos de publicidad, propaganda y de organización comercial.

Gastos imputables a administración:

- Gastos de servicios por asuntos contenciosos vinculados a las primas.
- Gastos de gestión de cartera y cobro de primas, tramitación de extornos, de reaseguro, comprendiendo los gastos de personal y las amortizaciones del inmovilizado material afecto al mismo.

Gastos imputables a inversiones:

- Gastos de gestión de las inversiones tanto internos como externos, comprendiendo los honorarios, comisiones y corretajes devengados, los gastos de personal dedicados a dichas funciones y las dotaciones a amortizaciones.

Gastos imputables a otros gastos técnicos:

- Todos aquellos gastos que no pudiéndose imputar a los otros destinos, tengan carácter técnico (por ejemplo, los gastos asociados a Dirección General).

Gastos imputables a otros gastos no técnicos:

- Todos aquellos gastos que no pudiéndose imputar a los otros destinos, no tengan carácter técnico (por ejemplo, los gastos asociados a servicios exteriores no vinculados con el negocio asegurador).

Con toda esta regulación, resulta imprescindible que las entidades aseguradoras dispongan de modelos analíticos de imputación de gastos que permitan asignar correctamente los gastos por naturaleza a los distintos destinos.

Estos modelos analíticos deben permitir el posterior análisis del rendimiento de las distintas líneas de negocio. Es decir, deben permitir identificar de donde se obtienen los márgenes de beneficio de la compañía.

Esta información será muy útil y debe ser contrastada con la información que figura en las notas técnicas.

Además, se debe tener en cuenta otro aspecto muy relevante; la reclasificación de gastos por destino tiene un impacto directo sobre los resultados de los distintos ramos y sobre el cálculo de las provisiones.

Por consiguiente, si la información resultante de este proceso de reclasificación no es veraz, se podrían tomar decisiones erróneas que repercutieran negativamente sobre los resultados e incluso la solvencia de la compañía de seguros.

6. Los estados financieros

Según el nuevo Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras, las cuentas anuales están formadas por los siguientes estados financieros:

- Balance
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias:
 - o Cuenta Técnica Vida
 - o Cuenta Técnica No Vida
 - o Cuenta No Técnica
- Estado de Cambios en el Patrimonio Neto:
 - o Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos
 - o Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto
- Estado de Flujos de Efectivo
- Memoria

Las cuentas anuales deben formularse con una periodicidad de 12 meses. Éstas deben ser formuladas por los administradores de la compañía en el plazo máximo de 3 meses, a contar desde la fecha de cierre del ejercicio; el plazo es de 6 meses en el caso de las reaseguradoras.

Todos los documentos que integran las cuentas anuales deben estar identificados, indicándose de forma clara y en cada uno de dichos documentos su denominación, la entidad a la que corresponden y el ejercicio al que se refieren.

Las cifras de las cuentas anuales se expresan en euros; no obstante, podrán expresarse en miles o millones de euros cuando la magnitud de las cifras así lo aconseje, debiendo indicarse esta circunstancia en las cuentas anuales.

Las entidades que operen simultáneamente en el ramo de vida y en los ramos distintos del de vida deberán llevar contabilidad separada para ambos tipos de actividad, con referencia a los siguientes conceptos:

- Cuentas técnicas de pérdidas y ganancias
- Los elementos integrantes del margen de solvencia y del fondo de garantía
- Las provisiones técnicas y su inversión

Tal y como indica el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras, las cuentas anuales deben ser elaborados mediante la aplicación sistemática y regular de los requisitos, principios y criterios contables con el objetivo final de conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.

Estos documentos conforman una unidad y deben ser redactados de conformidad con lo dispuesto en el artículo 20 del texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre.

6.1. El Balance

El Balance facilita información sobre el Patrimonio de la entidad aseguradora, en una fecha determinada.

El concepto de patrimonio o riqueza es un concepto muy conocido y es muy sencillo de definir si pensamos que es la suma de todo lo que se tiene(bienes) y te deben (derechos) menos todo lo que se debe (obligaciones), expresado en términos monetarios.

$$\text{Patrimonio} = \text{Bienes} + \text{Derechos} - \text{Obligaciones}$$

Por consiguiente, el Balance nos brinda información sobre los bienes, derechos y obligaciones de la entidad aseguradora, que tienen valor monetario.

Es habitual comparar el Balance con una fotografía, pues se trata de un estado financiero estático que nos muestra una imagen de la situación en un momento del tiempo determinado (por ejemplo, a 31 de Diciembre).

El Balance está compuesto por tres grandes masas patrimoniales:

- Activo: conjunto de bienes, derechos y otros recursos, controlados económicamente por la entidad, resultantes de sucesos pasados de los que se esperan beneficios o rendimientos económicos futuros. Las partidas del activo se ordenan de mayor a menor liquidez.
- Pasivo: conjunto de obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos. Las partidas del pasivo se ordenan de mayor a menor exigibilidad.
- Patrimonio Neto: es la parte residual de activos menos pasivos formada, principalmente, por el capital de los socios y las reservas procedentes de resultados de ejercicios precedentes.

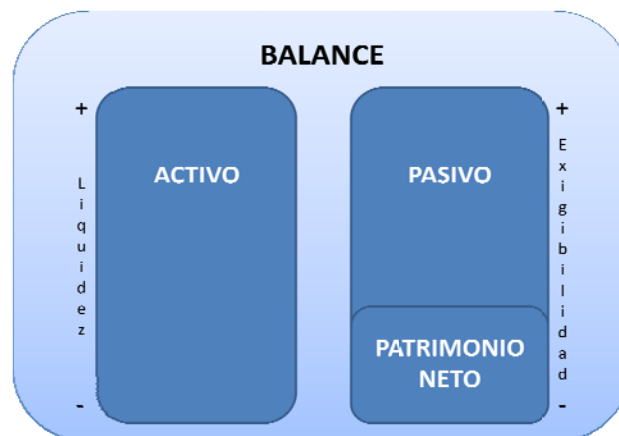


Figura 11: Balance de situación
Fuente: Elaboración propia

Al Activo, habitualmente, se le denomina Estructura Económica, ya que está formado por el conjunto de inversiones que la empresa ha efectuado para poder llevar a cabo su actividad. La siguiente tabla muestra las principales cuentas del Activo así como su participación sobre el total de la Estructura Económica:

	% S/ Activo
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LIQUIDOS EQUIVALENTES	4,89
ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR	0,33
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	10,63
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	53,83
PRÉSTAMOS Y PARTIDAS A COBRAR	15,12
INVERSIONES MANTENIDAS HASTA VENCIMIENTO	1,61
DERIVADOS DE COBERTURA	0,15
PARTICIÓN DEL REASEGURO EN PROVISIONES TÉCNICAS	3,22
INMOVILIZADO MATERIAL E INMOVILIZADO INMOBILIARIO	2,38
INMOVILIZADO INTANGIBLE	0,80
PARTICIONES EN ENTIDADES DEL GRUPO Y ASOCIADAS	3,35
ACTIVOS FISCALES	0,97
OTROS ACTIVOS	2,60
ACTIVOS MANTENIDOS PARA VENTA	0,11
TOTAL ACTIVO	100,00

Tabla 2: Principales cuentas de la estructura económica de una compañía aseguradora
Fuente: ICEA (porcentajes del conjunto del mercado correspondientes al ejercicio 2010)

Y al Pasivo más el Patrimonio Neto, con frecuencia, se le llama Estructura Financiera pues nos indica de dónde se han sacado los fondos que más adelante se han invertido en la estructura económica. Es decir, lo que en terminología contable/financiera se denominan las fuentes de financiación usadas para financiar la estructura económica. La siguiente tabla muestra las principales cuentas del Pasivo y del Patrimonio Neto así como su participación sobre el total de la Estructura Financiera:

	% S/ Pasivo y Patrimonio Neto
PASIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS PARA NEGOCIAR	0,08
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE	0,22
DÉBITOS Y PARTIDAS A PAGAR	9,14
DERIVADOS DE COBERTURA	0,10
PROVISIONES TÉCNICAS	77,42
PROVISIONES NO TÉCNICAS	0,63
PASIVOS FISCALES	1,19
RESTO DE PASIVOS	-0,18
PASIVOS VINCULADOS CON ACTIVOS MANTENIDOS PARA VENTA	0,00
TOTAL PASIVO	88,62
FONDOS PROPIOS	11,62
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	-0,24
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	0,00
TOTAL PATRIMONIO NETO	11,38
TOTAL PAS. Y P. N. MUESTRA	100,00

Tabla 3: Principales cuentas de la estructura financiera de una compañía aseguradora
Fuente: ICEA (porcentajes del conjunto del mercado correspondientes al ejercicio 2010)

A diferencia de los balances de las empresas de otros sectores cuya normativa contable es, mayoritariamente, la recogida en el Plan General Contable, los balances de entidades de seguros no realizan distinción entre Activos y Pasivos corrientes y no corrientes. No obstante, con fines analíticos, podemos reorganizar el Balance del siguiente modo:

ACTIVO		
ACTIVO FIJO		
Accionistas por desembolsos no exigidos	L P A L R A G Z O O	
Activo inmaterial, Gastos de establecimiento y gastos a distribuir en varios ejercicios		
Inversiones (Materiales y Financieras, no especulativas, es decir, de cartera de control)		
Inversiones por cuenta de los tomadores de seguros de Vida que asumen el riesgo de la inversión		
Otros activos (otro inmovilizado material, inmovilizado intangible, etc., salvo tesorería)		
ACTIVO CIRCULANTE		
Realizable		
Inversiones financieras (que coticen en mercados organizados)	C P O L R A T Z O O	
Ajustes por periodificación		
Exigible		
Créditos (entidades de seguros, reaseguro, agentes, asegurados, fiscales, etc.)		
Participación del reaseguro en las provisiones técnicas		
Disponibile		
Otros activos (tesorería)		

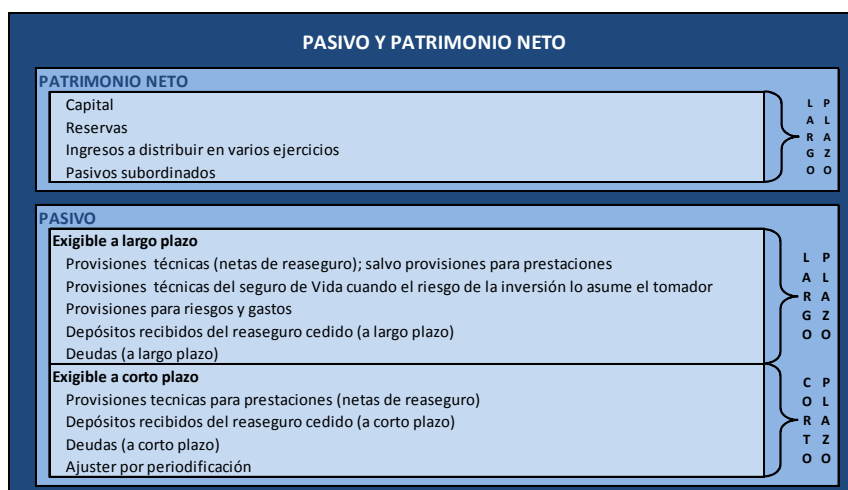


Figura 12: Balance analítico
Fuente: Elaboración propia

NOTA: Cifras Netas de Reaseguro = Seguro Directo + Reaseguro Aceptado – Reaseguro Cedido

Otro sistema de análisis consistiría en reorganizar el balance por actividades:

ACTIVO	PASIVO
ACTIVIDAD ASEGURADORA	ACTIVIDAD ASEGURADORA
– Inmovilizado	– Provisión para responsabilidades
– Créditos	– Deudas
– Ajustes de activos	– Ajustes de pasivos
ACTIVIDAD INVERSORA	ACTIVIDAD INVERSORA
– Inversiones	– Provisiones Técnicas
	– Depósitos de reaseguro

Figura 13: Balance reorganizado por actividades
Fuente: Contabilidad y Análisis de Cuentas Anuales de Entidades Aseguradoras. Fundación Mapfre

Éste sistema de análisis, tiene en cuenta como elementos comunes a ambas actividades (Aseguradora e Inversora) los saldos de las siguientes cuentas:

- Tesorería
- Fondos propios
- Pasivos estructurales

No obstante, este análisis requiere tiempo, es complejo y tampoco aporta mayor información que los análisis que se pueden realizar de los otros balances; o del que se puede realizar mediante la utilización de ratios.

6.2. La Cuenta de Pérdidas y Ganancias

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el estado contable donde se publica la información sobre el detalle del resultado del año derivado de las operaciones de la empresa; es decir, la información sobre los ingresos y los gastos del ejercicio.

La finalidad de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es expresar la imagen fiel de los resultados del período y de las fuentes de obtención del mismo.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias de una entidad aseguradora está dividida en 3 cuentas:

1. Cuenta Técnica de Seguros de No Vida
2. Cuenta Técnica de Seguros de Vida
3. Cuenta No Técnica

Las Cuentas Técnicas de los Seguros de No Vida y Vida comprenden los ingresos y los gastos del ejercicio considerados técnicos por corresponder respectivamente a una de estas actividades, previa reclasificación de los ingresos y los gastos por destino.

La siguiente tabla muestra, en agregado, las Cuentas Técnicas de No Vida y Vida con los porcentajes verticales de cada uno de los conceptos que conforman la cuenta P&L (pérdidas y ganancias) (utilizando como base 100% las Primas Imputadas):

CUENTA TÉCNICA NO VIDA Y VIDA	Negocios directo y aceptado	Negocio retenido
PRIMAS IMPUTADAS		
1. Primas emitidas	99,58	99,56
2. Var. correc. deter. primas ptes. cobro	0,01	0,01
3. Var. prov. pr. no cons. y r. en curso	0,41	0,43
PRIMAS IMPUTADAS (Base %)	100,00	100,00
INGRESOS INMOV. MAT. E INVERSIONES	16,67	18,30
ING. INV. TOMAD. ASUME RIESGO INV.	5,77	6,34
OTROS INGRESOS TÉCNICOS	0,45	0,50
SINIESTRALIDAD		
1. Prestaciones pagadas	79,79	81,83
2. Var. de la prov. para prestaciones	-0,06	-0,45
3. Gastos imputables a prestaciones	2,59	2,84
TOTAL SINIESTRALIDAD	82,33	84,23
VAR. OTRAS PROV. TÉC. NO VIDA	0,36	0,40
VAR. OTRAS PROV. TÉC. VIDA		
1. Prov. para seguros de vida	3,77	4,10
2. Prov. vida riesgo asumido tomadores	1,60	1,76
3. Otras provisiones técnicas	0,01	0,02
TOT. VAR. OTRAS PROV. TÉC. VIDA	5,39	5,88
PART. EN BENEFICIOS Y EXTORNOS	0,64	0,70
GASTOS DE EXPLOTACIÓN		
1. Gastos de adquisición	12,03	11,05
2. Gastos de administración	2,26	2,48
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	14,29	13,53
OTROS GASTOS TÉCNICOS		
1. Var. deterioro por insolvencias	0,01	0,01
2. Var. deterioro del inmovilizado	-0,01	-0,02
3. Var. de prest. por conv. liq. stros.	-0,26	-0,29
4. Otros	0,88	0,97
TOTAL OTROS GASTOS TÉCNICOS	0,62	0,68
GASTOS INMOV. MAT. E INVERSIONES	4,55	4,99
GASTOS INV. TOMAD. ASUME RIESGO INV.	5,49	6,02
RESULT. DE LA CUENTA TÉCNICA	9,24	8,70

Tabla 4: Principales cuentas de la cuenta técnica no vida y vida
Fuente: ICEA (porcentajes del conjunto del mercado correspondientes al ejercicio 2010)

La cuenta No Técnica comprende:

- Aquellos ingresos y gastos que, aún proviniendo de operaciones de seguro, no se puedan imputar a las cuentas técnicas.
- Ingresos y gastos que no estén relacionados con la actividad aseguradora.
- Ingresos y gastos extraordinarios. No obstante, el resultado extraordinario como tal desapareció tras la última reforma del Plan Contable.
- Impuesto sobre beneficios.

La siguiente tabla muestra la Cuenta No Técnica con los porcentajes verticales de cada uno de los conceptos que conforman la cuenta P&L (pérdidas y ganancias) (en esta tabla se está utilizando la misma base 100%, es decir, corresponde al nivel de las Primas Imputadas):

CUENTA NO TÉCNICA	Negocio retenido
Base (%)	100,00
Resultado de la cuenta técnica No Vida	5,54
Resultado de la cuenta técnica Vida	3,16
Ingresos del inmov. mat. y de las invers.	2,61
Gastos del inmov. mat. y de las invers.	1,11
Otros ingresos	1,22
Otros gastos	1,14
Subtotal	1,58
Resultado antes de impuestos	10,28
Impuesto sobre beneficios	2,52
Resultado proced. operac. continuadas	7,76
Resultado proced. operac. interr. neto imp.	-0,00
RESULTADO DEL EJERCICIO	7,76

Tabla 5: Principales cuentas de la cuenta no técnica
Fuente: ICEA (porcentajes del conjunto del mercado correspondientes al ejercicio 2010)

Como hemos visto, el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras nos propone un modelo de Cuenta de Pérdidas y Ganancias con formato vertical, ya que no cumple el tradicional formato de debe y haber.

Con fines analíticos, es muy habitual reorganizar la cuenta PyG. Seguramente, se podría afirmar con certeza de que hay tantos métodos como compañías de seguros hay e incluso como analistas hay. Al tratarse de una cuenta construida mediante el uso técnicas de la contabilidad analítica, ésta no es obligatoria por y lo tanto no está regulada, permite mayor flexibilidad que la contabilidad financiera (la obligatoria, es decir, la que se lleva a cabo con el principal objetivo de emitir los estados financieros correspondientes). A continuación, se puede ver un ejemplo de una cuenta de resultados analítica:

CUENTA ANALÍTICA	
(+) Primas Facturadas y Recargos	
(-) Variación Primas No Consumidas	
(+) PRIMAS ADQUIRIDAS	%
(+) Intereses Aplicados Vida	%
(-) Siniestralidad	%
(+) Siniestralidad a Cargo del Reaseguro	%
(-) Coste del Reaseguro	%
(-) Variación Provisiones Técnicas	%
(-) Comisiones y Variación Comisiones Activadas	%
RESULTADO TÉCNICO ANTES DE GASTOS	%
(-) GASTOS GENERALES	%
(-) AMORTIZACIONES	%
(-) OTROS GASTOS	%
RESULTADO TÉCNICO	%
(+) Ingresos Financieros	%
(+) Realizaciones	%
(+) Variación Plusvalias Riesgo Tomador	%
(-) Gastos Financieros	%
(-) Intereses Aplicados Vida	%
(-) Variación Provisión Depreciación Inversiones	%
(-) Amortización Fondo de Comercio	%
(+) RESULTADO FINANCIERO NETO	%
(+) RESULTADO SOCIEDADES FILIALES Y AJUSTES	%
(+) RESULTADO FINANCIERO	%
RESULTADO TÉCNICO FINANCIERO	%
(-) IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	%
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	%

Figura 14: Cuenta de resultados analítica II
Fuente: Elaboración propia

Para obtener una cuenta analítica es preciso reorganizar los conceptos que componen la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, ésta cuenta nos aporta una visión más amplia y proporciona mayor información sobre los resultados de la compañía.

Además, de las cuentas de Pérdidas y Ganancias mencionadas (Cuenta Técnica de No Vida, Cuenta Técnica de Vida y Cuenta No Técnica), en la memoria de las cuentas anuales, se debe incluir una especie de cuentas de Pérdidas y Ganancias por ramos (denominadas: Ingresos y Gastos por Ramos).

6.3. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto es un nuevo estado financiero, que forma parte de las cuentas anuales, incorporado en la última edición del Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras.

Éste estado financiero informa sobre la totalidad de movimientos que han tenido incidencia en el aumento o disminución del patrimonio de la empresa durante el ejercicio.

Para reflejar estos movimientos se crearon dos nuevos grupos en el Cuadro de Cuentas; los Grupos 8 y 9, Gastos e Ingresos Imputados al Patrimonio Neto.

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto está compuesto por dos modelos:

- Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos
- Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto

El Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos recoge los cambios en el Patrimonio Neto derivados de:

- El resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la empresa (cuentas de los grupos 8 y 9).
- Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias, según lo dispuesto por el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras.
- Activos financieros disponibles para la venta.
- Coberturas de los flujos de efectivo.
- Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero.
- Diferencias de cambio y conversión.
- Corrección de asimetrías contables.
- Activos mantenidos para la venta.

El Estado de Total de Cambios en el Patrimonio Neto recoge los cambios en el Patrimonio Neto derivados de:

- El saldo total de los ingresos y gastos reconocidos.
- Las variaciones originadas en el patrimonio neto por operaciones con los socios o mutualistas.
- Las restantes variaciones en el patrimonio neto.
- Los ajustes en el patrimonio debidos a cambios en criterios contables y correcciones de errores.
- Operaciones con socios o mutualistas:
 - o Aumentos y reducciones de capital social o fondo mutual.
 - o Distribución de dividendos o derramas activas.
 - o Operaciones con acciones propias.
 - o Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto.
 - o Variaciones de patrimonio neto por combinaciones de negocios.
 - o Otras operaciones con socios o mutualistas.
- Otras variaciones del patrimonio neto:
 - o Pagos basados en instrumentos de patrimonio.
 - o Traspaso entre partidas de patrimonio.
 - o Otras variaciones.

6.4. El Estado de Flujos de Efectivo

En el anterior Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras se recogía como un apartado de la memoria. Ahora, es uno de los estados financieros que conforman las cuentas anuales.

El Estado de Flujos de Efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades de explotación, inversión y financiación, e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Según lo indicado, los movimientos se clasifican en base a las actividades que generan los flujos de efectivo (Explotación, Inversión y/o Financiación). A continuación, se indican las principales características de cada uno de los grupos:

- Flujos de efectivo de las actividades de explotación:

- Presentación en cuentas mediante el método directo.
- Son los generados por la actividad típica de las entidades aseguradoras (incluyendo la gestión de fondos de pensiones).
- No se precisa separación entre Vida y No Vida.
- Incluye:
 - Cobros de primas
 - Pagos de prestaciones
 - Recobros
 - Otros
- Flujos de efectivo de actividades de inversión:
 - Son los generados por la adquisición y enajenación o disposición por otra vía de activos e inversiones no incluidas en el efectivo y activos líquidos equivalentes.
 - Incluye cobros y pagos por:
 - Inmovilizado material
 - Inversiones inmobiliarias
 - Activos intangibles
 - Instrumentos financieros
 - Otros
- Flujos de efectivo de actividades de financiación:
 - Son los generados por actividades que produzcan cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos.
 - Incluye cobros y pagos por:
 - Pasivos subordinados
 - Aportaciones y devoluciones de socios o mutualistas
 - Derramas activas y pasivas de socios o mutualistas
 - Dividendos pagados a los accionistas
 - Adquisición y enajenación de valores propios
 - Otros

6.5. La Memoria

La Memoria completa, amplía y comenta la información contenida en otros documentos de las cuentas anuales.

Cuando se considere que el cumplimiento de los requisitos, principios y criterios contables incluidos en el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras no es suficiente para mostrar la imagen fiel, se suministrarán en la memoria las informaciones complementarias precisas para alcanzar este objetivo.

Además, deberá indicarse cualquier otra información no incluida en el modelo de la memoria que sea necesaria para permitir el conocimiento de la situación y actividad de la entidad en el ejercicio, facilitando la comprensión de las cuentas anuales objeto de presentación, con el fin de que las mismas reflejen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad; en particular, se incluirán datos cualitativos correspondientes a la situación del ejercicio anterior cuando ello sea significativo.

Incluye expresamente una descripción de los principales riesgos de la actividad de la entidad, así como las políticas implementadas para la gestión y el control de riesgos.

También incorpora los estados de Cobertura de Provisiones Técnicas, de Margen de Solvencia y de Fondo de Garantía; con la correspondiente separación, en su caso, de las actividades de Vida y No Vida.

Adicionalmente, en la memoria se añadirá cualquier información que otra normativa exija incluir en este documento de las cuentas anuales u otra información que sea precisa para la comprensión de las cuentas anuales.

A pesar de los elevados requerimientos de información, el modelo de memoria tiene carácter de información mínima. Es decir, sólo se debe incluir información relevante.

Si comparamos el actual modelo de la Memoria con el modelo recogido en el anterior Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras; el actual, supone un modelo mucho más extenso y detallado.

No obstante, podrán acogerse a la memoria abreviada aquellas entidades aseguradoras que cumplan todos los siguientes requisitos:

- Volumen de primas emitidas inferior, en cada ejercicio, a 5 millones de euros.
- No opere en alguno de los ramos de Vida, Responsabilidad Civil, Crédito o Caución.
- No desarrolle, exclusivamente, la actividad reaseguradora.

- No haya emitido títulos admitidos a negociación en un mercado regulado de cualquier Estado miembro de la Unión Europea.

El Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras incluye un checklist en el que se detalla todo aquello que debe constar en la memoria. A continuación, sólo, se lista el Contenido de la Memoria:

1. Actividad de la entidad
2. Bases de presentación de las cuentas anuales
3. Aplicación de resultados
4. Normas de registro y valoración
5. Inmovilizado material
6. Inversiones inmobiliarias
7. Inmovilizado intangible
8. Comisiones anticipadas y otros gastos de adquisición activados
9. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar
10. Instrumentos financieros
11. Moneda extranjera
12. Situación fiscal
13. Ingresos y gastos
14. Provisiones y contingencias
15. Información sobre el medio ambiente
16. Retribuciones a largo plazo al personal
17. Transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio
18. Subvenciones, donaciones y legados
19. Combinaciones de negocios
20. Negocios conjuntos
21. Activos en venta y operaciones interrumpidas
22. Hechos posteriores al cierre
23. Operaciones con partes vinculadas
24. Otra información
25. Información segmentada
26. Provisiones técnicas
27. Estado de cobertura de provisiones técnicas
28. Estado de margen de solvencia y fondo de garantía

6.6. Análisis de los estados financieros

Las Cuentas Anuales o Estados Financieros de una compañía aseguradora, tras la elaboración de las mismas y cumpliendo con las normativas a tal efecto, deben ser presentadas y depositadas en el Registro Mercantil (como cualquier otra empresa, sea cual sea el sector económico en el que desarrolla su actividad). Por consiguiente, se trata de información pública, pues, cualquier persona interesada en conocer la situación financiera y patrimonial de la empresa tiene acceso a las mismas.

Toda empresa realiza una actividad pública y sus datos y circunstancias pueden interesar a una amplia variedad de personas físicas y jurídicas. Algunos de los stakeholders (o público interesado) son:

- Grupos o individuos fuera de la entidad (partes interesadas externas):
 - o Agencia Tributaria
 - o Entidades Bancarias
 - o Proveedores
 - o Realización de estudios sectoriales (la Dirección General de Seguros, ICEA, la revista Actualidad Aseguradora, etc.)
 - o Centrales Sindicales
 - o Auditores
 - o Analistas
 - o Posibles compradores (no es necesario que la empresa esté en venta; en muchas ocasiones la iniciativa de la operación proviene de los compradores potenciales mediante el lanzamiento de Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones)
- Grupos o individuos dentro de la empresa (partes interesadas internas):
 - o Accionistas
 - o Alta Dirección
 - o Empleados
 - o Centrales Sindicales

Como premisa previa al análisis es necesario indicar lo siguiente:

- El conocimiento del negocio es algo fundamental.
- Se debe tomar conciencia de que existen negocios buenos y malos.
- También se debe tener en cuenta de que hay empresarios/gestores buenos y malos.

- Aquello que aportó éxito y beneficios a una empresa en el pasado, no tiene porque ser lo que le aporte éxito y beneficios en el futuro.

A la hora de realizar el análisis de las cuentas anuales de una empresa, en este caso de una entidad aseguradora, se deben tomar como base de estudio los estados contables de los últimos 3-5 ejercicios a efecto de estudiar tendencias, variaciones interanuales, cambios en la estructura de las cuentas, evolución de las principales partidas, cuentas y masas patrimoniales, así como, hacer las proyecciones necesarias.

También, es interesante hacer un análisis comparativo con otras empresas, aunque esto en el sector asegurador no siempre resulta fácil, pues puede resultar complejo el encontrar compañías similares (y, por tanto, comparables) ya que no todas operan en los mismos ramos, mismo ámbito geográfico, misma implantación o misma forma jurídica.

No obstante, esta comparación también se puede realizar con una empresa modelo o ideal, con las empresas más importantes del sector o con los datos resultantes de las cuentas anuales agregadas del sector.

Resulta de gran utilidad finalizar el análisis con el estudio de algunas ratios financieras clave.

Las ratios o indicadores relacionan magnitudes contables vinculadas funcionalmente, por ende, resulta primordial interpretar correctamente el resultado obtenido con el fin de tomar las decisiones adecuadas.

Las principales ratios financieras sectoriales serán objeto de estudio en el siguiente apartado.

El análisis de las cuentas anuales se puede realizar bajo dos ópticas distintas:

- Desde el punto de vista económico; con el objeto de conocer la capacidad que tiene la mercantil para hacer frente a todas las obligaciones que intervienen en la explotación, así como las perspectivas de obtención de beneficios.
- Desde el punto de vista financiero; con el objeto de conocer la capacidad para mantener la tendencia manifestada y por lo tanto si es capaz de cumplir sus obligaciones futuras, básicamente con asegurados, mediadores, proveedores, acreedores, empleados y accionistas; libremente de cualquier contingencia que aparezca.

6.6.1. Análisis económico de las cuentas anuales

Analizar económicamente una entidad es, como se ha indicado anteriormente, conocer la capacidad que tiene la entidad para hacer frente a todas sus obligaciones. Si se cumple esta premisa y sobra dinero al final del ejercicio, la empresa tendrá un resultado positivo, es decir, tendrá capacidad para generar beneficios.

Una de las primeras (por no decir la primera) pregunta que surge a la hora de analizar los datos económicos de una empresa es: ¿esta entidad gana dinero?

El estudio económico de la entidad nos dará respuesta a esta pregunta, que no es la única, pues tras ella surgirán otras que en su conjunto nos ofrecerán parte del diagnóstico de la compañía.

El análisis económico se realiza sobre los datos que ofrece la cuenta de pérdidas y ganancias junto con los aportados en la memoria. Con este análisis se podría conocer los resultados de las operaciones ordinarias, es decir, de la explotación de la entidad así como el detalle de los ingresos y gastos.

Lo primero que hay que determinar a la hora de realizar un análisis económico de una compañía de seguros es si ésta es capaz de hacer frente al pago de los siniestros con las primas recaudadas.

Recordemos que los siniestros pueden ser comunicados a la compañía aseguradora y pagados por ésta en el año de su D.O.L. (Date Of Loss o Fecha de Ocurrencia) o en años posteriores; en función de la casuística de cada siniestro. Por consiguiente, la siniestralidad soportada por la entidad en un ejercicio concreto corresponderá al mismo ejercicio y a los anteriores. Por esta razón, la comparación interanual y entre diferentes empresas de la siniestralidad no es muy exacta. De todos modos, resulta interesante hacerla.

Tal y como se indicaba en el segundo capítulo de este estudio, los ingresos de una empresa aseguradora pueden provenir de tres principales fuentes de ingresos:

- Ingresos procedentes de la actividad aseguradora (ingresos técnicos).

- Ingresos procedentes de la actividad reaseguradora y/o coaseguradora (a priori, parece lógico esperar un resultado positivo del negocio de reaseguro y coaseguro aceptados, y un resultado negativo del cedido y retrocedido).
- Ingresos procedentes de la actividad inversora (ingresos financieros).

También puede obtener ingresos extraordinarios, no vinculados a la explotación del negocio u otros ingresos. No obstante, este tipo de ingresos deberían ser puntuales y no demasiado relevantes.

A lo largo de los años se ha demostrado que algunas compañías solucionan problemas de resultados técnicos negativos modificando criterios de imputación de costes (principalmente, trasladando costes internos de un ramo a otro). De esta forma, una línea de negocio deficitaria, aparentemente, puede dejar de serlo y reportar resultados positivos. Es necesario destacar que ésta es una práctica situada al margen de la legalidad que, por ende, debe ser advertida por los auditores y, obviamente, por la inspección del organismo de control. No obstante, la mencionada práctica responde al principio de compensación de resultados entre ramos y, de este modo, se puede evitar el incremento de primas, el cual implicaría una pérdida de volumen de cartera y, con ello, los costes internos volverían a ser causantes de una nueva insuficiencia, y así sucesivamente hasta terminar con la estabilidad de la mercantil.

Bajo distintos criterios de Dirección y en función de la coyuntura económica, la entidad puede centrar esfuerzos en su actividad aseguradora o en la inversora. Algunos directivos del sector son partidarios de obtener sustanciosos ingresos por inversiones en detrimento del resultado técnico. Es decir, no tienen inconveniente en asumir pérdida técnica (siniestralidad por encima de las primas recaudadas) si esta agresiva política comercial proporciona fondos suficientes para acometer inversiones que produzcan notables resultados financieros. Si analizamos esta estrategia de gestión (que estuvo bastante de moda en años precedentes en que los mercados financieros brindaban atractivos rendimientos) podemos concluir que el coste del capital a invertir es el interés técnico.

O sea, a determinados directivos no les preocupa el resultado técnico negativo ya que lo consideran como un mayor interés técnico, y si con el dinero obtenido -por primas- consiguen rendimientos superiores consideran que han realizado una buena gestión. En realidad, se trata de considerar el interés técnico como coste del capital ajeno en términos financieros.

Una vez analizadas las fuentes de ingresos y comprobado que la entidad puede hacer frente a sus obligaciones con los asegurados, es necesario comprobar si con éstos ingresos (primas recaudadas más rendimientos financieros) es posible satisfacer las obligaciones contraídas con los mediadores y además pagar los gastos de administración.

Otro aspecto importante a considerar a la hora de realizar un análisis económico es la política de reaseguros de la sociedad aseguradora. No podremos tener una idea exacta de la misma, pues nos faltará información, pero será posible emitir una opinión sobre su eficacia.

La Ley de Ordenación y Supervisión que, textualmente, dice: "Las entidades aseguradoras y de reaseguros establecerán sus planes de reaseguro de tal modo que los plenos de retención correspondientes guarden relación con su capacidad económica para el adecuado equilibrio técnico-financiero de la entidad". Tal y como se desprende, es obligatorio tener un sistema de reaseguro y éste debe ser coherente con el equilibrio de la entidad, lo cual resulta bastante ambiguo.

Al analizar una cuenta de pérdidas y ganancias de una compañía aseguradora es posible comprobar lo siguiente:

- Que la entidad contrata reaseguros, de lo que se deduce que tiene un plan de reaseguros; aunque no podamos saber ni su fundamento ni sus características.
- Si con la política de reaseguro aplicada se obtiene un resultado positivo o negativo, mediante la comparación de las cantidades abonadas con las cobradas.

Adicionalmente, resulta conveniente realizar una comparación entre las primas emitidas y las primas cedidas al reaseguro, tanto en su totalidad como en las cuentas técnicas subdivididas por ramos. Con esta comparación se persigue:

- Conocer el grado de aversión al riesgo de la dirección.
- Comprobar en qué ramos se ceden primas al reaseguro y en cuales no se ceden.
- Analizar el resultado de las operaciones de reaseguro a través de comparar los cobros con la siniestralidad declarada.
- Tener una idea sobre la bondad de la gestión en las negociaciones de los contratos con las reaseguradoras.

No obstante, lo dicho, debe tomarse con mucha prudencia, si no se conocen los pormenores del sistema de reaseguros y, por supuesto, los reaseguradores novan a admitir pérdidas continuadas en sus contratos que, en su gran mayoría, son de renovación anual.

Debemos tener en cuenta que hay entidades que dependen de otras que son cabeceras de grupo, tanto nacionales como extranjeras, y la cesión de reaseguro es una fórmula para traspasar negocio de la filial a la matriz, con lo que ésta no es más que un intermediario de la casa matriz. Cuando la transferencia del riesgo se realiza íntegramente, o en su mayor parte, a esta operación se le denomina Fronting.

Es conveniente averiguar si la entidad es una empresa única, es filial de un grupo o es la matriz. Aunque la información que se puede obtener, en ocasiones, es sesgada e incompleta siempre será útil tener una idea de este aspecto tan importante.

Otro punto importante a analizar de la cuenta P&L (y, en este caso, también del Balance) está relacionado con las inversiones. Debemos estudiar:

- Las inversiones, tanto materiales como financieras
- Diversificación de las inversiones
- Los ingresos obtenidos de dichas inversiones (rentabilidad)
- Los gastos de dichas inversiones (suelen ser de gestión)

De este análisis, también podremos llegar a la conclusión de si las inversiones son gestionadas directamente por la entidad o si la gestión se realiza a través de algún broker.

Analizando la Cuenta No Técnica se puede ver el grado de afectación a provisiones técnicas que tienen las inversiones y si se produce un sobrante de las mismas. Si esto alcanzase un nivel importante nos indicaría el grado de fortaleza financiera de la entidad.

Otro punto clave a comprobar en la Cuenta No Técnica es si se han producido ingresos extraordinarios y, en su caso, tratar de averiguar a qué son debidos. Si se tratase de una cuantía significativa, deberíamos analizar los resultados de la sociedad sin tener en cuenta los ingresos extraordinarios, ya que éstos podrían estar compensando pérdidas producidas en el ejercicio.

Es habitual recurrir a la descapitalización de la empresa (por ejemplo, mediante la venta de inmuebles) para sortear situaciones difíciles. No obstante, se debe recurrir a esta operación como un recurso excepcional que sólo se puede realizar durante pocos ejercicios (lo que dure la descapitalización).

Por último, al analizar económicamente una entidad aseguradora se deben tener en cuenta otros factores determinantes, tales como:

- La estructura interna i organizativa de la empresa.
- El grado de centralización o descentralización de la gestión.
- Las estrategias que pone en práctica la compañía.
- Si aplica correctamente las normativas contables.
- Las líneas de negocio (ramos en los que trabaja).
- Las zonas geográficas en las que opera y capilaridad.
- Los canales de distribución que emplea.
- Tipología de clientes y target group.
- Etc.

Con todo lo comentado se podrá obtener una idea bastante aproximada de la situación económica de la entidad analizada. Además, se podrá llegar a conocer (o intuir) cuáles son los puntos fuertes y débiles, qué sinergias se podrían producir con respecto a otras entidades y con qué ventajas e inconvenientes se puede encontrar en el futuro quien se haga cargo de la compañía.

6.6.2. Análisis financiero de las cuentas anuales

Según lo indicado con anterioridad, el objeto principal del análisis de las cuentas anuales desde una perspectiva financiera es el conocer la capacidad para mantener la tendencia manifestada y la capacidad para cumplir con sus obligaciones futuras, básicamente con asegurados, mediadores, proveedores, acreedores, empleados y accionistas; libremente de cualquier contingencia que aparezca. Es decir, se analizará el grado de riqueza, tanto patrimonial como financiera.

En principio, una entidad que genera beneficios de forma continuada tiene una fuerte fortaleza económica. No obstante, salvo en las entidades mutuas, el beneficio del ejercicio, en función de su política de pay out (retribución al accionista), en mayor o menor medida, son repartidos. Por lo tanto, la capacidad para mantener la generación de resultados positivos es clave pero también es imprescindible que se mantenga, en todo momento, la solidez patrimonial y financiera.

Para realizar éste análisis nos centramos, básicamente, en el Balance. Pues como es conocido, cuantifica los bienes, derechos y obligaciones de la sociedad en términos monetarios.

Como hemos visto, el Balance es un estado financiero estático que nos muestra la situación de la sociedad en un momento del tiempo determinado. Con el objetivo de darle un cierto grado de dinamismo, se podría introducir una variable temporal que determinase la tendencia de las distintas partidas; pero con ello, también se incorporaría un cierto grado de incertidumbre.

Tradicionalmente se ha procedido al análisis del balance a través del método de comparación de las masas patrimoniales del capital fijo y circulante. Si bien este tipo de análisis es el más empleado en otros sectores, para el estudio de entidades aseguradoras no es muy útil, entre otros motivos, por la dificultad (o imposibilidad) de distinguir entre el corto y el largo plazo. De todos modos, a continuación, se realiza una aproximación a este método:

Tal y como se ha señalado en diversas ocasiones a lo largo del presente documento, el patrimonio es el conjunto de activos (bienes y derechos) y pasivos (obligaciones) de los que es titular la mercantil aseguradora; siendo la diferencia entre activos y pasivos el Neto Patrimonial.

El análisis patrimonial consiste en el estudio de la estructura societaria a través del activo y el pasivo, mediante la agrupación en masas patrimoniales, a lo largo de diversos ejercicios. A posteriori, y de forma complementaria, se podrán aplicar unas ratios para obtener una imagen de la situación de la entidad.

Según lo indicado en el apartado 6.1, las partidas que conforman el Balance pueden ser reorganizadas con fines analíticos. Esta reorganización persigue lo siguiente:

- Modificar el criterio de ordenación de las masas patrimoniales del Activo (pasando a ser el criterio de ordenación de menor a mayor liquidez).
- Modificar el criterio de ordenación de las masas patrimoniales del Pasivo y el Neto Patrimonial (pasando a ser el criterio de ordenación de menor a mayor exigibilidad)
- Realizar una distinción entre el corto y el largo plazo.

Una vez reorganizado el Balance, es posible realizar un análisis comparativo (con una empresa modelo, con una empresa ideal, con una o varias de las mayores del sector y/o con el balance agregado sectorial) y/o un análisis financiero.

El objetivo del análisis financiero es comprobar hasta qué punto una sociedad está en disposición de satisfacer sus obligaciones contraídas; que, en su gran mayoría, serán indemnizaciones por siniestros, los gastos que ello origina, el vencimiento de las pólizas o el rescate de las mismas.

Para analizar financieramente una entidad aseguradora es necesario interrelacionar el activo y el pasivo, con el fin de comprobar que hay una cierta coincidencia en el tiempo entre los flujos económicos (monetización de activos) y los financieros (plazos de exigibilidad del pasivo). El hecho de que la gran mayoría de las inversiones de una entidad aseguradora sean de índole financiera facilita que se produzca esta concordancia. No obstante, no se produce por azar pues, como veremos más adelante, desde el área de inversiones de una compañía de seguros se presta mucha atención al Cash Flow Matching.

Otro dato fundamental a analizar, para comprobar el estado de una empresa, es el Working Capital (o Fondo de Maniobra), siendo éste la parte permanente del activo circulante, que es financiada por el pasivo no corriente (es decir, con recursos a largo plazo).

El Fondo de Maniobra, por lo tanto, se puede calcular como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. O, lo que es lo mismo, la diferencia entre la suma de Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente menos el Activo Corriente.

Según lo indicado, podemos representar gráficamente el Working Capital de la siguiente forma:

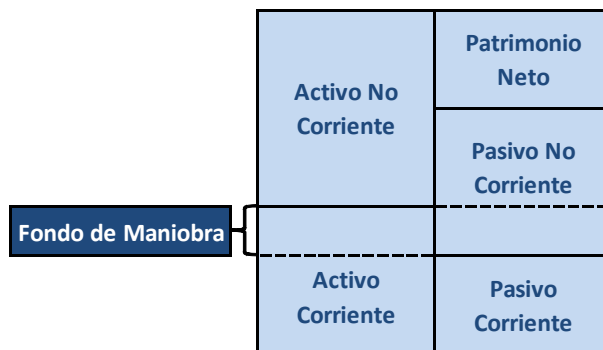


Figura 15: Fondo de maniobra
Fuente: Elaboración propia

Según la composición del Balance, considerando el valor relativo de las distintas masas patrimoniales y si el Fondo de Maniobra es positivo o negativo, es posible distinguir entre las diversas situaciones financieras de una entidad aseguradora:

- Normal: el Activo Circulante Disponible es igual al Pasivo Corriente. Es decir, el Fondo de Maniobra es positivo y equivale a la suma del Activo Circulante Realizable más el Activo Circulante Exigible. Obviamente, éste Fondo de Maniobra es financiado por el Patrimonio Neto y el Pasivo No Corriente.
- Inestabilidad financiera (o situación de suspensión de pagos): el Activo Corriente es igual al Pasivo Corriente. Es decir, el Fondo de Maniobra es nulo.
- Situación de quiebra: el Activo Fijo (o No Corriente) es inferior a la suma del Patrimonio Neto más el Pasivo a largo plazo. Es decir, el Fondo de Maniobra es Negativo, ya que se están financiando Activos Fijos con recursos financieros a corto plazo.

Para mantener el equilibrio económico Financiero de una sociedad es necesario que las inversiones a largo plazo (Activo Fijo) sean financiadas con recursos permanentes (Patrimonio Neto y/o Pasivo Fijo).

Según se desprende del Balance Agregado del Sector Asegurador, las partidas más voluminosas en el Activo son las Inversiones y Tesorería, y en el Pasivo, las Provisiones Técnicas. Teniendo en cuenta que los fondos procedentes de las provisiones técnicas se destinan a inversiones y tesorería, resulta necesario comprobar que sus cifras son similares. Además, debería de haber un excedente pues fondos procedentes de beneficios anteriores o de capital social también son destinados a inversiones y tesorería.

Por consiguiente, si analizamos estas partidas del balance (inversiones y tesorería en el Activo, y provisiones técnicas en el Pasivo), prácticamente, habremos analizado la totalidad del Balance.

Respecto a las inversiones, deberemos distinguir entre inversiones materiales e inversiones financieras; prestando especial atención a los bienes inmuebles (máxime si son empleados para la cobertura de provisiones técnicas), la cartera de valores, la política de inversiones, la correcta valoración de todos los activos y si la gestión de las inversiones se realiza dentro de la empresa o si está externalizada.

En cuanto a la tesorería, debemos comprobar que la sociedad dispone, a lo largo del ejercicio, de suficientes fondos disponibles para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo sin sufrir tensiones de liquidez. Pero, al mismo tiempo, debemos comprobar que tampoco tiene exceso de activos ociosos. Es bueno tener un cierto "músculo financiero" pero, de todas formas, el capital debe estar generando el máximo rendimiento en todo momento. Por esta razón, resulta recomendable invertir los excedentes de tesorería en activos a muy corto plazo (por ejemplo, en operaciones con pacto de recompra o REPO).

Sobre las provisiones técnicas poco se puede analizar, pues es una cifra que es calculada por las unidades técnico-actuariales de las compañías de seguros y la veracidad de las mismas está garantizada por la reconocida competencia de los actuarios, y avalada por los informes de auditoría. No obstante, será imprescindible verificar que la entidad cumple con la normativa vigente en cuanto a bienes aptos para cobertura de provisiones técnicas, sus correspondientes porcentajes así como todo lo referente a la valoración de los mismos.

Otra de las partidas a considerar a la hora de realizar un análisis financiero son los recursos propios de la sociedad. En la memoria podemos encontrar información detallada acerca de los mismos, así como sobre la distribución de los resultados. De esta información se podrán sacar conclusiones sobre si la sociedad cumple con la legislación vigente y si hay un exceso de autofinanciación y, como consecuencia, una cierta holgura financiera. También será útil para determinar si la ROE (Return On Equity), o rentabilidad financiera, puede ser ajustada modificando el volumen de Patrimonio Neto.

El resto de las partidas del Balance, teniendo en cuenta el poco peso que tiene dentro del estado financiero, son de poca relevancia en una entidad aseguradora.

Otro tipo de análisis, según se ha indicado en el apartado 6.1, sería por actividades (Actividad Aseguradora vs Actividad Inversora).

Resulta necesario comparar los datos reales obtenidos (output de los sistemas de contabilidad analítica) con los calculados apriorísticamente por las unidades técnicas. Es decir, debemos comparar los siguientes datos obtenidos por el Departamento de Control de Gestión con los constan en las notas técnicas: Primas de riesgo, Comisiones, Gastos de siniestros, Gastos de adquisición, Gastos de administración, Gastos de inversiones y Otros gastos técnicos.

Para finalizar, es posible realizar distintos estudios mediante la utilización de ratios financieras. El siguiente subapartado está destinado a tal efecto.

6.7. Principales ratios financieras sectoriales

Una ratio es un cociente de la expresión numérica de dos fenómenos económicos que de algún modo muestran un criterio sobre diversos aspectos de la situación o evolución de una sociedad.

Suelen usarse diversos tipos de ratios, como:

- Los ratios medios, que son los obtenidos de la media de ratios de empresas homogéneas; normalmente, sectoriales.
- Los ratios standard o piloto, que son los obtenidos apriorísticamente con elementos y condiciones óptimas.
- Los ratios resultados de datos internos o reales, que son los obtenidos de los estados financieros, estadísticas y datos internos de la compañía.

Lo habitual es utilizar ratios internos o reales y, a posteriori, compararlos con los ratios medios y/o los ratios standard. A continuación se relacionan algunas de las principales ratios financieras utilizadas en el sector asegurador:

- Ratios de situación financiera:

- o Ratio de liquidez a corto plazo:

$$Lc = \frac{\text{Activo Circulante Disponible} + \text{Activo Circulante Exigible}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Refleja la disposición de la compañía para hacer frente a sus obligaciones de vencimiento inmediato.

- o Ratio de liquidez a medio plazo:

$$Lm = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Mide la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto y medio plazo. Un resultado < 1 avisa de una posible suspensión de pagos.

- o Ratio de garantía:

$$G = \frac{\text{Activo Real}}{\text{Pasivo Exigible a Largo Plazo}}$$

Sirve para saber si la entidad con déficit en el margen de solvencia dispone de recursos suficientes ante un proceso liquidatorio. El resultado debe ser > 1.

- o Ratio de endeudamiento:

$$E = \frac{\text{Pasivo Exigible}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Mide el grado de intensidad de la deuda comparada con los fondos propios. Es decir, indica el grado de autonomía financiera de la sociedad. El incremento de este ratio indica un incremento en el volumen de negocio (y, por ende, de las provisiones técnicas), por lo que se deberá prestar especial atención si el ratio es elevado y las provisiones técnicas no están debidamente cubiertas.

- o Ratio de autonomía financiera:

$$F = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

Evalúa la cantidad de recursos que son patrimonio de los accionistas.

- o Ratio de autofinanciación:

$$A = \frac{\text{Reservas}}{\text{Capital Desembolsado}}$$

Un resultado elevado muestra una holgura financiera, una buena situación y estabilidad.

- o Ratio de financiación bancaria:

$$FB = \frac{\text{Créditos Bancarios}}{\text{Pasivo Total}}$$

Evalúa la cantidad de recursos que son patrimonio de los accionistas.

- o Ratio de margen de solvencia:

$$S = \frac{\text{Margen de Solvencia} - \text{Cuantía Mínima del Margen de Solvencia}}{\text{Margen de Solvencia}}$$

Compara el margen de solvencia real con los requerimientos mínimos.

- o Ratio de medidas cautelares o de pérdidas acumuladas:

$$Pa = \frac{\text{Resultado de Ejercicios Anteriores} + \text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Capital Suscrito}}$$

Si el resultado excede de -25%, la compañía estaría sujeta a medidas cautelares.

- o Ratio de causa de disolución:

$$Cd = \frac{\text{Resultado de Ejercicios Anteriores} + \text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

No puede ser inferior a -50%.

- o Ratio de cobertura de tesorería:

$$T = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Siniestros Pendientes de Pago} + 0,25 \text{ Siniestros Pendientes de Liquidación}}$$

Mide la capacidad de la compañía para atender a sus obligaciones a más corto plazo.

- o Ratio de eficacia de cobro:

$$Ec = \frac{\text{Recepciones de Primas Pendientes de Cobro}}{\text{Primas y Recargos del Ejercicio}}$$

Mide la eficacia en el cobro de los recibos. Es aplicable a todos los canales de cobro (mediadores, sucursales, cobro bancario, etc.) para medir su eficacia.

- Ratios de rentabilidad:

- o Ratio de rentabilidad de recursos totales:

$$Rrt = \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\text{Activos Netos Medios}}$$

Mide la eficacia con que se han empleado los recursos de la empresa. A este indicador también se le denomina ROI (Return On Investment) o ROA (Return On Assets).

- o Ratio de rentabilidad de recursos permanentes:

$$Rrp = \frac{\text{Beneficio Bruto} + \text{Coste de Financiación Ajena}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivos No Corrientes}}$$

Mide la eficacia con que se han empleado los recursos permanentes en la empresa. Debe ser muy superior al anterior. Esta ratio puede desglosarse del siguiente modo:

- Ratio de margen comercial:

$$MC = \frac{\text{Beneficio Bruto} + \text{Coste de Financiación Ajena}}{\text{Primas} + \text{Recargos}}$$

Es el porcentaje de beneficio obtenido por las primas y el resultado debe ser positivo aunque la cifra sea muy pequeña.

- Ratio de rotación de recursos permanentes:

$$Rrrp = \frac{\text{Primas} + \text{Recargos}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivos No Corrientes}}$$

Representa lo que significa la prima respecto los recursos permanentes. Un ratio elevado significa que con pocos recursos se está generando un elevado volumen de negocio.

- Ratio de rentabilidad de las inversiones:

$$RI = \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\frac{\text{Primas Adquiridas}}{2} + \text{Provisiones Técnicas Iniciales} + \frac{\text{Provisiones Técnicas Finales}}{2}}$$

Juzga el rendimiento que la empresa ha obtenido del conjunto de inversiones de primas y provisiones técnicas.

- Ratio de rentabilidad de las inversiones financieras:

$$RIF = \frac{\text{Ingresos Financieros Ordinarios Netos de Gastos}}{\text{Activos Financieros Medios}}$$

Juzga el rendimiento que se ha obtenido del conjunto de las inversiones financieras.

- Ratio de rentabilidad financiera:

$$RF = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Evalúa la rentabilidad obtenida con los capitales propios. A esta ratio también se le denomina ROE (Return On Equity) y es uno de los ratios más seguidos por inversores y accionistas.

- Ratio de umbral de rentabilidad en volumen de cartera:

$$Urvc = \frac{\text{Costes Fijos}}{\text{Primas} - \text{Costes Variables}}$$

- Ratio de umbral de rentabilidad en recaudación de primas:

$$Urrp = \frac{\text{Costes Fijos}}{1 - \frac{\text{Costes Variables}}{\text{Primas}}}$$

El Break-Even Point (Umbral de Rentabilidad o Punto Muerto de Explotación) es un concepto ampliamente utilizado en el mundo empresarial (especialmente, en las áreas de finanzas y marketing); que, aplicado al sector asegurador, consiste en calcular el volumen de primas necesario para alcanzar el punto de equilibrio en el que la compañía no tiene ni pérdidas ni beneficios. El citado punto muerto (o punto de equilibrio) se encuentra en aquella situación en la que la empresa ha generado suficientes ingresos para pagar todos sus costes fijos, así como los costes variables producidos y su resultado es igual a cero. La siguiente figura representa gráficamente lo comentado:

Siendo:

I: Ingresos
 IT: Ingresos Totales
 CT: Costes Totales
 CV: Costes Variables
 CF: Costes Fijos
 Q_{PME}: Volumen de Ventas en PME

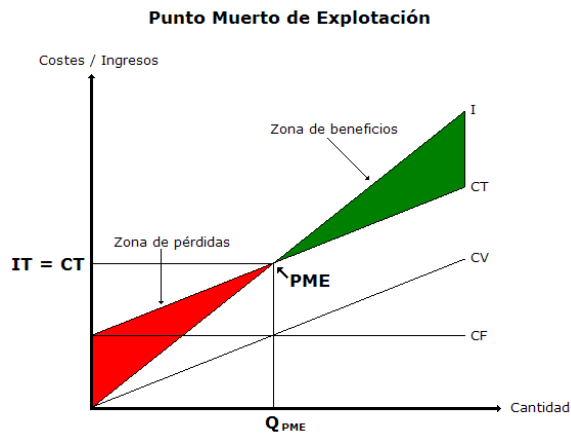


Figura 16: Punto muerto de explotación
Fuente: Elaboración propia

Dicho de otra forma, el Break-Even Point sirve para conocer a partir de que volumen de primas, o de cartera, se pueden tener beneficios. Lógicamente, en el negocio asegurador se debe tener muy presente la siniestralidad -por su elevado impacto en los costes- y la ley de los grandes números.

- o RAROC (Risk Adjusted Return On Capital o Rentabilidad Ajustada al Riesgo):

$$RAROC = \frac{\text{Beneficio Esperado} - \text{Pérdida Posible}}{\text{Capital Económico}}$$

Esta ratio, igual que el ROE, mide la rentabilidad de los recursos propios. Pero, además, tiene en cuenta el riesgo de la inversión y, por ende, permite maximizar el binomio rentabilidad-riesgo, de tal forma que para cada nivel de riesgo se exija un diferente nivel de beneficio.

El RAROC por sí solo no es representativo ya que debe compararse con alguna otra medida que evalúe el coste del capital (por ejemplo, el WACC -que son las siglas en inglés del acrónimo de Coste Medio Ponderado del Capital- o el coste de oportunidad de los accionistas, etc.).

Cuando la rentabilidad medida a través del RAROC sea superior al coste del capital se estará creando valor.

Como se puede ver en la fórmula de cálculo del RAROC, el numerador está compuesto por los beneficios esperados minorados por las posibles pérdidas. Y, en el denominador, se encuentra el capital económico.

Este último concepto está ligado a los fondos o recursos propios necesarios para poder hacer frente a los posibles impactos económicos de los riesgos de crédito, operacional y de mercado. Es decir, sería el dinero necesario para cubrir las pérdidas derivadas de los citados riesgos.

- Ratios de situación económica:

- o Ratio de crecimiento:

$$C = \frac{\text{Primas y Recargos del Ejercicio} - \text{Primas y Recargos del Ejercicio Anterior}}{\text{Primas y Recargos del Ejercicio Anterior}}$$

Mide el crecimiento del negocio. Si está por encima de la media del mercado, la compañía estará ganando cuota de mercado. En caso contrario, estará perdiendo.

- o Ratio de tasa de variación de ingresos:

$$VI = \frac{\text{Primas Ramo del Ejercicio} - \text{Primas Ramo del Ejercicio Anterior}}{\text{Primas Ramo del Ejercicio Anterior}}$$

Mide el porcentaje de aumento de ingresos en el ramo de que se trate. Es conveniente realizarlo por ramos e, incluso, producto a producto.

- o Ratio de nivel de actividad:

$$NA = \frac{\text{Primas y Recargos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Nos da una idea del grado de utilización de los recursos propios.

- o Ratio de productividad:

$$PR = \frac{\text{Primas y Recargos}}{\text{Número de Empleados}}$$

Mide el volumen de facturación por empleado.

- o Ratio de provisiones técnicas:

- Ratio de cobertura de las provisiones técnicas:

$$CP = \frac{\text{Valor de los Bienes Aptos y Afectos}}{\text{Provisiones Técnicas Netas de Reaseguro Cedido}}$$

El déficit en la cobertura de provisiones técnicas no puede ser superior al 10%.

- Ratio de provisiones matemáticas:

$$PM = \frac{\text{Provisiones Matemáticas}}{\text{Primas y Recargos Vida}}$$

- Ratio de provisiones para prestaciones:

$$PM = \frac{\text{Provisiones Técnicas para Prestaciones}}{\text{Primas y Recargos}}$$

- Ratio de provisión para primas no consumidas y riesgos en curso:

$$PNC = \frac{\text{Provisión para Primas No Consumidas y Riesgos en Curso}}{\text{Primas y Recargos No Vida}}$$

Ésta ratio puede desglosarse, realizando por separado la de la provisión para primas no consumida y la de la provisión para riesgos en curso.

- Ratio de variación de las provisiones técnicas:

$$VPT = \frac{(\text{Provisiones Técnicas} + \text{Provisiones Siniestros Pendientes}) - (\text{Lo mismo del año anterior})}{(\text{Lo mismo del año anterior})} - 1$$

Mide el porcentaje de variación de las provisiones técnicas. Lógicamente, debe realizarse en cada ramo.

- o Ratio de dependencia de un ramo:

$$DAR = \frac{\text{Primas y Recargos Ramo}}{\text{Total Primas y Recargos}}$$

Mide el peso que tiene un ramo respecto la cifra de negocio total de la compañía. Se debe realizar una comparativa de este ratio ramo a ramo, e incluso a nivel resultados. Adicionalmente, se puede realizar una comparativa entre los ingresos y resultados de las actividades aseguradora e inversora.

- Ratios de provisiones de siniestralidad:

- o Ratio de siniestralidad en el ramo de vida:

$$SV = \frac{\text{Siniestralidad Vida}}{\text{Primas Adquiridas y Recargos Vida}}$$

Este valor debe ser comparado con las Notas Técnicas.

- o Ratio de siniestralidad en los ramos de no vida:

$$SNV = \frac{\text{Siniestralidad No Vida}}{\text{Primas Adquiridas y Recargos No Vida}}$$

Este valor debe ser comparado con las Notas Técnicas.

- o Ratio de celeridad en la liquidación de siniestros:

$$CL = \frac{\text{Provisiones Técnicas para Prestaciones (media)}}{\text{Siniestralidad Total del Ejercicio}}$$

Mide la rapidez de la empresa en el pago de los siniestros. Un resultado elevado podría indicar dificultades de liquidez o una mala gestión de los siniestros.

- Ratios de provisiones de gastos de gestión:

- o Ratios de gestión externa:

$$Ge1 = \frac{\text{Comisiones+ Participaciones+ Gastos}}{\text{Primas y Recargos}}$$

$$Ge2 = \frac{\text{Comisiones de Vida}}{\text{Primas y Recargos de Vida}}$$

$$Ge3 = \frac{\text{Comisiones de No Vida}}{\text{Primas y Recargos de No Vida}}$$

$$Ge4 = \frac{\text{Gastos de Agencia}}{\text{Primas y Recargos}}$$

- o Ratio de gestión interna:

$$Ggi = \frac{\text{Otros Gastos de Explotación}}{\text{Primas y Recargos}}$$

- Ratios negocio vida y no vida:

- o Ratio de gastos:

$$G = \frac{\text{Gastos antes de reclasificar}}{\text{Primas Emitidas}}$$

- o Ratio de gastos de explotación:

$$Ge = \frac{\text{Gastos de Explotación}}{\text{Primas Imputadas}}$$

- o Ratio combinado:

$$C = \text{Ratio de Siniestralidad} + \text{Ratio de Gastos de Gestión}$$

- o Ratio costes directos:

$$Cd = \frac{\text{Siniestros+ Reaseguro+ Comisiones}}{\text{Primas}}$$

- o Ratio de resultado técnico:

$$Rt = \frac{\text{Ratio Combinado} + \text{Otros Resultados Técnicos}}{\text{Primas Imputadas}}$$

- o Ratio de resultado financiero:

$$Rf = \frac{\text{Ingresos Inversiones} - \text{Gastos Inversiones}}{\text{Primas Imputadas}}$$

- o Ratio de resultado técnico-financiero:

$$R_{tf} = \text{Re sultado Técnico} + \text{Re sultado Financiero}$$

- o Frecuencia media:

$$F_m = \frac{N^\circ \text{ Siniestros}}{\text{Media Pólizas en Riesgo}}$$

- Otros ratios negocio de vida:

- o Ratio de gastos sobre provisiones matemáticas:

$$G_{pm} = \frac{\text{Gastos antes de reclasificar}}{\text{Pr ovisiones Matemáticas Pr omedio}}$$

- o Ratio de siniestralidad sobre provisiones matemáticas:

$$S_{pm} = \frac{\text{Siniestralidad}}{\text{Pr ovisiones Matemáticas Pr omedio}}$$

- o Ratio de ingresos financieros sobre provisiones matemáticas:

$$I_{fpm} = \frac{\text{Ingresos Financieros Ordinarios Netos de Gastos}}{\text{Pr ovisiones Matemáticas Pr omedio}}$$

- o Resultado técnico sobre provisiones matemáticas:

$$R_{tpm} = \frac{\text{Re sultado Técnico}}{\text{Pr ovisiones Matemáticas Pr omedio}}$$

- o Resultado financiero sobre provisiones matemáticas:

$$R_{fpm} = \frac{\text{Re sultado Financiero}}{\text{Pr ovisiones Matemáticas Pr omedio}}$$

- Otros ratios:

- o Resultado cuenta técnica vida sobre provisiones técnicas:

$$R_{cpt} = \frac{\text{Re sultado Cuenta Técnica Vida}}{\text{Pr ovisiones Técnicas Pr omedio}}$$

- o Resultado cuenta técnica no vida sobre primas imputadas:

$$R_{cpi} = \frac{\text{Re sultado Cuenta Técnica No Vida}}{\text{Pr imas Im putadas}}$$

- o Ratio de ingresos financieros:

$$R_{cpi} = \frac{\text{Ingresos Financieros Ordinarios Netos de Gastos}}{\text{Pr imas Im putadas}}$$

- o Resultado cuenta no técnica sobre primas imputadas:

$$R_{cntpi} = \frac{\text{Re sultado Cuenta No Técnica}}{\text{Pr imas Im putadas}}$$

- Ratings:

En los últimos años, se han puesto muy de moda dentro del mundo financiero la utilización de las calificaciones de riesgo de default (o de crédito) para juzgar el grado de solvencia o de solidez financiera de una compañía.

Estos índices, establecen la capacidad que tiene una entidad para pagar su deuda y, como consecuencia, el riesgo que conlleva invertir en esta deuda. Es decir, comparando el nivel de rating con la rentabilidad ofrecida, se puede valorar fácilmente el atractivo de una inversión de acuerdo al nivel de riesgo asumido.

Las principales agencias de calificación de riesgos son Standard and Poor's (S&P), Moody's y Fitch.

La siguiente tabla muestra detallada y comparativamente las escalas de rating empleadas por las mencionadas agencias de calificación de riesgos:

Moody's		S&P		Fitch				
Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term			
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	A1+	Prime		
Aa1		AA+		AA+				
Aa2		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-				
A1	P-2	A+	A-1	A+	A1	Upper Medium grade		
A2		A		A				
A3		A-		A-				
Baa1		BBB+		BBB+				
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	A3	Lower Medium grade		
Baa3		BBB-		BBB-				
Ba1		BB+		B		BB+	B	Non Investmentgrade speculative
Ba2	BB	BB						
Ba3	BB-	BB-						
B1	B+	B+						
B2	Not Prime	B	C	B	C	Highly Speculative		
B3		B-		B-				
Caa		CCC+		C		CCC	C	Substantial risks
Ca		CCC				CCC		
C	CCC-	CCC						
/	Not Prime	D	/	DDD	/	In default		
/				DD				
/				D				

Figura 17: Comparativa ratings
Fuente: Elaboración propia

A pesar de ser un indicador fácil de entender y ampliamente utilizado por los inversores globales, la última crisis económico Financiera nos ha demostrado que -a pesar de la complejidad de los cálculos económicos que hay detrás de la emisión de cada una de estas calificaciones-, cuanto menos los ratings son cuestionables. Claros ejemplos de ello son los casos de Lehman Brothers y AIG (ambos tenían calificaciones high grade -es decir, que según las agencias de rating, tenían una fuerte solidez financiera y un bajo riesgo de default- el día antes de su bankruptcy).

Resulta necesario resaltar que se deben emplear sólo aquellas ratios que mejor se adapten al objeto del estudio y que reflejen una imagen más completa y exacta de la compañía. El uso excesivo de diferentes ratios no sólo no permitirá tener mayor conocimiento de la mercantil sino que además puede llevar a confusión y conclusiones desvirtuadas.

7. Sistema de Control de Gestión

Los sistemas de contabilidad de responsabilidades, de contabilidad analítica o de Control de Gestión generan información financiera y no financiera relacionada con las actividades planteadas y en curso de los centros de responsabilidad de una empresa.

Un centro de responsabilidad es una unidad organizacional encabezada por un responsable/director que gestiona las actividades que se desempeñan en dicha unidad.

Además de ofrecer información sobre el rendimiento histórico de los centro de responsabilidad, los sistemas de contabilidad de responsabilidades proporcionan a los directivos información sobre las actividades planeadas. Habitualmente, ésta información adopta la forma de presupuestos.

Los presupuestos son planes formales, expresados en términos financieros, de las acciones planeadas y de los resultados esperados por los centros de responsabilidad.

La alta dirección puede ejercer el control sobre las operaciones descentralizadas comparando el rendimiento real de cada centro de responsabilidad con el presupuestado. Al mismo tiempo, éste método es muy útil para que los directores puedan alcanzar los objetivos presupuestados de forma eficiente y efectiva; así como gestionar las diferencias entre los resultados reales y los presupuestados (desviaciones).

En definitiva, los sistemas de Control de Gestión son necesarios para medir y gestionar la estrategia empresarial.

Como dijo William Hewlett, uno de los fundadores de HP (Hewlett Packard): “No es posible gestionar lo que no se puede medir”. Por lo tanto, todo sistema de Control de Gestión debe estar basado en KPI’s (Key Performance Indicators o Indicadores de Gestión) cuantificables.

7.1. Enfoque estratégico

El Control de Gestión juega un papel fundamental ya que es el proceso por el cual la dirección garantiza que la organización está llevando a cabo sus estrategias de una manera efectiva (que la organización está haciendo lo que se debe) y eficiente (que está haciéndolo bien, es decir, la organización está maximizando los outputs y minimizando los inputs).

El proceso de Control de Gestión se inicia una vez que se han fijado las estrategias y objetivos, supone asignar los recursos necesarios para hacer realidad las estrategias y, a posteriori, hacer un seguimiento para garantizar que las estrategias se están cumpliendo o que se están aprobando modificaciones a las mismas.

Para garantizar que la organización está actuando eficiente y efectivamente a la hora de llevar a cabo las estrategias, la dirección debe adoptar tres tipos de medidas:

1. La dirección debe comunicar a la organización las estrategias y las acciones que se deben desempeñar para llevarla a cabo la estrategia y alcanzar los objetivos fijados.
2. La organización debe estar motivada para actuar eficiente y efectivamente.
3. Es necesario medir y evaluar el rendimiento de la organización.

Para controlar la correcta ejecución de la estrategia corporativa y de negocio, así como para alinear el comportamiento de la organización con la estrategia trazada por la dirección, es necesario realizar el Control de Gestión desde cuatro perspectivas:

- Punto de vista financiero
- Punto de vista del cliente
- Punto de vista de procesos
- Punto de vista de aprendizaje y desarrollo

Cada perspectiva perseguirá objetivos específicos y dispondrá de indicadores genéricos para evaluar la consecución de los mismos. En la siguiente tabla se muestran algunos indicadores a modo de ejemplo:

PERSPECTIVA	INDICADORES GENÉRICOS
Finanzas	Rendimientos sobre las inversiones, ratios combinados y valor añadido económico (EVA)
Cientela	Satisfacción, retención, siniestralidad y cuota de mercado
Procesos internos	Calidad, time to market, costes e índice de introducción de nuevos productos
Formación y crecimiento	Satisfacción de los empleados, nivel de formación y disponibilidad de sistemas de información

Tabla 6: Indicadores genéricos
Fuente: Elaboración propia



Figura 18: Esquema indicadores control de gestión
Fuente: Elaboración propia

Para garantizar el éxito de la compañía a la hora de implementar y llevar a la práctica las estrategias definidas, el sistema de Control de Gestión debe empezar centrando esfuerzos, tal como se muestra en el esquema anterior, en la base de la pirámide e ir subiendo de nivel hasta llegar al vértice de la misma. Es decir, la adecuada actitud (motivación) y aptitud (formación) de los empleados repercutirá en los procesos internos haciendo que éstos sean más eficientes y, por ello, los clientes percibirán un mejor servicio, que repercutirá positivamente sobre las finanzas globales de la compañía.

Los sistemas de Control de Gestión son mucho más que unos sistemas de medición táctico-operativos. Las empresas innovadoras, los perciben y utilizan como sistemas de gestión estratégica a largo plazo.

7.2. Cuadro de Mando Integral

El Cuadro de Mando Integrales un sistema de administración que proporciona a los ejecutivos un amplio marco que traduce la misión, visión y estrategia de una compañía, en un conjunto coherente de indicadores de gestión y actuación.

El Cuadro de Mando Integral pone énfasis en que los indicadores financieros y no financieros deben formar parte del sistema de información para empleados en todos los niveles de la organización. Los empleados de primera línea han de comprender las consecuencias financieras de sus decisiones y acciones; los altos ejecutivos deben comprender los inductores del éxito financiero a largo plazo.

Los objetivos y las medidas del Cuadro de Mando Integral son algo más que una colección ad hoc de indicadores de actuación financiera y no financiera; se derivan de un proceso vertical impulsado por la misión, la visión, la estrategia y los objetivos de la compañía.

El Balanced Scorecard debe transformar la estrategia en objetivos e indicadores tangibles. Estos indicadores deben representar un equilibrio entre los indicadores externos, para los accionistas y clientes, y los indicadores internos de los procesos críticos del negocio, innovación, formación y crecimiento. Los indicadores también deben estar equilibrados entre los indicadores de los resultados (generados por esfuerzos pasados) y los inductores que impulsan la actuación y resultados futuros.

Como se ha comentado, las compañías innovadoras están utilizando el Cuadro de Mando Integral como un sistema de gestión estratégica a largo plazo. Éste enfoque posiciona al Balanced Scorecard como una estructura o marco estratégico para la acción, siendo éste utilizado para llevar a cabo procesos de gestión decisivos, tales como:

- Clarificar y traducir (o transformar) la visión y la estrategia
- Comunicar y vincular los objetivos e indicadores estratégicos
- Planificar, establecer objetivos y alinear las iniciativas estratégicas
- Aumentar el feedback y formación estratégica



Figura 19: El Cuadro de Mando Integral como marco estratégico para la acción
Fuente: Elaboración propia

Para implementar un BalancedScorecard es necesario seguir los siguientes pasos:

1. Identificar el Business Model (Modelo de Negocio)
2. Analizar los Key Successful Points (Puntos Clave del Éxito)
3. Definir la Estructura (Centros de Responsabilidad)
4. Diseñar Sistemas de Planificación y Control
5. Análisis, presupuestos, desviaciones, evaluación, decisiones...
6. Gestión del Cambio
7. Implementar el Balanced Scorecard

Un Cuadro de Mando Integral no debe tener demasiados indicadores de resultados estratégicos e inductores de la actuación. Sólo aquellos que son clave para llevar a cabo la estrategia y el éxito del negocio. En caso contrario, el exceso de información podría generar confusiones y acabar teniendo impactos negativos sobre los resultados de la compañía.

En el siguiente cuadro, a modo de ejemplo, se muestran unos posibles objetivos estratégicos de una compañía de seguros, los indicadores de resultados (indicadores de efecto) y los inductores de actuación (indicadores de causa). Mediante flechas se señalan las relaciones de causa-efecto existentes entre los indicadores de resultados y los inductores de actuación.



Figura 20: Relaciones causa-efecto existentes entre indicadores de resultados e indicadores de actuación
Fuente: Elaboración propia

El Cuadro de Mando Integral también puede ser enfocado y adaptado a proyectos específicos. En este caso, será imprescindible indicar quién o quiénes son los responsables del proyecto, utilizar los ratios idóneos, fijar un deadline y definir la periodicidad con la que se van a realizar controles de seguimiento.

7.3. Principales KPI's

Como ya se ha indicado, el Cuadro de Mando Integral está vinculado a la planificación estratégica en cuanto que suministra un sistema de indicadores que se utiliza para:

- Clarificar la estrategia y conseguir el consenso
- Comunicar la estrategia a toda la organización
- Alinear los objetivos personales y departamentales con la estrategia corporativa
- Vincular los objetivos estratégico con los objetivos a largo plazo y los presupuestos anuales
- Identificar y alinear las iniciativas estratégicas
- Realizar revisiones estratégicas periódicas y sistemáticas
- Obtener feedback para aprender sobre la estrategia y mejorarla

Los principales KPI's –Key Performance Indicators- (o Indicadores Clave del Rendimiento o Desempeño) deben ser definidos por la alta dirección de la compañía con la colaboración de los cargos intermedios, así como aquellas personas de la organización que también vayan a ser evaluadas (e incluso retribuidas) en base a la consecución de unos objetivos de mejora de éstos drivers de gestión.

No existen unos KPI's mejores o peores. Cada empresa deberá seleccionar y utilizar aquellos que mejor se adapten a su estrategia, sus ventajas competitivas, se estructura, su cultura corporativa, las exigencias de sus accionistas, etc.

Según lo indicado en apartado 7.1, un sistema de Control de Gestión debe ser planteado desde 4 puntos de vista (la financiera, la del cliente, la de procesos y la de desarrollo de las personas y el aprendizaje; en orden inverso). Por esta razón, un poco más adelante veremos algunos de los drivers que podemos utilizar para cada una de estas ópticas.

A pesar de poder utilizar multitud de ratios es muy importante racionalizar su uso. Es decir, se deben utilizar sólo aquellos que mejor información reporten para la adecuada toma de decisiones.

7.3.1. Perspectiva financiera

En general, los indicadores financieros están basados en la contabilidad financiera de la compañía y, por lo tanto, no muestran información en tiempo real. Es decir, muestran información sobre lo que ha sucedido en la misma en el pasado.

El motivo se debe a que la contabilidad no es inmediata (todos los hechos económicos y financieros deben ser previamente contabilizados manualmente o de forma automatizada para que la información sea reflejada en los sistemas contables y, en este caso, en el Cuadro de Mando Integral), sino que deben efectuarse los correspondientes cierres contables que aseguran la completitud y consistencia de la información.

Debido a estas demoras, a modo de símil, se puede decir que dirigir una compañía prestando sólo atención a indicadores financieros es como conducir un vehículo a motor mirando sólo por el espejo retrovisor.

Esta perspectiva, obviamente, también abarca el área de las necesidades de los accionistas. Es decir, esta parte presta especial atención a los requerimientos de capital y a la creación de valor para los accionistas, las ganancias, el rendimiento económico, el desarrollo de la compañía y la rentabilidad financiera de la misma.

Algunos de los indicadores frecuentemente utilizados son:

- EVA (Economic Value Added)
- ROI (Return On Investment)
- ROA (Return On Assets)
- ROE (Return On Equity)
- RAROC (Risk Adjusted Return On Capital)
- WACC (Weighted Average Cost of Capital)
- Beneficio neto
- Resultado técnico
- Resultado financiero
- Resultado técnico-financiero
- Ratio combinado
- Gastos brutos
- Gastos de explotación
- Siniestralidad
- Volumen de facturación (primas de nueva producción vs cartera)

7.3.2. Perspectiva del cliente

Para lograr el desempeño financiero que una empresa desea, es fundamental que posea clientes leales y satisfechos, con ese objetivo en esta perspectiva se miden las relaciones con los clientes y las expectativas que los mismos tienen sobre los negocios. Además, en esta perspectiva se toman en cuenta los principales elementos que generan valor para los clientes integrándolos en una propuesta de valor, para poder así centrarse en los procesos que para ellos son más importantes y que más los satisfacen.

La Perspectiva de Clientes, como su nombre indica está enfocada a la parte más importante de una empresa, sus clientes; sin asegurados no existe ninguna compañía de seguros. Por consiguiente, se deberán cubrir las necesidades de los tomadores de seguro entre las que se encuentran los precios (primas), la calidad del producto (coberturas ofrecidas) o servicio (por ejemplo, asistencia en viaje), atención, tiempo de respuesta, imagen, orgullo de pertenencia, reputación y solvencia.

Cabe mencionar que todas las perspectivas están unidas entre sí, esto significa que para cubrir las expectativas de los accionistas también se debe cubrir las de los consumidores para que compren y se genere ganancia. Algunos indicadores de esta perspectiva son: satisfacción de clientes, desviaciones en acuerdos de servicio, gestión de siniestros, reclamaciones resueltas, nueva producción y retención de clientes en cartera.

El conocimiento de los clientes y de los procesos que más valor generan es muy importante para lograr que el panorama financiero sea próspero. Sin el estudio de las peculiaridades del mercado al que está enfocada la empresa no podrá existir un desarrollo sostenible en la perspectiva financiera, ya que en gran medida el éxito financiero proviene del aumento de las ventas, situación que es el efecto de clientes que repiten sus compras porque prefieren los productos que la empresa desarrolla teniendo en cuenta sus preferencias.

Una buena manera de medir o saber la perspectiva del cliente es diseñando protocolos básicos de atención y utilizar la metodología de Mystery Shopping (cliente incógnito o misterioso) para evaluar la relación del personal en contacto con el cliente (aplicable a la red comercial y a los centros de gestión de siniestros).

7.3.3. Perspectiva de procesos

Analiza la adecuación de los procesos internos de la empresa de cara a la obtención de la satisfacción del cliente y logro de altos niveles de rendimiento financiero. Para alcanzar este objetivo se propone un análisis de los procesos internos desde una perspectiva de negocio y una predeterminación de los procesos clave a través de la cadena de valor.

Se distinguen cuatro tipos de procesos:

- Procesos de Operaciones; desarrollados a través de los análisis de calidad y reingeniería. Los indicadores son los relativos a costes, calidad, tiempos o flexibilidad de los procesos.
- Procesos de Gestión de Clientes; relacionados con la Selección de clientes, captación de clientes, retención y crecimiento de clientes.
- Procesos de Innovación (tan difíciles de medir como importantes). Ejemplo de indicadores: % de productos nuevos, % nuevas coberturas incluidas en productos existentes, introducción de nuevos productos en relación a la competencia.
- Procesos relacionados con el Medio Ambiente y la Comunidad. Se utilizarán los típicos indicadores de gestión ambiental, seguridad e higiene y RSC (Responsabilidad Social Corporativa).

7.3.4. Perspectiva del desarrollo de las personas y el aprendizaje

El modelo debe plantear los valores de este bloque como el conjunto de guías del resto de las perspectivas. Estos inductores constituyen el conjunto de activos que dotan a la organización de la habilidad para mejorar y aprender. Se critica la visión de la contabilidad tradicional, que considera la formación como un gasto, no como una inversión.

La perspectiva del aprendizaje y mejora es la menos desarrollada, debido al escaso avance de las empresas en este punto. De todas formas, la aportación de esta perspectiva al CMI (Cuadro de Mando Integral) es muy significativo, ya que las acciones que aquí se analizan tendrá un impacto en el resto de perspectivas y, finalmente, en los resultados de la compañía. Podemos clasificar los activos relativos al aprendizaje y la mejora de la siguiente manera:

- Capacidad y competencia de las personas (gestión del desempeño). Incluye indicadores de satisfacción de los empleados, productividad, necesidad de formación, rotación geográfica y funcional, planes de carrera y de sucesión, entre otros.

- Sistemas de información y comunicación. Los indicadores empleados están relacionados con los sistemas que proveen información útil para el trabajo (ERP's, CRM's, bases de datos estratégicos, software propio, las patentes y copyrights, entre otras).
- Cultura-clima-motivación para el aprendizaje y la acción. Se utilizan indicadores vinculados con la iniciativa de las personas y equipos, la capacidad de trabajar en equipo, el alineamiento con la visión de la empresa, entre otros.

Esta perspectiva se basa en la utilización de activos intangibles, lo que en toda compañía no es siempre la lógica de negocios. En algunas compañías los recursos tangibles son preponderantes, por lo que no se trata de copiar y hacer encajar este modelo en todas las empresas.

7.4. Propuesta del EVA como principal indicador de gestión

Uno de los problemas centrales en el diseño de un sistema de control estriba en elegir la magnitud cuantitativa más apropiada para evaluar la gestión de cada centro de responsabilidad.

Con frecuencia, el nivel de ventas es empleado para expresar los objetivos que se solicitan a una unidad comercial, que se constituye así en un centro de ingresos. Un conjunto de costes estándar, debidamente acoplados a un presupuesto flexible, suele utilizarse para medir la gestión de un centro operativo, configurado como un centro de costes.

Ingresos y costes, por separado, ofrecen una visión claramente parcial de la actividad económica de una empresa. Es por ello que, si se dan las condiciones adecuadas, la creación de centros de beneficio constituye un poderoso instrumento de control en una organización descentralizada. En esencia, ello consiste en pedir responsabilidad sobre ingresos y gastos al mismo tiempo para una determinada unidad de la organización.

Pero los beneficios no son todavía una medida lo suficientemente sintética de los objetivos económicos de una organización. Cualquier resultado debe ponerse en relación a los recursos que se han invertido para hacerlo posible. La rentabilidad sobre la inversión (ROI) se posiciona así como una magnitud financiera que resume la actividad Económico Financiera acaecida en una unidad organizacional. Si se adoptase el ROI (Return On Investment) como medida de Control de Gestión, el sistema de Control de Gestión debería estar constituido por un conjunto de centros de inversión.

El establecimiento de centros de inversión parece una forma lógica de controlar una organización descentralizada con un cierto tamaño y complejidad. El control, a priori, puede realizarse a través de un sistema formal de presupuestos de inversión que requiera de cada proyecto un nivel determinado de rentabilidad. Cada vez es más frecuente la utilización de técnicas de actualización de flujos de caja para el establecimiento de tales niveles de aceptación (exigiendo, por ejemplo, un Valor Actualizado Neto y una Tasa Interna de Rentabilidad mínimos previamente determinados), aunque no sean siempre el único criterio ni siquiera el más determinante en la decisión final.

A los centros de inversión cabe aplicarles las mismas consideraciones que afectan a los demás centros de responsabilidad. En primer lugar, el índice escogido -ROI- puede especificarse de muy distintas maneras por lo que respecta ambos términos del cociente: el beneficio y la inversión. Como sucede en otros tipos de centros de responsabilidad, el índice debe estructurarse de tal modo que sea equitativo para el responsable y que, al mismo tiempo, le motive y le conduzca a una conducta congruente con los objetivos globales de la compañía. Ello implica estudiar con cuidado el grado de control efectivo que el responsable del centro tiene sobre cada una de las partidas que se incluyen en el cálculo del beneficio y en la estimación de la inversión. También requiere analizar con detalle las áreas clave del negocio que debe gestionar el responsable de la unidad organizacional.

No obstante, al tratar de aplicar estos criterios generales a los centros de inversión nos encontramos con algunos problemas que les son genuinamente específicos y que se agrupan alrededor de tres temas:

1. Las incongruencias existentes entre la rentabilidad sobre la inversión que nos miden los procedimientos contables y la que nos proporciona la actualización de Cash Flows.
2. Las distorsiones que pueden introducirse al asignar recursos entre centros con objetivos dispares de rentabilidad sobre la inversión. Este problema es especialmente relevante en empresas diversificadas que compiten en mercados muy dispares.
3. La suboptimización de recursos que puede producirse en una empresa cuyas divisiones consiguen niveles de rentabilidad también muy dispares. Por ejemplo, una división que obtiene un ROI del 30% puede verse forzada a rehusar proyectos que rinden el 20%, a pesar de que la compañía en su conjunto puede estar interesada en aceptar proyectos con un retorno sobre la inversión superior al 15%.

Tratar de resolver estos problemas condujo a elaborar un procedimiento alternativo al ROI (cociente beneficio / inversión) para medir la gestión de un centro de inversión al que se denominó como el beneficio residual. El ingreso o beneficio residual se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional el coste del capital empleado.

El beneficio residual crea una mayor flexibilidad de actuación con respecto a la que permite el ROI, evita el desaprovechamiento de buenas oportunidades de negocio para la empresa en su conjunto (debido a la "baja" atractividad para aquellas divisiones con mayores rendimientos) y permite a la alta dirección, si lo desea, la aplicación de tipos porcentuales de rendimiento distintos en función del riesgo y naturaleza de cada inversión.

El EVA (siglas de Economic Value Added) es una variación del tradicional ingreso o beneficio residual. Siendo EVA una marca registrada de Stern Stewart & Company.

El EVA se calcula restando al beneficio operativo neto después de impuestos (NOPAT, por Net Operating Profit After Taxes) un coste del capital.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Coste del capital}$$

El NOPAT es un indicador de los beneficios operativos después de impuestos, producto de restarle el impuesto sobre sociedades al EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), y que es un punto inicial habitual de los modelos de valoración de empresas empleados por distintos analistas. Además, el NOPAT puede considerarse un indicador del beneficio no apalancado, o el beneficio que registraría la empresa si su estructura de capital estuviera formada únicamente por recursos propios.

Los costes financieros quedan reflejados en el coste medio ponderado del capital (WACC, por Weighted Average Cost of Capital). Para calcular el WACC se debe tener en cuenta la composición de la estructura financiera de la compañía y el coste de las diferentes fuentes de financiación, es decir, el coste del pasivo financiero y el coste del capital aportado por los accionistas.

El CAPM (Capital Asset Pricing Model) es un método habitualmente utilizado en economía financiera para determinar la tasa de retorno teóricamente requerida para un cierto activo y, por consiguiente, la rentabilidad esperada por los accionistas.

La fórmula de cálculo del WACC es la siguiente:

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} \times i \times (1 - t) + \frac{E}{D + E} \times r$$

Siendo:

- D: amount of debt capital (total pasivo financiero)
- E: amount of equity capital (total recursos propios)
- i: average interest rate (interés medio de la deuda financiera)
- t: tax rate (tipo impositivo)
- r: required return on equity (retorno de la inversión exigido por los accionistas)

Una vez tenemos el WACC calculado, para calcular el coste del capital, debemos multiplicar el WACC por el capital invertido/empleado.

El capital invertido puede definirse como el activo total, neto del pasivo circulante que no devenga interés.

La cifra resultante de la multiplicación anterior la cargaremos al NOPAT para obtener el EVA.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital invertido})$$

NOTA: En su forma no ajustada, el EVA equivale básicamente al beneficio residual, que normalmente se expresa como beneficio neto menos un cargo por el coste de los recursos propios (el coste de la deuda ya queda reflejado en el beneficio neto).

Calculation of EVA	
	Net sales
-	Operating expenses
=	Operating profit (EBIT, Earnings before Interest and Tax)
-	Taxes
=	Net operating profit after tax (NOPAT)
-	Capital charges (Invested capital · cost of capital)
=	EVA

Figura 21: Cálculo del EVA
Fuente: Elaboración propia

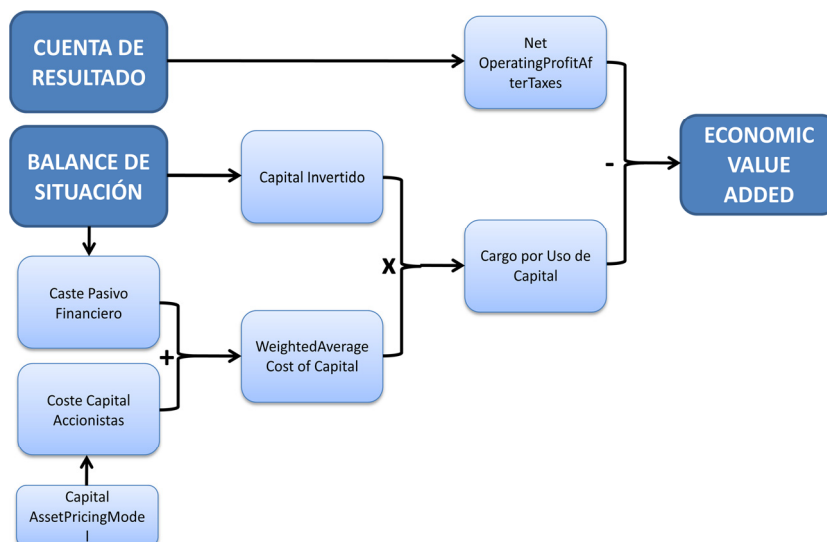


Figura 22: Cálculo del EVA II
Fuente: Elaboración propia

Otra forma de calcular el EVA es teniendo en cuenta el RONA (Return On Net Assets), es decir, teniendo en cuenta el rendimiento del activo neto. En tendiéndose como activo neto, la cantidad de activos de una compañía que excedente de las obligaciones totales de la misma.

El RONA no es más que el NOPAT dividido por los Net Assets (o Activo Neto).

Siendo:

$$\text{Net Assets} = \text{Cash} + \text{Working Capital Requirement} + \text{Activo Inmovilizado}$$

$$\text{Capital invertido} = \text{Total Activo} - \text{NIBL (Non-Interest-Bearing Liabilities)}$$

O lo que es lo mismo;

$$\text{Capital invertido} = \text{Activos a largo plazo} + \text{Working Capital Requirement}$$

Según lo anterior, se puede decir que:

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{Capital invertido}$$

Esta concepción del EVA nos muestra diferentes estrategias para mejorar el valor económico agregado de una compañía:

- Incrementar el retorno del capital existente, manteniendo el WACC y el capital invertido constantes.
- Reducir el WACC.
- Realizar nuevas inversiones que generen un rendimiento superior al WACC (profitable growth).
- Desinvertir en actividades que destruyen valor (la reducción del capital invertido será compensado por un mayor spread entre el RONA y el WACC).
- Mantener las ventajas competitivas que permiten a la compañía generar rendimientos superiores a lo normal (RONA > WACC) por un periodo más largo de tiempo.

Los motivos para implantar el EVA como principal indicador de gestión son:

- Mejora el contenido de la información de los beneficios.
- Se trata de una medida objetiva y exhaustiva de los resultados.
- Se aleja de la "manía de Wall Street" (y otras plazas financieras) de fijarse sólo en el beneficio por acción.
- Es una medida que permite y fomenta el pensar más en el largo plazo.
- Permite demostrar a la comunidad financiera de que la compañía tiene intención de posicionarse en una línea del crecimiento rentable.
- Genera una mayor correlación entre el indicador de rendimiento y el precio de la acción.
- Corrige las distorsiones que surgen inevitablemente cuando los indicadores gestión se basan exclusivamente en los GAAP (por sus siglas en inglés de Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados).

- Soluciona los conflictos/contradicciones generados por los distintos indicadores financieros ampliamente utilizados, tales como:
 - o Flujos de tesorería, para valorar las inversiones,
 - o Rentabilidad sobre ventas, para calcular el pago de comisiones y bonificaciones,
 - o Beneficio por acción, principal preocupación de analistas y accionistas.
- Hace responsables a los cargos intermedios del capital aportado por los accionistas.
- Alinea los intereses de los directores de división, la empresa y los accionistas.
- Tiene en cuenta el coste del capital (aplicando una tasa de descuento).
- Permite sólo considerar viables aquellas inversiones que aportan un rendimiento económico positivo para la compañía, es decir, aquellas en que el rendimiento de la inversión es superior al coste del capital que ha precisado.
- Se basa en el CAPM para generar estimaciones fiables del coste de los recursos propios.
- A efectos de evaluación de la gestión, permite a la compañía realizar ajustes en el cálculo para fomentar actividades que interesan a la alta dirección. Por ejemplo, las inversiones en I+D+i, se podrían capitalizar y amortizar linealmente en el período que se considere oportuno.
- Permite cuantificar el valor creado por las distintas divisiones operativas de la organización.
- Permite medir y valorar la aportación personal de cada director y/o responsable y remunerarlo en consecuencia, mediante la vinculación a las herramientas de retribución.
- Es una herramienta que consolida de forma simple y efectiva los datos de la cuenta de resultados y del balance en una sola cifra, ya que a los beneficios generados le aplica un cargo por el uso de los activos empleados, para generar dicho beneficio, teniendo en cuenta el coste de financiación de los mismos.

No obstante, la correlación entre los indicadores que tratan de estimar la creación de valor al accionista y el precio de la acción es imperfecta y, a menudo, débil. Esta reducida correlación tiene dos consecuencias:

1. El beneficio contable puede no ser una buena aproximación de la creación de valor.
2. Los directivos evaluados o remunerados en base al beneficio contable pueden emprender acciones que aumenten los beneficios pero destruyan valor, o pueden dejar de emprender acciones que reduzcan los beneficios pero creen valor.

Por ejemplo, cuando aumentan los tipos de interés, los directivos pueden aumentar los beneficios recomprando deuda. Dado que los tipos de interés y los precios de las obligaciones están inversamente relacionados, la recompra se realiza a un precio menor que el valor de la deuda que figura en el balance. El problema es que la recompra puede dar pie a un insuficiente apalancamiento de la empresa. La dirección podría endeudarse más, pero sólo a tipos más altos. Así pues, el efecto de recomprar la deuda es destruir valor para el accionista, al tiempo que aumentan los beneficios declarados.

Las acciones que los directivos no emprenden pero que podrían crear valor aun reduciendo los beneficios a corto plazo pueden tener efectos tan serios como las acciones que emprenden para aumentar beneficios pero destruyendo valor. Por ejemplo, los directivos podrían sacrificar proyectos de capital o inversiones en I+D+i que benefician a los accionistas a largo plazo pero reducen los beneficios en el ejercicio en curso.

En respuesta a estas desventajas de los indicadores tradicionales, el EVA permite ajustar las cifras obtenidas en base a los principios GAAP. De hecho, gran parte de los razonamientos a favor del EVA se basan en la idea de que los indicadores de beneficio residual no son suficientes por sí solos. Es decir, se requieren ajustes para conseguir correlaciones más elevadas entre el indicador de beneficio a corto plazo (en este caso el EVA) y el precio de la acción, lo que a su vez puede dar pie a objetivos más coherentes para los directores de división y para los accionistas, así como un indicador del rendimiento corporativo más fiable para analistas y gestores de inversiones.

Estos ajustes pretenden:

- Obtener una cifra de EVA que se aproxime más a los Cash Flows, y que por tanto esté menos sujeta a las distorsiones de la contabilidad basada en el criterio del devengo.
- Eliminar la distinción arbitraria entre inversiones en activos tangibles, que se capitalizan, e inversiones en activos intangibles, que tienden a cargarse a pérdidas a medida que se realizan.
- Impedir la amortización o el paso a pérdidas del fondo de comercio.
- Eliminar el uso de la Successful Efforts Accounting, o contabilidad basada en métodos de los proyectos exitosos.
- Incorporar en el balance la deuda que no figura en el mismo.
- Corregir los sesgos causados por la depreciación contable.

Los especialistas en el EVA han identificado más de 150 posibles ajustes, pero ninguna empresa debería realizar más de unos quince. En los últimos años, el número de ajustes recomendados ha disminuido y las consultoras recomiendan sólo seis e incluso menos. Incluso, hay empresas que han adoptado el EVA y no hacen ajuste alguno al mismo.

Esta tendencia tiene tres explicaciones lógicas:

1. Los directivos son reticentes a la idea de divergir de las cifras basadas en los GAAP.
2. Muchas empresas descubren, mediante backtesting y simulaciones, que la mayoría de los ajustes apenas tienen efectos significativos sobre los beneficios.
3. Es más fácil de gestionar y es mejor comprendido por los directivos no financieros.

Como conclusión sobre si se deben realizar ajustes o no, se puede decir que sólo deberían realizarse sí:

- Las cantidades son importantes.
- Los directivos pueden influir en el resultado del ítem que se está ajustando.
- La información requerida está disponible.
- Los profesionales no financieros pueden entenderlos.
- La distorsión o el sesgo causado por la aplicación de los GAAP da pie a comportamientos incorrectos por parte de los directivos.
- El ajuste reduce la probabilidad de tales comportamientos.
- Las ventajas de mejorar los incentivos directivos superan los costes de desviarse de los GAAP.
- El ajuste constituye un modo más eficiente de conseguir el resultado deseado que otros mecanismos o controles alternativos.

Si bien se pueden realizar numerosos ajustes a la contabilidad basada en los GAAP, que no se listarán ni detallarán en éste documento, los ajustes que habitualmente se proponen afectan a:

1. Pérdidas y ganancias extraordinarias
2. I+D+i
3. Impuestos diferidos
4. Provisiones para garantías otorgadas e insolvencias
5. Reservas LIFO
6. Fondo de comercio
7. Depreciación
8. Leasings operativos

7.5. Centros de responsabilidad

El sistema de Control de Gestión basado en centros de responsabilidad no sólo tiene como objetivo recolectar, procesar y analizar información contable de la compañía para ser utilizada en la toma de decisiones.

Este método va más allá, pues también sirve para definir la estructura organizacional y determinar los niveles de responsabilidad que se asignan a cada una de las unidades organizacionales.

Tal y como se ha indicado al inicio del capítulo 7, un centro de responsabilidad es una unidad organizacional encabezada por un responsable/director que dispone de unos recursos para desempeñar unas actividades y conseguir unos objetivos predefinidos.

Al responsable/director se le asigna un determinado nivel de competencias para la toma de decisiones dentro su ámbito de actuación, con el afán de que consiga sus objetivos, utilizando de forma óptima los recursos de los que dispone.

Cada unidad organizacional dependerá y contará con el apoyo de la unidad organizacional superior jerárquicamente.

A modo de ejemplo; una sucursal de la red comercial de una compañía de seguros está capitaneada por un director que puede disponer de una serie de inputs (un equipo comercial, un equipo técnico, un equipo administrativo, inspectores y gestores de siniestros, la oficina, los equipos informáticos, mobiliario, material de oficina, teléfonos, otros suministros y consumibles, etc.) con los que desarrolla la actividad aseguradora para ofrecer a los clientes unos outputs (contratos de seguro) y con el objetivo final de cumplir con las metas fijadas desde dirección (por ejemplo, crecimiento en el volumen de primas, penetración en nuevos segmentos de mercado, etc.). En el caso de una sucursal, habitualmente, depende jerárquicamente y es apoyada por otra unidad organizacional con mayores responsabilidades que es la dirección territorial.



Figura 23: Centros de responsabilidad
Fuente: Elaboración propia

Podemos distinguir cuatro tipos de centros de responsabilidad definidos por la naturaleza de la responsabilidad de su director/responsable en lo referente a los inputs y/o outputs monetarios que se miden y evalúan.

Los tipos de centros de responsabilidad son los siguientes:

- Centro de ingresos: es una unidad organizacional cuyo director es responsable principalmente por sus ingresos (outputs) y no por sus costes (inputs). En los sistemas de contabilidad analítica no sólo se tienen en cuenta los ingresos procedentes a ventas a clientes externos, sino que también se imputa aquel valor monetario generado por un trabajo realizado para otro centro de responsabilidad (cliente interno). A éste valor monetario asignado a un producto o servicio transferido se le denomina precio de transferencia. Se trata de un coste para el centro que recibe un recurso y de un ingreso para el que lo transfiere.
- Centro de costes: es un centro cuyo director es responsable por sus costes (inputs) y no por sus ingresos (outputs).
- Centro de beneficios: éste centro es la combinación de los dos anteriores, es decir, el director de un centro de beneficios es responsable tanto de los ingresos que genera así como de sus costes. El rendimiento, pues, se mide como la diferencia entre outputs e inputs (ingresos menos costes).
- Centro de inversiones: el director de un centro de inversiones es responsable por el uso de sus activos y por sus beneficios. En estos casos, el director es responsable de que la inversión neta de la unidad genere un rendimiento prefijado.

Para que el sistema de contabilidad de responsabilidades sea efectivo, la dirección debe usar con regularidad los informes generados por el mismo.

Adicionalmente, el sistema de contabilidad de responsabilidades es muy útil para gestionar y ajustar el grado de centralización o descentralización de la toma de decisiones.

7.6. Sistemas de contabilidad analítica

Los sistemas de contabilidad de costes (o analítica) identifican, miden, registran e informan de los costes y de la información no financiera asociada a los mismos, en relación con las actividades, productos, servicios, procesos, funciones y unidades organizacionales de la empresa.

Como bien es sabido, el coste es una medida en términos monetarios de los recursos utilizados por la compañía con algún propósito.

Cada elemento, unidad o actividad cuyos costes se miden se denomina objeto de costes. Así pues, objeto de coste es el nombre técnico que recibe un producto, proyecto, unidad organizacional o cualquier otro propósito o actividad cuyos costes se miden.

El output de los sistemas de costes se usa tanto a efectos de contabilidad de gestión como de reporting financiero.

La dirección utiliza el output de los sistema de costes para una amplia gama de objetivos de gestión, como la elaboración de presupuestos, la formulación de estrategias, realizar predicciones, estudios de mejora de productos y procesos, medición del rendimiento y la toma de diversas decisiones operativas.

Los sistemas de costes utilizan diseños sencillos. Para determinar el coste total de un objeto de coste, dividiremos los costes según su relación con el objeto de coste:

- Costes directos: aquellos que pueden vincularse directamente a un objeto de costes de una manera económica y viable.
- Costes indirectos (o overheads): son los costes que no pueden asignarse directamente al objeto de costes de forma económica pero que, igualmente, deben ser imputados. Los overheads pueden imputarse a los objetos de costes mediante el siguiente proceso:
 1. Los costes indirectos totales se vinculan directamente a pools o centros de costes (CE-COS).
 2. Los costes agregados en estos pools se asignan a los objetos de costes usando bases de asignación de costes.

Los pools o centros de costes son agrupaciones de costes indirectos y constituyen un paso intermedio para asignarlos a los objetos de coste. Puede englobarlos a todos o limitarse a costes indirectos asociados a una actividad determinada. Los distintos costes indirectos que se asignan a un pool de costes deben tener una relación causa-efecto común al objeto de costes. Esto permite determinar con más precisión los costes de un objeto de costes.

Las bases de asignación de costes son criterios o drivers para asignar los costes indirectos englobados en un centro de costes a los distintos objetos de costes. Deben reflejar la relación causa-efecto del pool de costes con el objeto de costes.

La precisión del sistema de contabilidad de costes a la hora de asignar los costes indirectos a los objetos de costes depende de la validez de la metodología usada en dichas asignaciones. En ocasiones, no resulta nada fácil determinar cuál es el criterio óptimo de distribución de costes entre los distintos objetos de costes; ya que diferentes criterios de imputación tendrán diferentes impactos en los distintos objetos de costes y, por ende, en los resultados de los mismos. Por ejemplo, un criterio de asignación de costes indirectos puede hacer que un ramos sea deficitario, y aplicando otro criterio, que genere superávit.

El proceso de asignación de costes indirectos consta de 3 pasos:

1. Selección de los pools de costes apropiados
2. Vinculación directa de todos los costes indirectos a los pools de costes
3. Imputación de los costes de cada pool de costes a los objetos de costes

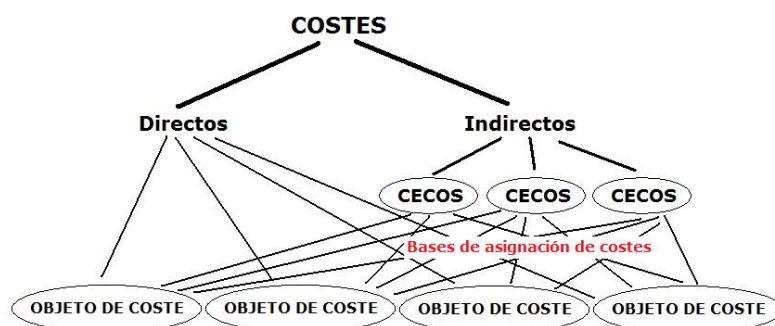


Figura 24: Proceso de asignación de costes
Fuente: Elaboración propia

Tradicionalmente, han sido dos los sistemas de contabilidad de costes empleados:

- Direct Costing (o sistemas de costes parciales): clasifica los costes según su variabilidad en costes fijos o costes variables, e imputa a cada objeto de coste sólo los costes variables directos. Los costes fijos e indirectos son considerados costes de estructura y soporte del período.
- Full Costing (o sistemas de costes completos): clasifica los costes según su función (suscripción, siniestros, distribución, administración, etc.), e imputa a cada objeto de costes la totalidad de los costes, ya sean fijos o variables, directos o indirectos. Tal y como hemos visto anteriormente, para la asignación de los overheads se utilizan drivers o inductores de costes.

El modelo de costes totales suele ser útil para empresas aseguradoras ya que acostumbran a tener una elevada estructura que generan muchos costes fijos e indirectos.

Por contra, el modelo de costes parciales es válido para empresas con muchos costes variables imputables directamente a los distintos objetos de costes.

De la comparación de los dos métodos cabe destacar los siguientes aspectos:

- El coste unitario del producto calculado con el Direct Costing se considera constante a corto plazo. En cambio, el coste unitario del producto determinado con Full Costing es decreciente (a medida que aumenta el número de productos vendidos disminuye el coste unitario, ya que los costes indirectos son asumidos por un mayor número de productos).
- El aplicar un método u otro de formación del coste implica asignar al producto una porción de costes u otra, lo cual afecta tanto a la valoración del objeto de coste como al rendimiento de las distintas líneas de negocio.
- Los dos métodos son irreconciliables, es decir, no se pueden aplicar a la vez en el mismo proceso contable de costes. Ahora bien, dadas las posibilidades informáticas existentes actualmente en cualquier empresa, sí que se pueden desarrollar dos procesos contables de costes en una misma empresa, uno bajo la metodología de costes completos que responda a una finalidad y otro bajo una metodología de costes parciales que responda a otra finalidad distinta.

Los sistemas de costes descritos hasta ahora se denominan sistemas de costes históricos porque asignan costes en los que realmente ha incurrido la empresa.

Los costes estándar, en cambio, son estimaciones de cuánto debería costar un producto. Para ello, se estima el importe de la siniestralidad de cada producto; se preparan las estimaciones de costes de gestión

y de administración para cada operación, preferiblemente en base a estudios de tiempos y movimientos; y se estiman los costes indirectos estándar por unidad organizacional.

Los sistemas de costes estándar carecen de las 3 principales limitaciones de los sistemas de costes históricos:

1. El esfuerzo necesario para vincular la siniestralidad, los costes de gestión y de administración y los costes indirectos a los productos puede resultar caro y, en algunos tipos de procesos, casi imposible.
2. Las ineficiencias de costes pueden quedar ocultas y no reflejarse en la cuenta de pérdidas y ganancias hasta pasado un período considerable desde que se incurrió en ellos.
3. Los sistemas de costes históricos no constituyen un medio adecuado para medir la eficiencia de las operaciones.

En muchos procesos de producción, especialmente en ramos masa (como pueden ser autos u hogar) es muy difícil vincular costes concretos a los distintos productos que se están comercializando.

En la programación de las operaciones de suscripción a gran escala, los costes no están asociados directamente a los productos. Incluso, cuando es posible hacerlo, mantener los registros necesarios para vincular los costes a cada producto manteniendo una cuenta para cada producto puede resultar muy caro.

En los sistemas de costes estándar los costes reales no se vinculan a productos sino que sólo se cargan a departamentos (o ramos). A las pólizas se les imputan los costes estándar, por lo que sólo es necesario conocer el número y tipo de productos que se comercializan en cada departamento (o ramo) para analizar las desviaciones con respecto a los costes reales.

De esta forma, un sistema de contabilidad analítica basado en costes estándar permite identificar fácil y anticipadamente las ineficiencias en costes. En ocasiones, con los sistemas basados en costes históricos, las ineficiencias no afectan a los resultados hasta que ha pasado un cierto tiempo e incluso pueden quedar compensadas con desviaciones favorables.

Los sistemas de costes estándar también permiten evaluar el trabajo de los directores. En condiciones ideales, los costes estándar indican la eficiencia potencial. La diferencia entre los costes reales y los estándar indica hasta qué punto se está materializando ese potencial, cuan bien se han gestionado los recursos disponibles y cuán rigurosa ha sido la política de suscripción. Sólo con las desviaciones no se puede medir la eficiencia ya que hay desviaciones que escapan del control del director; además, toda evaluación de directivos requiere un cierto grado de juicios subjetivos.

7.7. Método ABC

Los indicadores de coste tradicionales, al utilizar sólo inductores de coste a nivel de unidad (por ejemplo, horas de mano de obra directa) no pueden capturar el funcionamiento económico de los complejos procesos de las compañías multiramo, multiproducto y/o multicanal.

Los sistemas ABC (Activity Based Costing) amplían los sistemas de costes tradicionales al relacionar los gastos en recursos con la variedad y complejidad de los productos comercializados y, por lo tanto, proporcionan una información más precisa sobre los costes de las actividades y de los procesos.

El método ABC se centra en las actividades organizacionales, el elemento clave para analizar el comportamiento en costes de las organizaciones al relacionar el gasto organizacional en recursos con las actividades y procesos que llevan a cabo estos recursos.

Los sistemas ABC dan respuesta a las siguientes cuatro preguntas:

1. ¿Por qué las organizaciones gastan dinero en recursos indirectos y de soporte?

Naturalmente, la respuesta a esta pregunta es que el gasto en estos conceptos es necesario debido a las actividades realizadas.

Al responder a esta pregunta la organización identifica el conjunto de actividades que realizan sus recursos indirectos y de soporte.

Las actividades se describen con verbos y objetos (por ejemplo, atender a clientes, mejorar productos, etc.); y la identificación de las actividades culmina con la elaboración de un diccionario de actividades. En el citado documento se relacionan y definen todas las actividades importantes que se llevan a cabo en la compañía.

El número de actividades a definir dependerá del objetivo y de la amplitud del estudio. Normalmente se utilizan reglas generales, ignorando por ejemplo actividades que consumen menos del

5% del tiempo de la capacidad del recurso; de este modo el diccionario de actividades se reduce a entre 10 y 30, lo que hace el sistema más sencillo y, por lo tanto, más económico.

2. ¿Cuánto gasta la organización en cada una de las actividades?

Para dar respuesta a esta pregunta el sistema ABC traza un mapa que relaciona el gasto en recursos con las actividades, usando para ellos los drivers o inductores de costes.

Los inductores de costes de las actividades, recogidos mediante diferentes sistemas informáticos corporativos, asocian las actividades con los productos, servicios y clientes que crean la demanda (o se benefician) de las actividades.

Estos procedimientos dan pie a una buena estimación de las cantidades y costes unitarios de los recursos y actividades desplegadas para productos, servicios y clientes concretos.

Para hacer esta estimación, los implicados en las actividades indicarán en el diccionario de actividades el porcentaje de tiempo que dedican a cada una de ellas.

En el caso de recursos no laborales (por ejemplo, suministros de energía, microinformática, etc.), se recurre a la medición directa.

3. ¿Por qué la organización lleva a cabo actividades?

La compañía lleva a cabo actividades ya que debe, entre muchas otras, diseñar, producir y entregar pólizas de seguro, gestionar siniestros y atender a sus clientes.

Para ello, el equipo de proyectos ABC identifica todos los productos, servicios y clientes de la organización para, a posteriori, asignarles la parte que les corresponda de los costes indirectos de la compañía (que son el principal objeto de estudio de los sistemas de contabilidad de costes).

Es habitual en muchas organizaciones encontrar personas centradas en cómo hacer que las actividades y los procesos sean más eficientes. No obstante, sólo en algunas hay personas centradas en valorar si realmente vale la pena llevar a cabo estas actividades. Es decir, en estimar si la empresa es adecuadamente remunerada por llevar a cabo dichas actividades.

4. ¿Qué cantidad de actividad necesitan los productos, servicios y clientes de la organización?:

Los productos, servicios y clientes son, en última instancia, los beneficiarios de las actividades de la organización.

La relación entre actividades y objetos de coste (productos, servicios y clientes) se realiza mediante inductores de costes de cada actividad. De esta forma se determina la cantidad de actividad que precisan los distintos objetos de costes.

La selección de un inductor de coste de una actividad implica un trade-off subjetivo entre precisión y coste de la medición. Dado el gran número de posibles vínculos entre actividades y outputs, se ha de racionalizar el número de inductores de costes. Para ello se definen tres tipos de inductores de costes de las actividades:

- Inductores de transacción: cuentan cuantas veces se lleva a cabo una actividad. Estos inductores suelen ser los menos caros, pero también pueden ser los menos precisos, pues suponen que se requieren los mismos recursos cada vez que se lleva a cabo la misma actividad, circunstancia que no siempre se produce.
- Inductores de duración: reflejan la cantidad de tiempo requerido para llevar a cabo una actividad. Estos indicadores se deben utilizar cuando existe una variación importante en la actividad requerida para distintos outputs. Estos inductores son mucho más precisos que los de transacción, pero su implantación es mucho más cara ya que requiere estimar la duración cada vez que se lleva a cabo una actividad.
- Inductores de intensidad o de carga directa: calculan directamente el coste de los recursos empleados cada vez que se lleva a cabo una actividad. A diferencia de los indicadores de duración (que suponen que todas las horas tienen el mismo coste), los de intensidad tienen en cuenta que determinados procesos complejos precisan personal especializado y, obviamente, el coste es muy distinto. Adicionalmente, tiene en cuenta el coste de personal extra, y/o recursos y/o controles adicionales. Los indicadores de intensidad son los más precisos y los más costosos de implementar.

Los inductores de costes de la actividad son la principal innovación de los sistemas ABC. Los sistemas ABC son especialmente útiles en las siguientes circunstancias:

- Compañías con muchos costes indirectos y de soporte

- Cuando hay gran variedad de productos, servicios o procesos

El objetivo de un sistema ABC es obtener un sistema de costes eficaz y económico, no el más preciso.

Un modelo ABC bien construido debería ser un mapa de los gastos de la organización (mapas económicos basados en actividades).

Para empresas que operan en entornos estables, con productos maduros en cuya producción tienen mucha experiencia y con relaciones estables con los clientes (como es el caso de las entidades aseguradoras), los sistemas de costes tradicionales pueden ser adecuados para guiar las operaciones. Pero cuando la empresa lanza muchos productos nuevos al mercado, hace reingeniería de procesos constantemente, llega a nuevos segmentos de mercado y satisface la demanda de nuevos clientes, el sistema ABC puede ser muy útil,

7.8. Presupuestos

Los presupuestos son planes de acción que cubren un determinado período de tiempo, normalmente de un año, expresados tanto en términos monetarios como no monetarios.

Los presupuestos se utilizan con diversos propósitos:

- Para obligar a la empresa a realizar planificaciones a corto plazo.
- Como base para evaluar el rendimiento y determinar remuneraciones.
- Para fomentar la coordinación y comunicación entre diferentes unidades y niveles organizacionales.
- A modo de reto para mejorar el rendimiento.
- Como medio de formación.
- Como sistema de aviso y alarma.
- Como una hoja de ruta.

El presupuesto general de una compañía contempla todos los presupuestos operativos y financieros de la misma.

El siguiente cuadro presenta los componentes clave del presupuesto general:

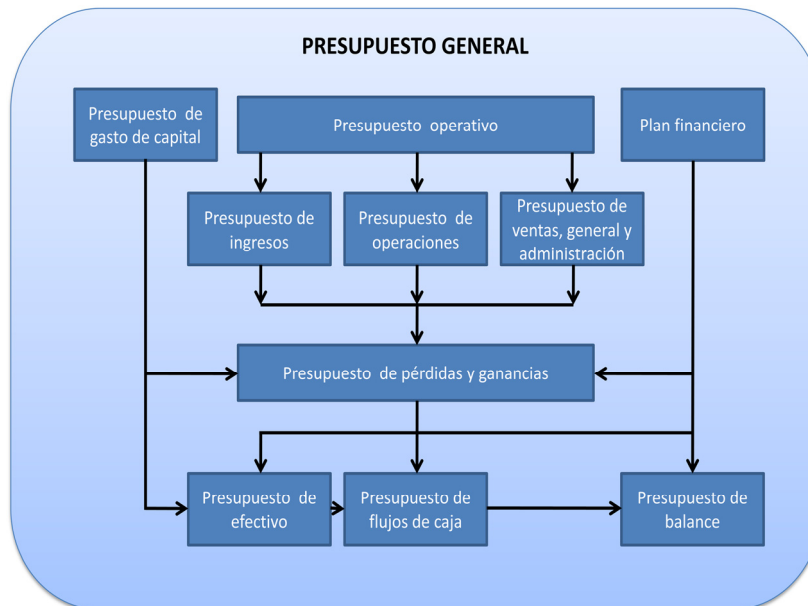


Figura 25: Presupuesto General
Fuente: Elaboración propia

El presupuesto operativo constituye el núcleo del presupuesto general. Un presupuesto operativo es un plan de operaciones que muestra los ingresos, gastos y variaciones en el capital circulante a lo largo del período presupuestario. El presupuesto operativo es la suma de los presupuestos de diversos centros de responsabilidad (ventas, operaciones, administración, etc.). El presupuesto de ingresos es el presupuesto más importante de un presupuesto operativo pues de éste dependen, al alza o a la baja, el resto de componentes del presupuesto.

El presupuesto de gastos de capital muestra los gastos previstos en activos de capital a lo largo del período presupuestario.

El plan financiero presenta las actividades financieras previstas a lo largo del período presupuestario. Estas actividades incluyen acciones como las inversiones de las provisiones, las devoluciones de deuda, la emisión de acciones o los nuevos empréstitos.

Las consecuencias de los gastos presupuestados de capital y de las actividades operativas y financieras presupuestadas se agregan y resumen en:

- El presupuesto de pérdidas y ganancias, que muestra el resultado previsto para el período presupuestario.
- El presupuesto de efectivo, que muestra los ingresos y gastos de efectivo previstos durante el período presupuestario.
- El presupuesto de flujos de caja, que muestra los flujos de caja previstos derivados de las operaciones, las inversiones y las actividades de financiación durante el período presupuestario.
- El presupuesto del balance, que muestra los activos, pasivos y recursos propios previstos al final del período presupuestario.

Los presupuestos adoptan dos formas básicas:

- Presupuestos fijos (o estáticos): parten de la premisa de que el output previsto se alcanzará realmente. Todos los elementos de coste del presupuesto se basan en la consecución de este nivel de output.
- Presupuestos flexibles (o dinámicos): no suponen que se alcanzará un determinado nivel de output. El presupuesto muestra distintos niveles de costes previstos para distintos niveles de output. Un presupuesto dinámico no proyecta un determinado volumen presupuestado, sino que presupone el coste esperado para diversos volúmenes posibles. Cuando se conoce el output real, el coste total que indica el presupuesto para ese nivel de output se convierte en el presupuesto.

Adicionalmente, la planificación financiera convencional se concentra en la elaboración y análisis de distintos escenarios posibles; siendo los tres más usados los siguientes:

- Best case (mejor escenario posible)
- Base case (escenario más probable)
- Worst case (pero escenario posible)

7.9. Cuentas de gestión

Es habitual elaborar unas cuentas de gestión, para cada una de las unidades de negocio, ramos, áreas, departamentos, sucursales, etc., con la información resultante de los sistemas de contabilidad y con datos extracontables.

7.10. Informe de desviaciones

Los informes de desviaciones constituyen un importante output de los sistemas de contabilidad de responsabilidades.

Una desviación es la diferencia entre una cantidad presupuestada y el correspondiente resultado real.

Las desviaciones se analizan tanto para fijar la responsabilidad como para determinar la causa. Éste suele ser el primer paso en la medición del rendimiento financiero de un centro de responsabilidad.

El proceso de análisis de desviaciones es jerárquico, en el sentido de que se inicia con la desviación total entre el beneficio presupuestado y el real y, progresivamente, se subdivide la desviación hasta el punto en que el coste de seguir subdividiendo es demasiado alto. A éste proceso se le denomina desagregación.

La desagregación es necesaria por los siguientes motivos:

- A medida que la información sobre la desviación del beneficio se mueve hacia abajo, por los distintos niveles de la organización, se requiere un mayor nivel de detalle. Es decir, en cada nivel inferior, los responsables reciben más información sobre un segmento más pequeño del rendimiento total.
- Las desviaciones pueden ser positivas y negativas. Por tanto, pueden existir grandes desviaciones que se compensen unas con otras y, por consiguiente, ocultar graves problemas.
- Algunos factores que influyen en el beneficio son mucho menos controlables que otros. La desagregación ayuda a identificarlos.

Los informes de desviaciones presupuestarias son una condición necesaria pero no suficiente para garantizar un proceso de Control de Gestión efectivo.

La calidad de un análisis de desviaciones presupuestarias depende del presupuesto en el que esté basado. Además, se necesita un sistema de revisión y análisis que preceda a su aprobación, y la dirección debe participar en este proceso.

A modo de ejemplo, a continuación, se citan algunas de las desviaciones que se pueden producir en la composición de las primas:

- Diferencias a favor entre la siniestralidad prevista y la real (debidas a una política de suscripción rigurosa y a tener una cartera muy saneada)
- Diferencias a favor entre los gastos de administración incluidos en la prima y los reales (por ejemplo, debido a una reducción del plazo medio de cobro de recibos y, por consiguiente, reducción de los costes de financiación)
- Diferencias a favor entre los gastos de gestión interna incluidos en las primas y los reales (por ejemplo, debido a una reingeniería de procesos que permite reducir los recursos a emplear para realizar las mismas tareas)
- Beneficios obtenidos en el reaseguro por diferencias a favor entre las primas pagadas y los siniestros cobrados

Un análisis de desviaciones presupuestarias sólo suele informar de:

- Identifica el centro de responsabilidad en el que ha ocurrido una desviación.
- Identifica el elemento afectado de la cuenta de resultados.
- Proporciona el importe de la desviación y, hasta cierto punto, su causa.

En un informe de desviaciones, además de la información anterior, se debería incluir la respuesta a algunas preguntas, tales como: ¿Qué ha sucedido?, ¿Por qué ha sucedido?, ¿Qué se está haciendo para corregirlo?, ¿Qué medidas tomar?, etc.

Se debe tener en cuenta que sólo se pueden identificar los efectos de los eventos que ya han ocurrido. No obstante, muchas acciones directivas pueden no afectar al informe de desviaciones hasta mucho tiempo después de tomarse las medidas. Con el afán de mitigar parcialmente esta situación, el informe puede ir acompañado de una previsión de lo que sucederá en el período presupuestario restante. Dicha previsión puede dar pie a una re-presupuestación.

8. Provisiones y métodos de cálculo

Las provisiones técnicas surgen en la contabilidad de las entidades aseguradoras como consecuencia de la inversión del proceso productivo que se da en el sector. Tal y como se ha explicado en apartados precedentes, la compañía de seguros cobrar el precio del seguro (prima) al comienzo del periodo de cobertura para prestar cobertura del riesgo durante toda la vigencia del contrato de seguro.

A cierre contable, la compañía se ve obligada a formular un balance de situación en el que deben figurar, como hemos visto, los recursos aportados a la empresa, los bienes y derechos en que tales recursos se materializan, y las obligaciones pendientes a una fecha determinada. Entre estas últimas, tienen particular importancia las que se derivan de los contratos de seguro y de reaseguro suscritos, integrantes de las denominadas provisiones técnicas.

Las provisiones, desde el punto de vista contable, representan obligaciones a cargo de la empresa formando, como es lógico, parte del pasivo de su balance. El reconocimiento contable de dichas obligaciones supone para la empresa el registro de un gasto, ya que la entrada de una obligación en el pasivo supone una disminución del patrimonio de la misma.

En el ámbito propio de la actividad aseguradora, dichas provisiones se denominan "provisiones técnicas", para hacer referencia al hecho de que tienen su fundamento en operaciones de seguros (o reaseguro) cuyo tratamiento es eminentemente técnico.

El Plan Contable de Seguros las define diciendo que las provisiones técnicas reflejan el valor cierto o estimado de las obligaciones contraídas por razón de los contratos de seguro y reaseguro suscritos.

Según el ROSSP (Reglamento de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados, las provisiones técnicas reflejan el valor cierto o estimado de las obligaciones contraídas por razón de los contratos de seguro y de reaseguro suscritos, así como el de los gastos relacionados con el cumplimiento de dichas obligaciones.

Las provisiones técnicas están reguladas en la legislación española por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.

dos. En concreto, son aplicables los artículos 29 a 48 (Sección 1ª, Provisiones Técnicas, del Capítulo II, Condiciones para el ejercicio de la actividad aseguradora).

Las provisiones técnicas se invertirán en determinados activos aptos, con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas, así como las obligaciones asumidas por la entidad.

En el siguiente capítulo se tratará con mayor detalle el tema de las inversiones.

Se pueden distinguir dos principales tipos de provisiones técnicas:

- Provisiones de obligaciones por primas: dentro de este primer grupo se encuentran la PPNC (Provisión por Primas No Consumidas) y la PRC (Provisión de Riesgos en Curso).
- Provisiones de obligaciones por siniestros: este segundo tipo hace referencia a la provisión de prestaciones, en sus diferentes manifestaciones.

De acuerdo con la legislación española en materia aseguradora, se pueden distinguir las siguientes provisiones:

- a) Provisión de Primas No Consumidas (Art. 30 ROSSP)
- b) Provisión de Riesgos en Curso (Art. 31 ROSSP)
- c) Provisión de Seguros de Vida (Art. 32 - 37 ROSSP)
- d) Provisión de Participación en Beneficios y Extornos (Art. 38)
- e) Provisión de Prestaciones (Art. 39 - 44 ROSSP)
- f) Provisión de Estabilización (Art. 45 ROSSP)
- g) Provisión del Seguro de Decesos (Art. 46 ROSSP)
- h) Provisión del Seguro de Enfermedad (Art. 47 ROSSP)
- i) Provisión de Desviaciones en las Operaciones de Capitalización por Sorteo (Art. 48 ROSSP)

Las provisiones técnicas aplicables al reaseguro aceptado y cedido serán las comprendidas entre la a) y la e), ambas inclusive, del listado anterior. Exceptuando, en cuanto al reaseguro cedido, la b). Igualmente será aplicable la provisión f) anterior para las aceptaciones en reaseguro de riesgos catastróficos.

Adicionalmente, es posible realizar otra división diferenciando entre las provisiones del negocio de Vida y las del de No Vida. Lógicamente, la c) (Provisiones de Seguros de Vida) corresponde al negocio de Vida y el resto al de No Vida.

8.1. Provisión de Primas No Consumidas

La Provisión de Primas No Consumidas (PPNC o Provision for Unearned Premiums) es aquella que tiene por objeto hacer frente a los riesgos que permanecen en vigor al cierre contable del ejercicio económico. Es decir, en términos contables, corresponde a la periodificación de primas

Esta periodificación es debida a que el período de cobertura de los contratos de seguros, no suele coincidir con el año natural ni el ejercicio contable, a pesar de ser éstos de vigencia anual, en la mayoría de casos

Cumpliendo con el principio de devengo, la imputación de ingresos y gastos deberá hacerse en función de la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia de la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

La PPNC deberá estar constituida por la fracción de las primas devengadas en el ejercicio que deban imputarse al período comprendido entre la fecha del cierre y el término del período de cobertura de las pólizas de seguro.

En principio, esta provisión se calculará póliza a póliza, estando constituida la base de cálculo por las primas de tarifa devengadas en el ejercicio deducido, en su caso, el recargo de seguridad; realizándose la imputación temporal de las primas de acuerdo con la distribución temporal de la siniestralidad a lo largo del período de cobertura de los contratos de seguro.

Cuando razonablemente pueda estimarse y se admita la hipótesis de que la distribución temporal de la siniestralidad es uniforme y, por ende, la del consumo de prima a lo largo del período de cobertura también es uniforme, la fracción de prima imputable al ejercicio o ejercicios futuros se calculará a prorrata de los días por transcurrir desde la fecha de cierre del ejercicio actual hasta el vencimiento del contrato al que se refiere la prima. Las fórmulas de cálculo son las siguientes:

$$\text{Primas Imputables al Ejercicio en Curso} = \frac{n}{365} \times P''$$

$$\text{Provisión de Primas No Consumidas} = \frac{365 - n}{365} \times P''$$

Siendo:

n: número de días desde la emisión al cierre
P'': Prima comercial

A modo de recordatorio; la prima comercial también se denomina prima bruta o prima de tarifa, y es la que aplica el asegurador a un riesgo determinado y para una cobertura concreta. Está formada, como elemento base, por la prima pura más los recargos para gastos generales de gestión y administración, gastos comerciales o de adquisición, gastos de cobranza de las primas, gastos de liquidación de siniestros más, en su caso, coeficiente de seguridad y beneficio industrial.

Los gastos de adquisición correspondientes se imputarán siguiendo el mismo criterio, en cuanto a temporalidad se refiere.

Por lo tanto, el impacto en resultados será el correspondiente al neto de ambas periodificaciones.

8.2. Provisión Técnica de Riesgos en Curso

La Provisión Técnica de Riesgos en Curso (PTRC o Provision for Unexpired Risks) complementará a la PPNC en la medida en que su importe no sea suficiente para reflejar la valoración de todos los riesgos y gastos a cubrir por la entidad aseguradora que se correspondan con el periodo de cobertura no transcurrido a la fecha de cierre del ejercicio. Es decir, si la prima devengada en el ejercicio es insuficiente en un determinado porcentaje, la PTRC sería el resultado de aplicar ese mismo porcentaje a la PPNC.

El importe de la provisión de riesgos en curso se calculará separadamente para el seguro directo y para el reaseguro aceptado, por cada ramo o producto comercial, entendiéndose por tal la garantía concreta o el conjunto agrupado de garantías conectadas entre sí, que puedan referirse a los riesgos derivados de una misma clase de objeto asegurado.

Para saber si las primas que la compañía ha cobrado son suficientes, ó no, y por lo tanto, si es necesaria, ó no, la dotación de la PTRC nos podemos basar en:

- Si la compañía tiene resultado técnico > 0 las primas son correctas y, por lo tanto, no se precisará complementar la PPNC.
- Por el contrario, si la compañía tiene resultado técnico < 0 las primas son insuficientes y se deberá dotar la PTRC.

Por lo tanto, para saber si se ha de dotar la PTRC centraremos nuestra atención en el resultado técnico de la compañía.

Como bien es sabido, el Resultado Técnico es igual a los Ingresos Técnicos deducidos los Gastos Técnicos; y las partidas que lo componen se pueden desglosar de la siguiente forma:

- Partidas positivas (ingresos técnicos):
 - o Primas devengadas en el ejercicio, netas del recargo de seguridad, corregidas por la variación de la Provisión de Primas No Consumidas y la Provisión de Primas Pendientes de Cobro del periodo.
 - o Los ingresos de las inversiones de las provisiones técnicas del ramo.
 - o De acuerdo con lo indicado:

$$\text{IngresosTécnicos} = P'' + PPNC + PPPC + \text{RendimientosFinancieros}$$

- Partidas negativas (gastos técnicos):
 - o Siniestros ocurridos en el periodo de referencia
 - o Importe de los siniestros pagados
 - o Los gastos imputables a las prestaciones y a la Provisión de Prestaciones al término del ejercicio.
 - o Los gastos de gestión y otros gastos técnicos.
 - o Los gastos de inversiones generadas por las provisiones técnicas del ramo
 - o Según lo comentado:

$$\begin{aligned} \text{GastosTécnicos} &= \text{SiniestrosPagados} + \text{ProvisiónSiniestrosPendientesdePago} \\ &+ \text{GastosdeAdquisición} + \text{GastosdeAdministración} + \text{GastosFinancieros} \end{aligned}$$

Partiendo de que el resultado técnico es negativo, para determinar el importe en valor absoluto de la PTRC (y, por lo tanto, lo insuficientes que son las primas) debemos realizar los siguientes pasos:

- a) Calcular qué porcentaje sobre el ingreso técnico representa el resultado técnico negativo.

- b) Calcular el importe de primas de seguro directo netas de reaseguro cedido, devengadas en el ejercicio, corregidas por la variación de PPNC y PPPC.
- c) Calcular el factor resultante de comparar la PPNC al cierre del ejercicio actual respecto a su base de cálculo de esta provisión
- d) Multiplicar a) por b) por c). El resultado será la PTRC a dotar.

En general, el periodo de referencia será de dos años (el ejercicio actual y el anterior, ambos conjuntamente); excepto para los ramos 10 a 15 de la disposición adicional 1.A) de La Ley de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados en los que dicho periodo será de 4 años (el actual y los 3 anteriores, pero en este caso no conjuntamente sino la media aritmética de los cuatro años).

Finalmente, indicar que el Reglamento establece que cuando durante 2 ejercicios consecutivos sea necesario dotar la PTRC, la entidad deberá presentar en la DGS un informe actuarial sobre la necesaria revisión de las bases técnicas para alcanzar la suficiencia de la prima.

NOTA: La mencionada PPPC (Provisión para Primas Pendientes de Cobro o Uncollected Premium Reserve) es una provisión no técnica que se constituye por la parte de primas correspondientes al ejercicio que, previsiblemente y de acuerdo con la experiencia de años anteriores, no vayan a ser cobradas. Esta provisión se calculará, separadamente, para cada modalidad de seguro, en función del coeficiente medio de anulaciones de los tres últimos ejercicios. También podrá calcularse individualmente en aquellos recibos que, por sus especiales características, merezcan ser objeto de un tratamiento diferenciado. Por último, en caso de no existir suficiente información para el cálculo del citado coeficiente medio, éste se estimará en el 25% de las primas de tarifa y recargos externos a las mismas pendientes de cobro.

8.3. Provisión de Seguros de Vida

La Provisión de Seguros de Vida (Life Assurance Provision) deberá representar el valor de las obligaciones del asegurador neto de las obligaciones del tomador por razón de seguros sobre la vida a la fecha de cierre del ejercicio.

La provisión de seguros de vida comprenderá:

- En los seguros cuyo período de cobertura sea igual o inferior al año, la Provisión de Primas No Consumidas y, en su caso, la Provisión de Riesgos en Curso.
- En los demás seguros, la Provisión Matemática, que se calculará como la diferencia entre el valor actual actuarial de las obligaciones futuras del asegurador y las del tomador o, en su caso, del asegurado; no pudiendo ser el resultado de dicha operación negativo. La base de cálculo de esta provisión será la Prima de Inventario; siendo ésta la resultante de sumar a la Prima Pura (o Prima de Riesgo) sólo el recargo por gastos de administración.
- La provisión de los seguros de vida en los que contractualmente se haya estipulado que el riesgo de inversión será soportado íntegramente por el tomador se determinará en función de los activos específicamente afectos o de los índices o activos que se hayan fijado como referencia para determinar el valor económico de sus derechos.

El tipo de interés aplicable para el cálculo de la provisión de seguros de vida está regulado por el Artículo 33 del ROSSP. Así mismo, los Artículos 34 a 37 hacen referencia, respectivamente, a:

- Tablas de mortalidad, de supervivencia y de invalidez y de morbilidad
- Gastos de administración
- Rescates
- Provisión de seguros de vida cuando el tomador asume el riesgo de la inversión

8.4. Provisión de Participación en Beneficios y para Externos

La Provisión de Participación en Beneficios y para Externos (Provision for Bonuses and Rebates) recoge el importe de los beneficios devengados en favor de los tomadores, asegurados o beneficiarios y el de las primas que proceda restituir a los tomadores o asegurados, en su caso, en virtud del comportamiento experimentado por el riesgo asegurado, en tanto no hayan sido asignados individualmente a cada uno de aquéllos.

Los seguros distintos del seguro de vida que garanticen el reembolso de primas bajo determinadas condiciones o prestaciones asimilables incluirán en esta provisión las obligaciones correspondientes a dicha garantía, calculadas conforme a las siguientes normas:

- Se incluirán en la provisión todas las obligaciones por los contratos que sobre la base de la información existente al cierre del ejercicio sean susceptibles de dar lugar a las prestaciones citadas.
- La provisión a dotar comprenderá al importe de las primas a reembolsar o prestaciones a satisfacer imputables al período o períodos del contrato ya transcurridos en el momento de cierre del ejercicio

8.5. Provisión de Prestaciones

La Provisión de Prestaciones (Claims Provision) deberá representar el importe total de las obligaciones pendientes del asegurador derivadas de los siniestros ocurridos con anterioridad a la fecha de cierre del ejercicio y será igual a la diferencia entre su coste total estimado o cierto y el conjunto de los importes ya pagados por razón de tales siniestros.

Este coste incluirá los gastos tanto externos como internos de gestión y tramitación de los expedientes, cualquiera que sea su origen, producidos o por producir hasta la total liquidación y pago por el siniestro.

Los recobros no podrán deducirse del importe de la provisión salvo que ésta se calcule utilizando métodos estadísticos de conformidad con lo indicado legalmente.

Para determinar el importe de la provisión, los siniestros se clasificarán por su año de ocurrencia y por ramos de seguro.

Cada siniestro será objeto de una valoración individual, salvo aplicación de métodos estadísticos. Cuando la información sobre los siniestros no permita una estimación adecuada del importe de la provisión, esta deberá dotarse, como mínimo, por la diferencia entre las primas de riesgo devengadas en el ejercicio, en la parte imputable al mismo, y los pagos por siniestros ocurridos en el ejercicio.

La Provisión de Prestaciones comprenderá:

- La Provisión de Prestaciones Pendientes de Liquidación o Pago (Provision for Outstanding-Claims), que incluirá el importe de todos aquellos siniestros ocurridos antes del cierre del ejercicio y declarados como máximo hasta treinta días antes de la formulación de las cuentas anuales; excepto cuando la indemnización haya de pagarse en forma de renta, que se calculará conforme a las normas establecidas en el ROSSP para la Provisión de Seguros de Vida.
- La Provisión de Siniestros Pendientes de Declaración (Incurred But Not Reported Claim Provision), que deberá recoger el importe estimado de los siniestros ocurridos antes del cierre del ejercicio y no incluidos en la provisión de prestaciones pendientes de liquidación o pago. Como su propio nombre indica, se trata de una provisión que se debe dotar para afrontar posibles obligaciones de siniestros no declarados a la compañía aseguradora. Únicamente en el caso de que la entidad no disponga de métodos estadísticos para el cálculo conforme a lo dispuesto en el Artículo 43 del ROSSP, o los disponibles no sean adecuados, se deberá determinar multiplicando el número de siniestros pendientes de declaración por el coste medio de los mismos; estimados ambos, según el Artículo 41 del ROSSP, de la siguiente manera:

a) El número de siniestros pendientes de declaración N se calculará aplicando la siguiente fórmula:

$$N_t = [(N_{t-1} + N_{t-2} + N_{t-3}) / (P_{t-1} + P_{t-2} + P_{t-3})] \times P_t$$

Siendo:

t = el ejercicio que se cierra
t-1, t-2 y t-3 = los tres ejercicios inmediatamente anteriores
P = primas devengadas.

b) El coste medio C de los siniestros pendientes de declaración se determinará mediante la siguiente ecuación:

$$C_t = [(C_{t-1} + C_{t-2} + C_{t-3}) / (Q_{t-1} + Q_{t-2} + Q_{t-3})] \times Q_t$$

Siendo:

Q = coste medio de los siniestros ya declarados

Los datos relativos al número y coste medio de los siniestros pendientes de declaración de ejercicios anteriores serán los conocidos por la entidad a la fecha de cálculo de la provisión.

Cuando de la aplicación del procedimiento descrito resulte una insuficiencia, deducida de comparar, en el ejercicio siguiente, la provisión constituida al inicio con los pagos de los siniestros declarados durante el mismo, correspondientes a ejercicios anteriores, más el importe de la provisión de prestaciones pendientes de liquidación o pago al cierre del ejercicio correspondiente a esos siniestros, se calculará el porcentaje que dicha insuficiencia represente respecto de la provisión constituida al inicio, y se incrementará en el citado porcentaje la provisión a constituir según el procedimiento antes indicado.

Por último, y en el caso de que la entidad carezca de la necesaria experiencia, dotará esta provisión aplicando un 5% a la provisión de prestaciones pendientes de liquidación o pago del seguro directo y un 10% para el coaseguro y el reaseguro aceptado.

- La Provisión de Gastos Internos de Liquidación de Siniestros (PGILS o Internal Handling Costs Reserves) deberá dotarse por el importe suficiente para afrontar los gastos internos de la entidad necesarios para la total finalización de los siniestros que han de incluirse en la provisión de prestaciones, tanto del seguro directo como del reaseguro aceptado.

Para su cuantificación se tendrá en cuenta la relación existente entre los gastos internos imputables a prestaciones y el importe de éstas; teniendo en cuenta la reclasificación de gastos por destino.

- La Provisión de Siniestros Pendientes de Declaración en Riesgos de Manifestación Diferida se constituirá en los riesgos de responsabilidad civil derivada del ejercicio de una actividad profesional o empresarial; de la producción, comercialización y venta de productos o servicios; de la actuación de las Administraciones Públicas; de los daños producidos al medio ambiente; de la actuación de administradores, directores y altos cargos y decenal de la construcción, en los que se dé una manifestación de los siniestros con posterioridad al término del periodo de cobertura, y en cualesquiera otros riesgos en los que, asimismo, se produzca el diferimiento referido, por un importe igual a la fracción de la prima de riesgo que, de acuerdo con la experiencia de la entidad o la general del mercado, si fuera más fiable, se corresponda en cada momento con el porcentaje de la siniestralidad que se estime pendiente de manifestación o de declaración, salvo que el importe estimado según lo establecido en el Artículo 41 del ROSSP resultase superior.

La Provisión de Prestaciones se puede complementar con la IBNER (Incurred But Not Enough Reported o Siniestros Ocurridos pero no Suficientemente Declarados/Reservados) que refleja los cambios esperados (aumentos y disminuciones) en las estimaciones de los siniestros solamente reportados/reservados.

8.6. Provisión de Estabilización

La Provisión de Estabilización (Equalisation Provision), de carácter acumulativo, tiene como finalidad alcanzar la estabilidad técnica de cada ramo o riesgo.

Se calculará y dotará en aquellos riesgos que por su carácter especial, nivel de incertidumbre o falta de experiencia así lo requieran, y se integrará por el importe necesario para hacer frente a las desviaciones aleatorias desfavorables de la siniestralidad.

En concreto, las entidades aseguradoras deberán constituir esta provisión para los siguientes ramos y en los siguientes límites:

- Responsabilidad Civil derivada de Riesgos Nucleares; hasta el 300% de la prima comercial devengada en el ejercicio.
- Riesgos incluidos en los Planes de Seguros Agrarios Combinados; hasta el doble de la siniestralidad media de los últimos 5 años.
- Seguro de Crédito; hasta el 134% de la media de las primas comerciales devengadas en los últimos 5 ejercicios.
- Seguros de Responsabilidad Civil en Vehículos Terrestres Automóviles, Responsabilidad Civil Profesional, Responsabilidad Civil de Productos, Seguros de Daños a la Construcción, Multi-riesgos Industriales, Seguro de Caución, Seguros de Riesgos Medio-Ambientales y Cobertura de Riesgos Catastróficos; hasta el 35% de las primas de riesgo de la propia retención, es decir, de las primas de seguro directo y aceptado netas de reaseguro cedido y retrocedido.

Además, en estos ramos en los que la provisión es obligatoria, ésta no podrá ser inferior al 2% de la prima comercial.

La Provisión de Estabilización se dotará en cada ejercicio por el importe del recargo de seguridad incluido en las primas.

Respecto a su aplicación; mitigará el exceso de siniestralidad que se produzca en el ejercicio sobre las primas de riesgo de propia retención.

Actualmente, el Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras considera a esta provisión como reserva obligatoria establecida por Ley, dentro de Financiación básica, dejando de considerarse dentro de Provisiones técnicas.

8.7. Provisión del Seguro de Decesos

Las entidades que operen en el ramo de decesos constituirán la Provisión del Seguro de Decesos (Pre-Burial Insurance Reserve) atendiendo al planteamiento actuarial de la operación, si bien el tipo de interés técnico a utilizar será, en todo caso, el que se determina reglamentariamente.

8.8. Provisión del Seguro de Enfermedad

Cuando en el seguro de enfermedad, incluidas las coberturas de asistencia sanitaria, se utilicen bases técnicas formuladas según las tablas de morbilidad (ver Artículo 80 del ROSSP), la Provisión del Seguro de Enfermedad (Health Insurance Reserve), que deberá representar el valor de las obligaciones del asegurador por razón de tales seguros a la fecha de cierre del ejercicio neto de las del tomador, se calculará utilizando técnica análoga a la del seguro de vida.

8.9. Provisión de Desviaciones en las Operaciones de Capitalización por Sorteo

La Provisión de Desviaciones en las Operaciones de Capitalización por Sorteo (Reserves for Deviations of Capitalization Policies by Lottery), que tendrá carácter acumulativo, se constituirá para hacer frente a las desviaciones que tengan su origen en los sorteos con que se relacionen los sistemas de premios o amortización anticipada que adopten las entidades, y se integrará por la parte de las cuotas destinada a atender dichas desviaciones que no haya sido consumida durante el ejercicio.

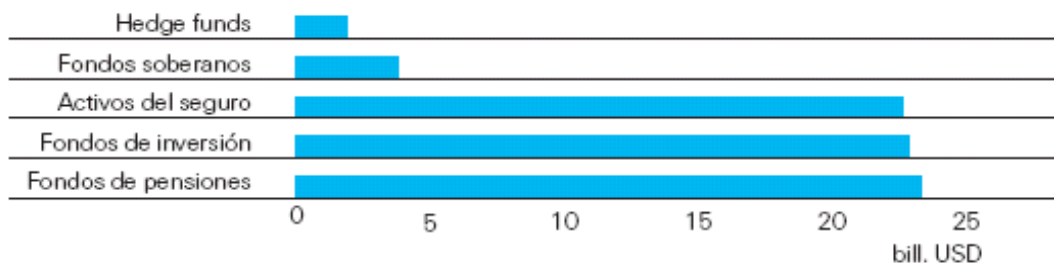
9. Inversiones

La actividad inversora que realizan las entidades aseguradoras, si se efectúa de forma adecuada, beneficia a los asegurados y mejora sustancialmente la rentabilidad de las compañías de seguros.

Las aseguradoras son destacados inversores institucionales, que gestionan un volumen de activos, a nivel mundial, muy elevado. En 2009, según Swiss Re, el volumen administrado por éstas, a nivel global, ascendía a USD 22,6 billones; que equivale, aproximadamente, al 12% de los activos financieros mundiales.

En los últimos años, a pesar de la notable magnitud de sus inversiones, las compañías de seguros han pasado desapercibidas como inversores institucionales establecidos -en comparación con los hedge funds y los fondos de inversión-, probablemente, debido a que no actúan de forma especulativa.

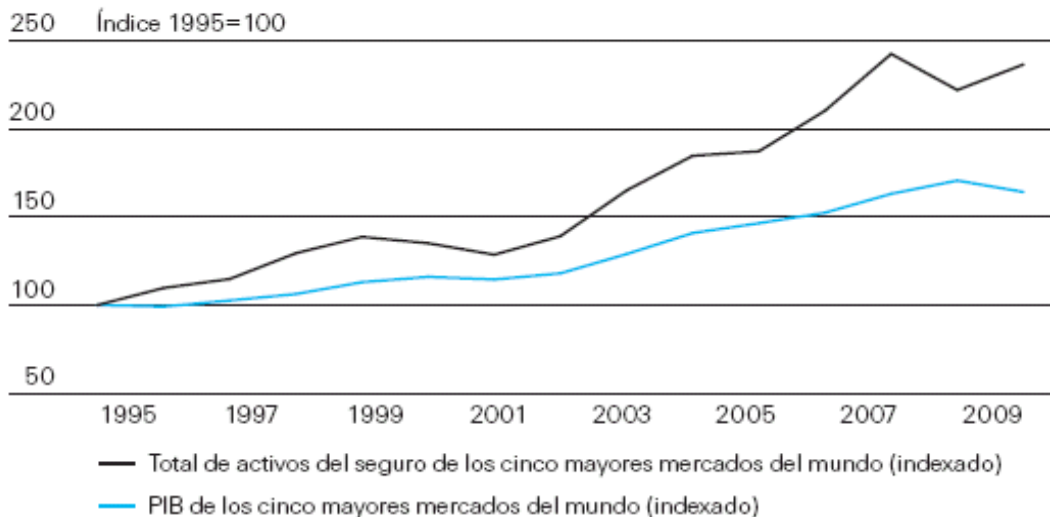
El siguiente gráfico muestra una comparativa entre los volúmenes de activos que gestionan los principales inversores institucionales mundiales:



Fuente: Compañías de seguros – estimaciones de Swiss Re Economic Research & Consulting; hedge funds – HedgeFund Intelligence; fondos de inversión – Investment Company Institute; fondos de pensiones – Towers Watson; fondos soberanos – Sovereign Wealth Funds Institute.

Figura 26: Principales inversores institucionales

Además, en los últimos años, los activos del sector asegurador han experimentado un crecimiento a ritmos superiores que la economía general.

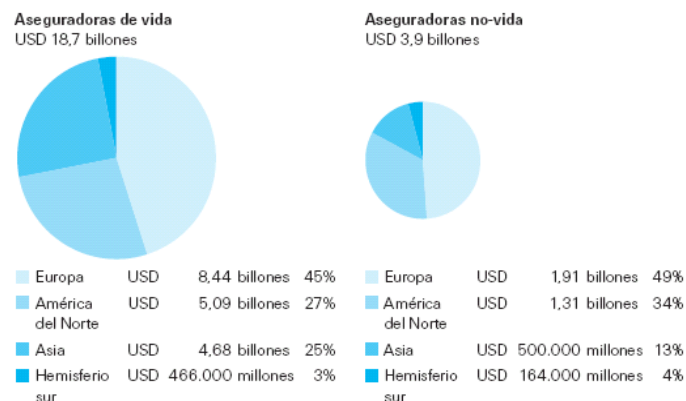


Notas: Los cinco mercados más grandes son EE.UU., Japón, Reino Unido, Francia y Alemania. El valor de los activos del sector asegurador y del PIB es convertido en USD con arreglo a las tasas de cambio del mercado del año en curso. Las series de datos se expresan como índices (1995=100).

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting; estadísticas nacionales de seguros y de ingresos.

Figura 27: Evolución activos del sector asegurador vs. PIB de los 5 mayores mercados mundiales

La distribución geográfica y por ramos genéricos (Vida y No Vida) de los activos del sector asegurador se resume de la siguiente forma:



Notas: La composición del mercado de cada región se basa en el estudio de Swiss Re *sigma* N.º 2/2010 «El seguro mundial en 2009». En algunos mercados las aseguradoras mixtas se agrupan bajo el ramo de vida o el de no-vida. En los mercados en los que no hay estadísticas oficiales disponibles, los activos se calculan sobre la base de las primas del seguro. El tamaño de los diagramas de sectores refleja el volumen relativo de activos de cada ramo.

Fuente: estimaciones de Swiss Re Economic Research & Consulting basadas en estadísticas nacionales de seguros.

Figura 28: Distribución geográfica y por ramos genéricos de los activos del sector asegurador

En cuanto al sector asegurador español, según datos de ICEA, el volumen total de activos gestionados en 2010 ascendió a 200.940 millones de euros. Estas inversiones fueron financiadas por las provisiones de los negocios de Vida (79,2%) y de No Vida (20,4%), así como por fondos propios (0,4%). Del total inversiones vinculadas al ramo genérico de Vida, sólo en el 9,8% de los casos el tomador del seguro asumió el riesgo de inversión. Es decir, las aseguradoras, en el negocio de Vida, no transfirieron el riesgo de inversión a sus clientes en el 90,2% de las ocasiones.

INVERSIÓN TOTAL DEL SECTOR ASEGURADOR (MILLONES DE EUROS). AÑO 2010

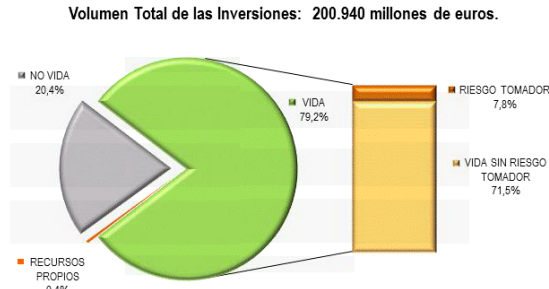


Figura 29: Inversión total del sector asegurador en España – Año 2010
Fuente: ICEA

Las compañías de seguros invierten, en gran medida, a largo plazo y gestionan sus activos de forma conservadora y prudente, ofreciendo seguridad a la sociedad, ya que ejercen una influencia estabilizadora en épocas de volatilidad del mercado.

Según se desprende de los gráficos anteriores, las entidades aseguradoras tienen mayor volumen de activos ligados a las obligaciones generadas por el negocio de Vida. Esto es debido, principalmente, al elevado volumen de provisiones que se generan en este ramo ya que las obligaciones contraídas, por su actividad aseguradora, con los tomadores de seguro y sus beneficiarios son a largo plazo. Este hecho hace que las inversiones vinculadas a Vida se realicen a largo plazo. En cambio, las inversiones relacionadas con el negocio de No Vida suelen ser a corto-medio plazo, pues las obligaciones tienen vencimientos similares. Como veremos más adelante, es muy importante que las entidades de seguros armonicen los flujos de activos y pasivos.

Concretamente, las aseguradoras cuentan con procesos sólidos, sistémicos y objetivos de creación de políticas de inversión. Estos procesos reflejan los objetivos y factores limitantes específicos de las aseguradoras, sus ramos de negocio y los países en los que operan. También ponen de manifiesto las restricciones impuestas por los pasivos de las aseguradoras, así como la disponibilidad de instrumentos de inversión correspondientes.

Si bien las aseguradoras invierten de forma radicalmente distinta a como lo hacen otras entidades financieras, los principios que rigen la inversión son los mismos: la teoría moderna de carteras (Modern Portfolio Theory o MPT) y la gestión de activos y pasivos (Asset Liability Management o ALM). Las diferencias principales en la gestión de las inversiones entre las compañías de seguros y los bancos se resumen en la siguiente tabla:

Seguros	Banca
<ul style="list-style-type: none"> • Por lo general, los pasivos tienen una vigencia mayor que los activos, lo que se traduce en una posición financiera más estable. • Enfoque conservador de la inversión, orientado al pasivo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los pasivos tienen una duración menor que los activos, lo que plantea el riesgo de que el banco no pueda hacer frente a sus obligaciones al no poder liquidar sus activos con suficiente rapidez. • Enfoque inversor orientado al activo.

Tabla 7: Seguros vs. Banca
Fuente: Elaboración propia

Las tendencias que surgieron antes de la crisis financiera están dando lugar a cambios regulatorios que podrían afectar a las estrategias de inversión de las compañías de seguros. Cambios en la normativa contable, requisitos regulatorios y de capital más exigentes, y cargas de capital más elevadas para determinadas inversiones podrían animar a las entidades aseguradoras a asignar mayor cantidad de activos a títulos de deuda pública en un momento en que la renta fija soberana ya no constituye una inversión totalmente segura.

La crisis financiera también ha llevado a las autoridades públicas y reguladoras a reconsiderar la supervisión de las empresas de seguros. Muchas de las medidas que están adoptando reforzarán al sector aportando una mayor transparencia y mejor coordinación de los organismos supervisores.

Dada la gran magnitud de sus inversiones, la gestión correcta de las mismas es de crucial importancia para las compañías de seguros. La ausencia de una buena gestión, ya sea debido a una mala administración, a incentivos fuera de orden o a una regulación de las aseguradoras inadecuada, supondría el menoscabo de los mecanismos por los cuales las aseguradoras contribuyen a financiar la economía mundial.

Además, las recientes turbulencias del mercado han obligado a muchas aseguradoras a replantear sus políticas de inversión y de gestión del riesgo. Los directivos de las aseguradoras y, especialmente, los responsables de sus inversiones, deben ser conscientes de que se producen crisis con regularidad.

Por otro lado, los elevados niveles de endeudamiento público de determinados países y el incremento de sus costes de financiación, entre otras variables, han puesto de manifiesto que el riesgo es un factor muy importante a tener en cuenta a la hora de invertir en renta fija soberana. Los rescates a Grecia, Irlanda y Portugal, así como el alza de las primas de riesgo de la deuda pública de países como España e Italia hasta cotas máximas históricas, son claros ejemplos. Es más, Estados Unidos y Alemania, hasta el momento, considerados valores refugio, no se escapan de esta situación.

La componente de riesgo de los citados activos se ha disparado en un momento en que las rentabilidades que ofrecen éstos fluctúan, prácticamente, en la zona de mínimos históricos. El siguiente gráfico muestra la tendencia de los rendimientos de la deuda pública “safe”:

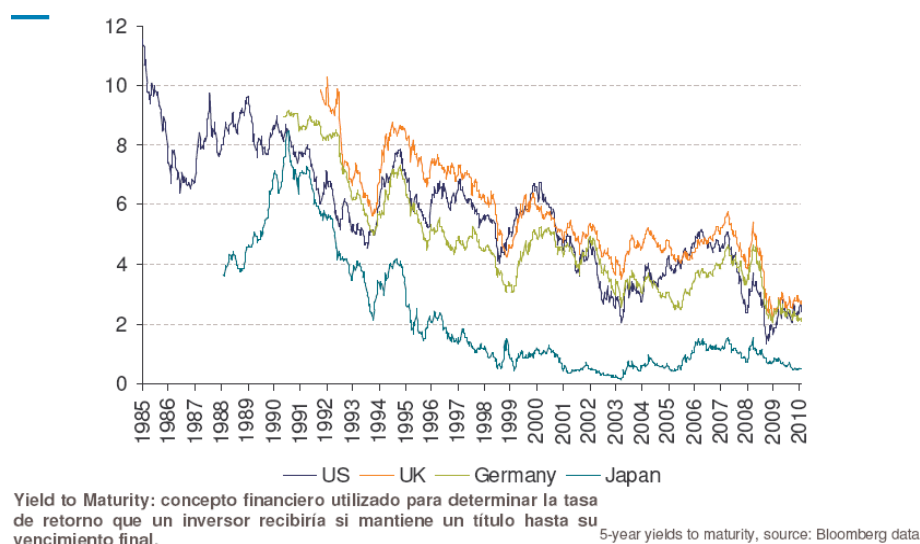


Figura 30: Tendencia de los rendimientos en deuda pública “safe”

Esta situación tiene un impacto negativo sobre los rendimientos financieros de las empresas del sector asegurador, puesto que, como veremos en próximos apartados, los bonos del Estado son y han sido, tradicionalmente, el pilar fundamental de sus carteras de inversión.

Pero las bajas rentabilidades no sólo reducen los rendimientos de inversión de las aseguradoras, sino que restan atractivo al sector para los accionistas y titulares de bonos, incrementando de esta forma coste del capital de las aseguradoras. Y lo que es más importante, hace que los productos aseguradores sean menos competitivos. Como bien es sabido, los contratos de seguro se tarifican con arreglo a los rendimientos de las inversiones; por ende, si éstos disminuyen, en el cálculo de las primas, la prima pura (es decir, la parte técnica del precio de la póliza) deberá aumentar. Precios más elevados perjudicarían a los asegurados: algunos consumidores y negocios reducirían la cobertura (o renunciarían a ella por completo), vitalicistas y pensionistas recibirían pagos inferiores y se incrementarían los clientes que optarían por inversiones más arriesgadas; perdiendo con ello la ventaja de la experiencia en inversiones con que cuentan las aseguradoras.

Este panorama es especialmente preocupante para aquellas aseguradoras que dependen en gran medida de los ingresos de inversión.

Para compensar los bajos rendimientos financieros, algunas entidades han aumentado, en la medida en que las restricciones legales lo permitan, sus inversiones en economías emergentes, entre las que destacan los BRIC (Brasil, Rusia, India y China); cuyos ritmos de crecimiento y de participación en el comercio mundial están siendo cada vez más elevados, por lo que resultan un destino atractivo para las inversiones. Según algunas previsiones, en 2015, los BRIC, serán los responsables de casi el 30 por ciento del rendimiento económico mundial (superando a la Eurozona).

Por otro lado, cada vez son más las aseguradoras que recurren a gestores de activos externos. Uno de los factores clave a la hora de decir si externalizar o no la gestión de activos es el tamaño de las compañías. Para las entidades pequeñas y medianas resulta inviable mantener en plantilla a un equipo de expertos en múltiples clases de activos diferentes. Éstas, por lo general, sólo disponen de un reducido equipo de generalistas que administran los activos, por lo que un gestor de activos externo especializado es un complemento/sustituto de gran valía.

Por el contrario, las grandes entidades, normalmente, tienen sus propios gestores, que se encargan de las estrategias básicas de inversión, y subcontratan la gestión de activos especializados, tales como títulos de deuda de alta rentabilidad, la renta variable en mercados emergentes, los activos inmobiliarios y otras inversiones alternativas (como las operaciones de capital riesgo).

Con frecuencia, las aseguradoras pagan menos por la gestión de activos a cargo de terceros que otros inversores institucionales, como los fondos de pensiones. Esto se debe al alto grado de competitividad de este mercado.

Además, para muchas aseguradoras también es rentable externalizar otras actividades complementarias, como los análisis de datos y la contabilidad de inversión.

El uso de gestores externos requiere una buena coordinación entre éstos y los profesionales en plantilla de la aseguradora.

Al margen de quién y cómo se gestionen las inversiones, no hay duda respecto a que, en años venideros, las aseguradoras que cuenten con capacidades de inversión y de gestión de riesgos de primer orden disfrutarán de una ventaja competitiva de gran valía; que permitirá, a algunas, diferenciarse de sus competidores y posicionarse entre la élite del sector.

Para finalizar esta introducción, cabe destacar que la lección más útil a aprender sobre inversiones en el sector asegurador no tiene que ver con el market timing ni con la selección de valores. Lo que añade más valor a las aseguradoras es la técnica de bloqueo y combate, es decir, la gestión prudente del riesgo, la construcción de una cartera de inversión que maximice la rentabilidad bajo las limitaciones a las que están sujetas las compañías de seguros y, lo más importante, la gestión de los activos de tal forma que se garantice la viabilidad de las operaciones de seguro.

Tal como dijo un alto ejecutivo de una destacada compañía de seguros española: “Los riesgos los tenemos en el pasivo por eso debemos tener los activos muy seguros”.

9.1. El proceso de inversión

Las aseguradoras, al igual que otras entidades financieras, disponen de un proceso de inversión establecido que garantiza que sus inversiones sean gestionadas conforme a sus necesidades y objetivos, y de acuerdo con las restricciones a las aseguradoras están sujetas; principalmente, la obligación de liquidar los siniestros con prontitud.

Este proceso ha de ser lo suficientemente flexible para poder adaptarse a las cambiantes condiciones de mercado y para dar cabida a una amplia gama de activos: bonos corporativos, bonos del Estado, préstamos, acciones, bienes inmuebles y otros activos alternativos.

El proceso consta de tres fases, que se tratan a continuación.

9.1.1. Planificación

La primera fase del proceso de inversión consiste en identificar los objetivos y las restricciones de inversión de la compañía de seguros. Las aseguradoras de Vida y No Vida suelen tener los siguientes objetivos de inversión:

- Financiar las obligaciones futuras derivadas de sus operaciones de seguro.
- Garantizar el beneficio empresarial.
- Mantener (o incrementar) la liquidez y la cifra de negocio.
- Alcanzar elevados rendimientos financieros con el objetivo de mantener (o incrementar) la competitividad de los productos aseguradores; pues respaldan la competitiva tarificación de seguros de los ramos de No Vida y ofrecen rentabilidades atractivas a los vitalicistas y titulares de pólizas de Vida.
- Contribuir al aumento del superávit y, así, mejorar la retribución a los accionistas.

Tanto dentro como fuera de la organización, las entidades aseguradoras tienen abundantes restricciones, que afectan a su actividad inversora.

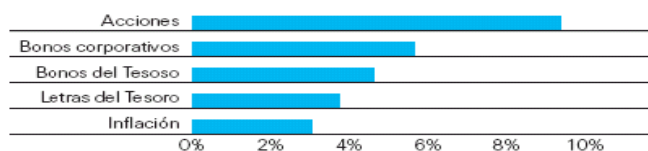
El alcance, la complejidad y la capacidad restrictiva de estas limitaciones diferencian las opciones de inversión de las compañías de seguros de las de otros inversores institucionales. Planteado en términos matemáticos, construir una cartera de inversión es un ejercicio de optimización con múltiples restricciones, entre las que se pueden destacar:

- La liquidez; aunque las primas del seguro y los flujos de caja de inversión son las fuentes principales de liquidez de una aseguradora, los valores cotizados que ésta posee también ofrecen liquidez. Por tanto, las compañías de seguros restringen su exposición a activos ilíquidos como los bonos de colocación privada, los préstamos hipotecarios, los bienes inmuebles, las operaciones de venture capital y los fondos de private equity.

- El horizonte temporal; las compañías de seguros invierten en valores cuyos pagos están programados para que coincidan con sus obligaciones contraídas con los titulares de las pólizas de seguro. El matching financiero será tratado, en apartados posteriores.
- Las monedas; puede suceder que las aseguradoras que operan en múltiples jurisdicciones posean una cartera de inversión constituida por múltiples monedas; pudiendo diferir de las divisas en las que tendrá que hacer frente a sus obligaciones. Por ende, la cobertura del riesgo cambiario es fundamental.
- Los impuestos; la forma en que tributan los rendimientos de inversión influye en los criterios de asignación de activos.
- La regulación; la legislación vigente especifica la cantidad de activos que las aseguradoras pueden asignar a las distintas inversiones. Además, como veremos más adelante, los requisitos de capital basados en el riesgo podrían encarecer de manera prohibitiva la tenencia de determinados tipos de activos.
- Las calificaciones crediticias; los modelos de adecuación del capital de las agencias de rating, aunque se asemejan a los de los organismos reguladores, difieren en aspectos significativos, originando restricciones adicionales.
- Las normas de información financiera; la inversión en determinados activos puede requerir mayores cargas administrativas y de información, por lo que será otro aspecto a valorar.

Otro elemento clave del proceso de planificación es la medición de los riesgos y la estimación de rentabilidades futuras para cada una de las distintas clases de activos en las que invierte una compañía de seguros. Si bien estas previsiones se hacen partiendo de datos históricos, las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan los rendimientos futuros previstos.

El siguiente gráfico muestra, los rendimientos históricos totales, por clases de activos, obtenidos en Estados Unidos entre 1900 y 2010:



Notas: rendimientos hasta el 29 de octubre de 2010.

Fuente: Deutsche Bank, «100 Years of Corporate Bond Returns Revisited», 5 de noviembre de 2008; Barclays Capital; Standard & Poor's y Oficina Estadounidense de Estadísticas Laborales.

Figura 31: Rendimientos históricos totales obtenidos en US (1900-2010)

Por último, en la fase de planificación, la entidad aseguradora ha de fijar sus objetivos respecto a los mercados financieros. Esta tarea consiste en decidir en qué clases de activos invertir y cómo definir y diversificar las cartera.

Partiendo de la teoría de que los mercados de capitales son, prácticamente, 100% eficientes, los activos con mayores expectativas de rentabilidad serán aquellos que, por lo general, implican mayor riesgo o menor solvencia. De ésta teoría surge la famosa relación existente entre rentabilidad, riesgo y solvencia.

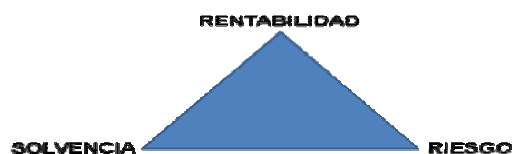


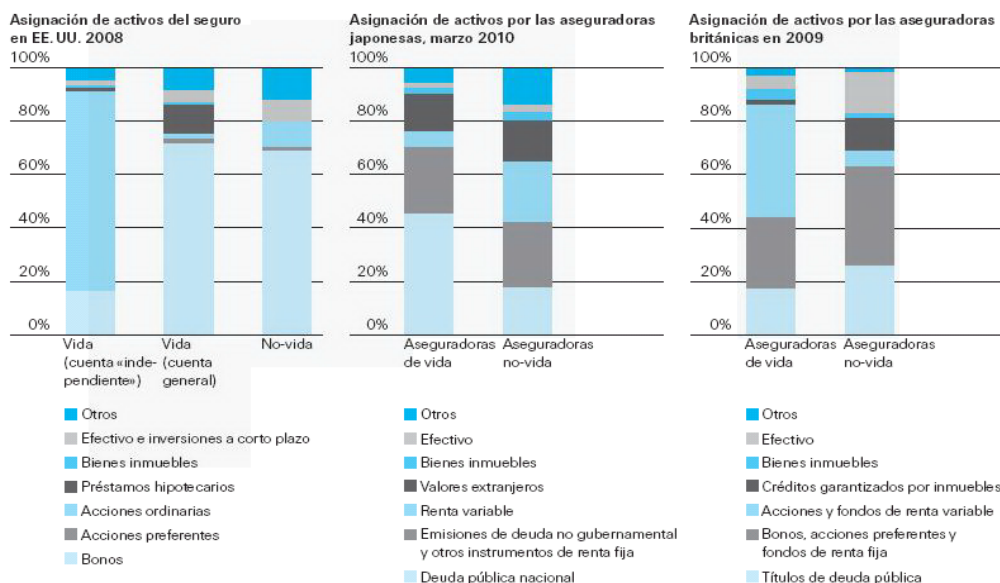
Figura 32: Triángulo rentabilidad-solvencia-riesgo
Fuente: Elaboración propia

9.1.2. Realización

Para llevar a cabo asignaciones de activos (Asset Allocation), congruentes con los objetivos de inversión de la empresa y las restricciones impuestas por sus obligaciones, las aseguradoras utilizan, por lo general, la teoría moderna de carteras (Modern Portfolio Theory) y la gestión de activos y pasivos (Asset Liability Management).

Teniendo en cuenta su importancia, los mencionados métodos de realización serán tratados con posterioridad.

Como adelanto, los siguientes gráficos muestran la asignación de activos del seguro en Estados Unidos, en Japón y en el Reino Unido.



Fuente: AM Best, Association of British Insurers, Life Insurance Association of Japan, Non-life Insurance Association of Japan, Swiss Re Economic Research & Consulting.

Figura 33: Asignación de activos del seguro en US, UK y Japón

El Asset Allocation es el proceso mediante el cual el gestor (o comité) de inversiones decide las clases de activos en las que se invertirá (renta fija, renta variable, sectores industriales, países, calificación crediticia, etc.) y en la proporción en que se hará.

No se decide la selección de un activo concreto en una cantidad concreta (por ejemplo, un millón de acciones de Generali); si no que se establecen los objetivos de inversión para un nivel de riesgo determinado. A modo de ejemplo completamente ficticio, 40% de las inversiones en renta fija soberana con rating AAA o AA, 15% en obligaciones corporativas AAA, AA o A, 15% en renta variable pero sólo en valores blue chip del IBEX 35, 10% en inversiones inmobiliarias, 10% en renta variable europea o estadounidense de rating no inferior a BBB, 5% en acciones de compañías de los BRIC con expectativas de crecimiento superior al 25% anual en beneficios, y 5% en operaciones de private equity en otras economías emergentes.

El rendimiento final de una cartera de inversión a largo plazo es derivado en un 91% de la correcta ejecución del Asset Allocation; siendo sólo el 9% restante debido a la selección de valores y del momento en que entrar y/o salir de los mercados.

La distribución de las inversiones del sector asegurador español en 2010, según datos de ICEA, fue, en 2010, la que muestra el siguiente gráfico:

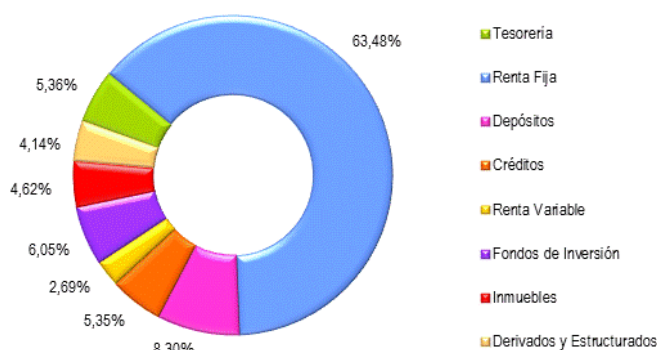


Figura 34: Distribución total de la cartera de inversión (2010)

Fuente: ICEA

Los principales riesgos a controlar y neutralizar en las carteras son tres (siendo los dos primeros de gran importancia):

- Riesgo de Mismatching; con el afán de reducir el riesgo de casamiento de flujos a la mínima expresión, se estudia el Mapa de Riesgos del negocio asegurador respecto a riesgos de mercado-liquidez, crédito-contraparte y negocio-póliza. Además, se comprueba el casamiento de flujos periódicamente. Aunque la normativa obliga el control con carácter trimestral, muchas entidades realizan este control como mínimo una vez al mes. Es importante que el control se realice de forma muy dinámica porque las variaciones son sustanciales y pueden afectar muy significativamente a los rendimientos de inversión.

- Riesgo de Tipo de Interés; se trata de un riesgo exógeno a la compañía aseguradora. Por ende, sólo es posible medirlo y controlarlo. Este hecho implica que las inversiones se realicen de forma dinámica a medida que se captan los fondos, controlando exhaustivamente el VaR (Value at Risk o Valor en Riesgo) de las posiciones tomadas; por lo que los desplazamientos en las curvas de tipos son controladas por el Director de Inversiones de la Compañía, bajo el criterio de prudencia y siempre adecuando las inversiones a la política de inversiones de la compañía (habitualmente, de carácter conservadora). Este riesgo afecta a ambos lados del balance, es decir, a la rentabilidad de las inversiones (activo) y a las provisiones técnicas (pasivo).
- Riesgo de Crédito; Este riesgo afectaría a las cuentas de deudores, recobros de reaseguro, flujos de activo en inversiones. Se aplica una matriz de riesgo máximo asumido en activos medido por su Rating de solvencia, que varía según el horizonte temporal de la inversión y la política de riesgos de la entidad.

Un buen Director de Inversiones es aquel que consigue que el comportamiento de su cartera de inversión sea mejor y asimétrico al de los mercados (sin asumir riesgos innecesarios y garantizando, en todo momento, la capacidad de hacer frente a todas las obligaciones de la compañía). Es decir, el valor de la cartera, en épocas de bull market (mercado alcista) debe aumentar a ritmos superiores a los del mercado; mientras que en momentos de bear market (mercado bajista) ha de disminuir en menor medida.

A modo de ejemplo, comparamos las variaciones mensuales comprendidas entre Agosto de 2006 y Agosto de 2011 de un índice bursátil (en este caso el Eurostoxx 50) y las de una cartera de inversión ficticia cuyo comportamiento es en todo momento mejor que el del citado índice, el resultado que se obtiene es el que se presenta en el siguiente gráfico:

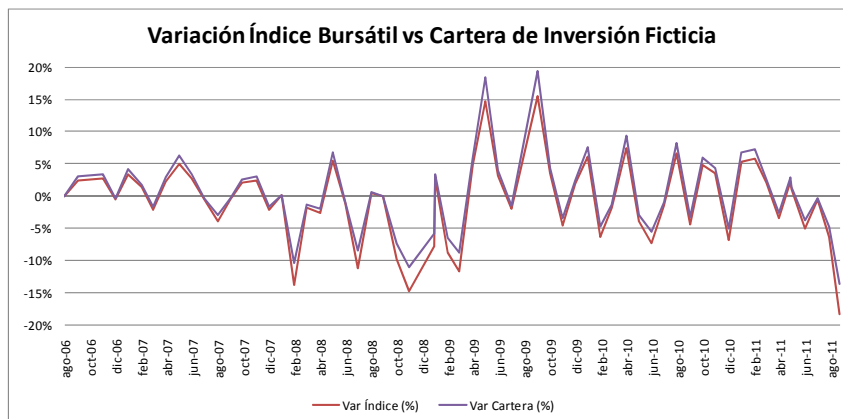


Figura 35: Variación índice bursátil vs. Cartera de inversión ficticia
Fuente: Elaboración propia (basado en la evolución del Eurostoxx 50)

A simple vista, no parece que vaya a tener un impacto muy significativo en los rendimientos financieros. Aunque si comparamos la evolución del Eurostoxx 50 (utilizando como base 100 el valor de Agosto de 2006) con la proyección del valor de la cartera (cuyo valor inicial es también 100) aplicando las variaciones utilizadas en el ejemplo anterior, podemos comprobar que el Eurostoxx 50, en el periodo analizado, ha experimentado una depreciación del orden del 43% mientras que la ficticia cartera de inversión hubiese generado valor (incrementado en un 28%).

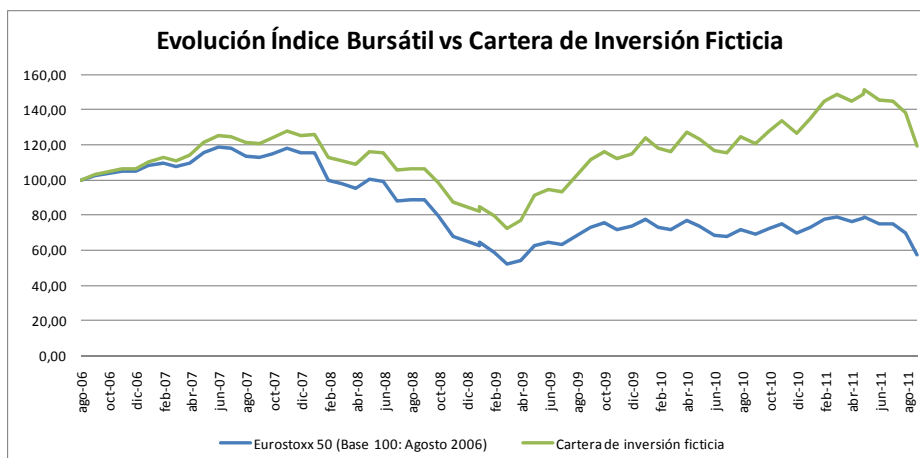


Figura 36: Evolución índice bursátil vs. Cartera de inversión ficticia
Fuente: Elaboración propia (basado en la evolución del Eurostoxx 50)

9.1.3. Retroalimentación

Otro aspecto fundamental del proceso de inversión en el sector asegurador es la evaluación continua del grado de efectividad de la gestión de activos. El nivel de rendimientos financieros alcanzados, si bien es un factor muy importante a tener en cuenta, no es un indicador fiable de la rentabilidad por varios motivos:

- Existe un considerable elemento de aleatoriedad o distorsión en los datos de los rendimientos de inversión realizados.
- Si la observación se limita exclusivamente a los datos del rendimiento, no se tendrá en cuenta la magnitud del riesgo asumido.
- Los rendimientos alcanzados por una entidad aseguradora no son un indicativo del grado en que ésta cumple con su objetivo de inversión fundamental: financiar sus obligaciones futuras y mantener al mismo tiempo su grado de liquidez.
- La evaluación del rendimiento de inversión de una compañía también ha de tener en cuenta las restricciones que afectan a sus inversiones.

Estas observaciones tienen algunas implicaciones a la hora de evaluar el rendimiento. En primer lugar, ha de hacerse sobre una base ajustada al riesgo. Las inversiones deberían compararse con la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo asignada a cada clase de activo en función de sus características de riesgo.

La siguiente tabla recoge distintas primas de riesgo del mercado para diferentes clases de activos:

Inversiones financieras en el balance de las aseguradoras		Rentabilidad prevista por encima de la tasa libre de riesgo
Acciones	→	Prima de riesgo del mercado
Bonos del Estado	→	Prima de riesgo de impago de la deuda soberana
Bonos corporativos	→	Diferencial de crédito
Activos inmobiliarios	→	Prima por iliquidez
Private equity	→	Prima de riesgo del mercado (ajustada al apalancamiento) + prima por iliquidez
Fondos de fondos	→	Prima de riesgo del mercado + prima por iliquidez + prima por opacidad del mercado

Fuente: Swiss Re *sigma* N.º 3/2005, «El costo de capital de los aseguradores y la creación de valor económico: principios e implicaciones prácticas».

Figura 37: Primas de riesgo del mercado para diferentes clases de activos

Dado que los rendimientos de inversión son un indicador necesario, aunque no suficiente de la rentabilidad, deberían incluirse en la evaluación otros aspectos, tales como:

- El grado de sensibilidad del proceso de inversión.
- La medida en la que el gestor de la cartera se ciñe a dicho proceso.
- La congruencia entre las asignaciones de activos previstas y las necesidades de la aseguradora.
- La coherencia entre las asignaciones de activos reales y las previstas.
- El valor añadido aportado por el gestor a través de:
 - o Market timing
 - o Rotación sectorial
 - o Selección de valores

9.2. Modern Portfolio Theory

La Teoría Moderna de Carteras (Modern Portfolio Theory o MPT) trata de maximizar el retorno de la inversión minimizando el riesgo, mediante la cuidadosa elección de los valores que conforman la cartera de inversión; y abordando ésta cartera como un todo, es decir, estudiando las características de riesgo y retorno global, en lugar de escoger valores individuales en virtud del retorno esperado de cada valor en particular.

La teoría de selección de cartera toma en consideración el retorno esperado a largo plazo y la volatilidad esperada en el corto plazo.

La volatilidad se trata como un factor de riesgo, y la cartera se conforma en virtud de la tolerancia al riesgo de cada inversor en particular, tras calcular, aplicando métodos matemático-estadísticos, el máximo nivel de retorno disponible para el nivel de riesgo escogido.

La idea central de esta teoría es el concepto de cartera de inversión eficiente, definida como aquella que maximiza la rentabilidad esperada con arreglo a un nivel de riesgo determinado.

Las carteras eficientes se diversifican al máximo de modo que tienen en cuenta el riesgo y la rentabilidad esperada de cada inversión, además de las correlaciones entre estas inversiones.

Para poder integrar una cartera de inversión equilibrada, lo más importante es la diversificación ya que de esta forma se reduce la variación de los precios. La idea de la cartera es, entonces, diversificar las inversiones en diferentes mercados y plazos para así disminuir las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera y por lo tanto también del riesgo.

Al conjunto de carteras eficientes se le denomina frontera eficiente; que es el conjunto de carteras que obtienen el retorno esperado más alto para un determinado nivel de riesgo asumido.

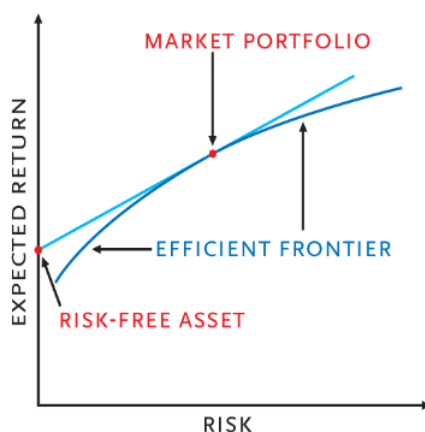


Figura 38: Modern portfolio theory
Fuente: Elgin Group

Esta teoría fue desarrollada por Harry Markowitz y ampliada por William Sharpe y Merton Miller, en la década de los 50; quienes fueron, en 1990, galardonados con el Premio Nobel de Economía por su aportación en el campo de la economía financiera.

Sin embargo, hay quienes opinan que muchos de los factores que componen la base de la teoría moderna de carteras no son fiables o, como mínimo, cuestionables. Según los detractores de este modelo de inversión, hay deficiencias detrás de los conceptos de retorno esperado, riesgo y diversificación en la teoría moderna de carteras.

De todos modos, el modelo de Markowitz se ha convertido en un ejemplo de best practice a seguir por los gestores de patrimonios, ya que fomenta la conducta racional de los inversores

El inversor se encuentra presionado por dos fuerzas de sentido opuesto:

1. Deseabilidad de ganancias
2. Insatisfacción que le produce el riesgo

El inversor racional es aquel que busca la composición de la cartera que maximiza la rentabilidad para un determinado nivel de riesgo, o bien, que minimiza el riesgo para una rentabilidad dada.

Como medida de la rentabilidad de la cartera de Markowitz se utiliza la media o esperanza matemática de rentabilidad que el inversor espera obtener en el futuro, y que solamente se conoce en términos de probabilidad, y como medida del riesgo la desviación típica de esa rentabilidad. De aquí que al modelo también se le conozca con el nombre de Media - Varianza.

La conclusión final es que si la correlación entre la rentabilidad de los activos es perfecta y negativa, la diversificación puede hacer desaparecer completamente el riesgo de la cartera y la rentabilidad de la cartera viene dada por el punto de equilibrio.

Aplicando esta teoría a las inversiones del sector asegurador, es posible afirmar que la diversificación a través de distintas clases de activos, mercados y plazos; incluyendo, por ejemplo, renta variable de países emergentes y bienes inmuebles, permite a la entidad aseguradora construir carteras que ofrezcan mayores rentabilidades previstas sin riesgo adicional, e incluso mejorando su perfil general de riesgo.

De todas formas, resulta necesario resaltar que no toda diversificación es eficiente. La diversificación que no consigue incrementar el rendimiento para un nivel de riesgo determinado o disminuir el riesgo para una rentabilidad prefijada, es la conocida como diversificación ingenua.

9.2.1. Capital Asset Pricing Model

A modo de curiosidad, indicar que William Sharpe (alumno de Markowitz), junto con John y Jack Treynor y Lindegar, desarrollaron el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (en inglés, Capital Asset Pricing Model o, también conocido por sus siglas, CAPM). Los conceptos desarrollados por la MPT (la Cartera y la Frontera Eficientes) fueron fundamentales para el desarrollo del CAPM.

En puntos precedentes, al tratar el EVA (Economic Value Added), se mencionó el Capital Asset Pricing Model y, a continuación, se realiza una breve introducción a este Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital.

El Capital Asset Pricing Model es un modelo frecuentemente utilizado en economía financiera para calcular el precio (o la tasa de retorno requerida) de un activo o de una cartera de inversiones.

La idea subyacente es que el riesgo que supone un activo individualmente no es la mayor preocupación de los inversores. Lo realmente decisivo es el riesgo global de su cartera, y como afectan a esta cada uno de los activos que la componen.

En base a esto, los inversores exigen un nivel de retribución distinto para cada activo en función de la aportación de riesgo de dicho activo al conjunto de su cartera.

Por ejemplo, si al incorporar un activo a una cartera de inversión, el riesgo total de ésta experimenta un crecimiento considerable, el inversor deberá exigir mayor rentabilidad por el activo en cuestión (o no incorporarlo en su cartera). Por el contrario, si, en combinación con los demás activos de la cartera, se consigue diversificar el riesgo y, por consiguiente, no se eleva la exposición total al riesgo de la cartera, esta inversión arriesgada no resulta más costosa para el inversor que una inversión libre de riesgo. Por último, en el caso de que la incorporación de un riesgo de inversión en la cartera reduzca el riesgo total de ésta, la inversión es incluso mejor que una inversión libre de riesgo y el inversor podría estar satisfecho con un rendimiento incluso inferior al de una inversión libre de riesgo.

Para activos individuales, se hace uso de la Security Market Line (SML) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistemático (β), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

La citada SML simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable, y permite calcular la proporción de recompensa-riesgo para cualquier activo en relación con el mercado general.

La relación de equilibrio que describe el CAPM es:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}(E(r_m) - r_f)$$

Siendo:

$E(r_i)$: tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo i

β_{im} : cantidad de riesgo con respecto al Portafolio de Mercado

$E(r_m)$: rendimiento del mercado

r_f : rendimiento de un activo libre de riesgo

$(E(r_m) - r_f)$ es el exceso de rentabilidad del portafolio de mercado (o prima de riesgo).

Y β (beta) se calcula de la siguiente forma:

$$\beta_{im} = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}$$

Siendo:

$Cov(r_i, r_m)$: covarianza (rendimiento del mercado, rentabilidad de la acción i)

$Var(r_m)$: varianza (rendimiento del mercado)

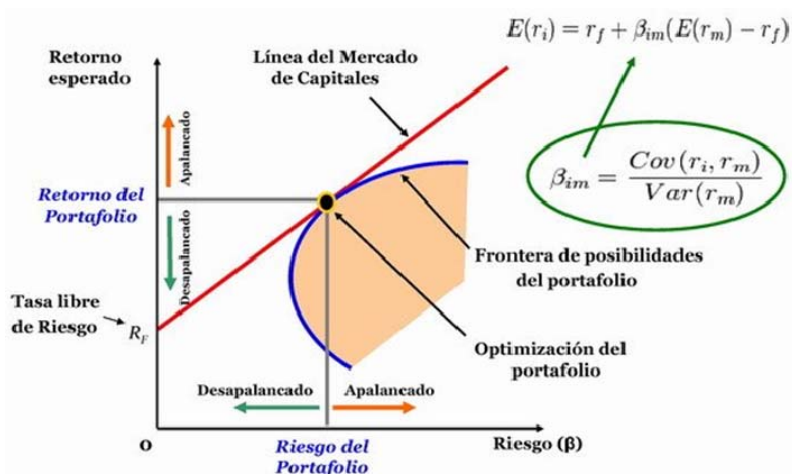


Figura 39: Capital Asset Pricing Model
Fuente: <http://www.elblogsalmon.com>

Teóricamente, β (beta) podría adoptar cualquier valor. Aunque, normalmente, oscila entre 0 y 2 y, raramente, su resultado es negativo.

Cuando todos los inversores mantienen el mismo portafolio de mercado de inversiones, se puede medir la aportación de cada acción individual al riesgo de la cartera utilizando el coeficiente beta de dicha acción, es decir, la relación entre el rendimiento de dicha acción y el rendimiento del mercado.

Una compañía cuyas acciones suben y bajan proporcionalmente al mercado tiene una beta de 1. En cambio, si las acciones de la compañía tienden a reaccionar con más fuerza a los desarrollos del mercado que el mercado en conjunto, la beta será superior a 1. Por ejemplo, si la beta de un título es de 1,3, cabe esperar que un aumento del 10% del mercado en conjunto se vea acompañado por un incremento del 13% del valor de dicha acción. De forma similar, una compañía con una beta inferior a 1 tiende a manifestar reacciones menos pronunciadas a los desarrollos que afectan al mercado entero.

Es importante tener presente que se debe emplear un β (beta) no apalancado, es decir que se supone que la empresa no tiene deuda en su estructura de capital. Por consiguiente, en el CAPM no se incorpora el riesgo financiero. En caso de querer incorporarlo, se puede utilizar un β (beta) apalancado pero es necesario tener en cuenta que el rendimiento esperado deberá ser más alto.

9.3. Asset Liability Management

Las compañías de seguros pueden operar de forma más sólida y rentable si coordinan adecuadamente la gestión de sus activos y pasivos. A dicha coordinación se le conoce, en inglés, como Asset Liability Management (o, por sus siglas, ALM).

Las compañías de seguros han de gestionar sus inversiones teniendo en cuenta sus obligaciones aseguradoras, así como los riesgos provenientes de sus activos, sus pasivos, y de la relación entre ambos. Por consiguiente, la Teoría Moderna de Carteras, comentada previamente, sólo satisface las necesidades de la compañía de forma parcial.

La gestión de activos y pasivos (ALM) ofrece esa perspectiva más amplia y se ajusta mejor a lo que necesitan las aseguradoras a la hora de invertir y proporciona una estructura para la evaluación y gestión sistémica y eficiente de su exposición a diversos riesgos.

Asset Liability Management se puede definir como el proceso continuo de diseño, implementación, supervisión y revisión de estrategias relacionadas con los activos y pasivos, con el fin de alcanzar los objetivos financieros fijados para un conjunto predeterminado de tolerancias y limitaciones de riesgo. Algunos aspectos clave del ALM, que se tratarán en los siguientes subapartados, son: la gestión de los flujos de caja, la inmunización por duraciones y la utilización de derivados financieros como instrumentos de hedging (cobertura).

Hay quienes opinan que Asset Liability Management es sólo un proceso para seleccionar una cartera de activos que compensará el riesgo de interés de un conjunto de pasivos determinado. Sin embargo, va mucho más lejos; ya que activos y pasivos pueden ser gestionados de formas muy distintas. Podemos encontrar diferencias relevantes en el modo en que las compañías de Vida y No Vida gestionan sus activos y pasivos.

Los primeros modelos de ALM fueron desarrollados por compañías de Vida, centrándose en el riesgo de tipo de interés y tomando como objeto de análisis un único ramo y los activos correspondientes.

Por otro lado, las necesidades de las entidades de No Vida difieren respecto a las de Vida, por ende, generalmente, los modelos de Asset Liability Management que utilizan tienen en cuenta un gama más amplia de riesgos, incluyendo los riesgos de suscripción. Además, en lugar de limitarse a un producto o ramo del negocio, los modelos ALM empleados en No Vida tienen en cuenta la entidad aseguradora de forma global.

De las aseguradoras de No Vida surgió otro concepto más complejo de ALM, conocido como Análisis Financiero Dinámico (Dynamic Financial Analysis o DFA). A pesar de la existencia de diferencias terminológicas y puntos de vista divergentes, el Dynamic Financial Analysis se puede considerar una técnica de Asset Liability Management, por lo que se incluye un apartado en este capítulo a tal efecto.

Resulta necesario reiterar que la propuesta de valor básica de una compañía de seguros reside en la confianza que tienen los asegurados en su capacidad para liquidar los siniestros y pagar beneficios.

En resumen, la gestión de activos y pasivos tiene una importancia trascendental para la sólida gestión financiera de toda institución que realiza inversiones para hacer frente a sus compromisos. Por consiguiente, el Asset Liability Management es un elemento indispensable de la política de inversión en el sector asegurador.

En España la Gestión de Activos y Pasivos ha sido desarrollada por la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1998, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y se establecen las obligaciones de información como consecuencia de la introducción del euro, la Orden EHA/339/2007, de 16 de febrero, por la que se desarrollan determinados preceptos de la normativa reguladora de los seguros privados y los Artículos 33.2a) y 33.2b) del ROSSP.

En la citada Orden Ministerial se regulan los métodos de gestión que han de desarrollar las aseguradoras para poder garantizar a sus asegurados un rendimiento superior, al 60% de los tipos de interés de los empréstitos materializados en bonos y obligaciones del Estado, en función de la tasa interna de rentabilidad de las inversiones que hayan sido específicamente asignadas a determinadas operaciones de seguro.

La legislación vigente autoriza dos métodos para la utilización de un tipo de interés, para el cálculo de la provisión técnica, superior al de la regla general. El primero se refiere a la adecuación suficiente entre los flujos de ingresos y pagos (criterio de armonización de los flujos de caja o Cash Flow Matching) y el segundo a la adecuación suficiente, en distintos momentos de la vida de la póliza, entre el valor actual de las obligaciones y las inversiones y aportaciones (método de inmunización por duraciones o inmunización financiera).

En el caso de utilizar el método de Cash Flow Matching, los activos a asignar a los compromisos han de ser valores negociables de renta fija, depósitos en entidades de crédito, activos o productos estructurados con rentabilidad mínima cierta o tesorería. Por otro lado, en el caso de utilizar el método de inmunización, también, se permiten las inversiones en renta variable.

Los activos han de estar incluidos en los primeros grupos de títulos de más alta calificación crediticia por parte de las agencias de rating, es decir con calificaciones de AAA, AA, A, BBB o BB, agrupados según el Artículo 17 la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1998.

Además, a la hora de calcular el tipo de interés por el que se evaluará la provisión matemática, la tasa interna de la rentabilidad de estos activos se penaliza, en concepto de prima de riesgo, con unos porcentajes según su calificación. Estos porcentajes son:

Grupo 1 (AAA y AA):	95%
Grupo 2 (A):	92%
Grupo 3 (BBB):	89%

9.3.1. Cash Flow Matching

Tal como se indicó, en una entidad aseguradora es necesario interrelacionar el activo y el pasivo, de forma que haya una cierta coincidencia, en tiempo y cuantía, entre los flujos económicos (monetización de activos) y los financieros (plazos de exigibilidad del pasivo). Esto es debido a que las compañías de seguros han de garantizar la disponibilidad de fondos suficientes para hacer frente a sus compromisos.

El hecho de que una gran parte de las inversiones de una entidad aseguradora sean de índole financiera facilita que se produzca esta concordancia.

No obstante, esta correlación no se produce por azar, si no que, desde el área de inversiones de la compañía de seguros, se presta mucha atención al Cash Flow Matching.

Además, la armonización de los flujos de caja permite reducir o, incluso, eliminar el riesgo de tipo de interés al que está expuestos activos y pasivos.

Básicamente, Las estrategias de armonización de flujos de caja (o Cash Flow Matching) consisten en la creación de una cartera que genere una corriente de ingresos cuya estructura de la corriente de ingresos sea lo más parecida posible a la estructura de la corriente de pagos a la que se pretende hacer frente. Es decir, hay que determinar la inversión necesaria para que la corriente de ingresos generada por esa inversión inicial sea suficiente para atender a una serie de pagos futuros, conocidos, dentro de un horizonte temporal.

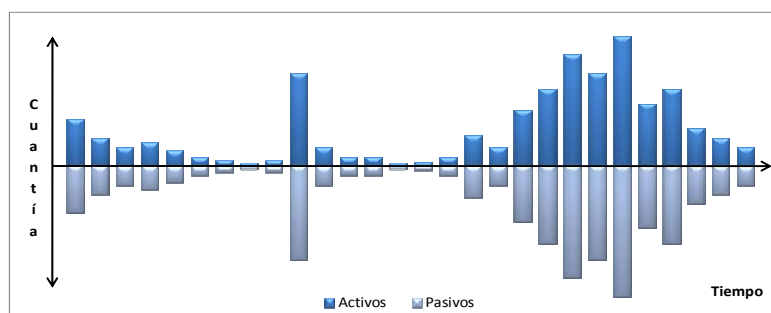


Figura 40: Cash-flow matching
Fuente: Elaboración propia

Si bien el concepto de armonización o casamiento de flujos es fácil de entender y presenta claras ventajas para la entidad aseguradora, éste método resulta poco práctico e, incluso, irrealizable por diversos motivos:

- Uno de los obstáculos principales para la armonización de los flujos de caja es el hecho de que los pasivos pueden variar de forma inesperada, en función de que el tomador ejercite alguno de los derechos inherentes en su póliza, con lo que se rompería el casamiento inicial.
- Puede ser una estrategia difícil de llevar a cabo, por la dificultad de encontrar títulos que generen cobros acordes con los plazos de las prestaciones a cubrir.
- Incluso cuando la armonización de los flujos de caja es realizable, podría tener un efecto demasiado restrictivo. La obligación de armonizar totalmente los flujos de caja del activo y del pasivo puede obligar a un asegurador a aceptar un rendimiento de las obligaciones inferior al que podría obtener si se permitiera un ligero desequilibrio.
- Limitación de los Activos aptos para aplicar este método. Como se ya se ha indicado, en base a la Orden Ministerial de 23 de diciembre, hay activos que quedan excluidos de la aplicación de este método, lo cual limita la gestión financiera. Si bien con estas limitaciones se persigue garantizar las inversiones en activos con alta liquidez y carentes de riesgo de insolvencia, éstos no tienen porqué ser siempre los más rentables.
- A pesar de todos sus esfuerzos, las aseguradoras no lograrán, en general, alcanzar un equilibrio total entre sus activos y pasivos; por lo que deberán gestionar este riesgo de forma juiciosa y asegurarse de que a cambio de incurrir en el mismo reciban un rendimiento apropiado.
- Aquellas entidades que se limiten a transferir el capital de los inversores a los mercados de capitales, comprando activos que puedan armonizarse del todo con los pasivos, se arriesgan a que otras instituciones, que pueden desempeñar este papel más económica y eficazmente, les releguen a un segundo plano.
- Además, algunas aseguradoras, en un determinado momento, podrían preferir no armonizar flujos de caja en el caso de que prevean fluctuaciones favorables de los tipos de interés y decidan aprovechar estas oportunidades.

En fin el método de armonización de flujos de caja tiene numerosas limitaciones, así como un elevado coste implícito. Comprometerse a adecuar con precisión los flujos de activos y pasivos obligaría a una aseguradora a invertir en bonos del Estado, cuyos rendimientos son inferiores a los que podrían generar otros activos, tales como los bonos corporativos, las acciones o los bienes inmuebles.

Con el fin de evitar algunas de estas limitaciones y obtener mayores rentabilidades, muchas aseguradoras optan, conscientemente, por crear un desajuste entre los activos y los pasivos, dentro de un cierto nivel de tolerancia.

9.3.2. Inmunización financiera

Otro elemento clave del ALM a tener en cuenta es el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés en ambos lado del balance. Para una aseguradora que armonice perfectamente sus flujos de caja de activos y pasivos, las fluctuaciones de las tasas de interés no plantean ningún riesgo económico. Pero como el Cash Flow Matching es, en la práctica, imperfecto, las compañías de seguros siguen una disciplina de inversión conocida como inmunización financiera; que se logra mediante la aplicación de una técnica llamada inmunización por duraciones.

Entonces, la técnica de la inmunización por duraciones radica en proteger, o inmunizar, al asegurador contra los cambios en los tipos de interés. Esto se logra estructurando una cartera de tal forma que el

impacto de un cambio de los tipos de interés sobre el valor de los pasivos neutralice el efecto correspondiente sobre el valor de los activos.

El principio fundamental de la estrategia de inmunización financiera consiste en ajustar la duración de activos y pasivos. Esto se logra estructurando una cartera de tal forma que el valor actual de los activos sea igual o superior al de las obligaciones y el período medio de los cobros sea igual al período medio de los pagos. Esto es equivalente a exigir que la duración de los activos sea igual a la de los pasivos. Además de estos requisitos la dispersión del vencimiento de los cobros alrededor del período medio debe ser mayor que la dispersión de los vencimientos de los pagos.

La duración es la mediana de diferimientos, ponderada por las cuantías actualizadas asociadas a cada diferimiento. El tipo de interés de valoración tiene mucha importancia en el cálculo de la duración. En la práctica, se utiliza la misma TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) del título como tipo de valoración.

La duración de una serie de flujos de caja puede verse como el período medio que transcurre hasta la realización de dichos flujos de cada.

Los cálculos de la duración pueden realizarse con facilidad usando hojas de cálculo u otro tipo de software; no siendo más difícil, desde el punto de vista conceptual, determinar la duración de una cartera de activos o de pasivos que calcular la duración de una obligación.

Por ejemplo, la duración de un bono, o de una cartera de bonos, mide lo sensible que es su valor a las fluctuaciones de los tipos de interés. Entonces, si una serie de pagos de obligaciones tiene una duración de 5 años, cada descenso del 1% en los tipos de interés hará aumentar el valor actual de estas obligaciones en un 5%. Si este conjunto de obligaciones se contrarresta con inversiones cuya duración también sea de 5 años, ante la misma fluctuación de los tipos de interés, éstas también aumentarán de valor un 5%, con lo cual se obtiene una cobertura perfecta.

Incluso si inicialmente la duración de los activos coincide con la de los pasivos, estas duraciones se irán distanciando cuando varíen las tasas de interés; se trata de un fenómeno conocido como riesgo de curva. Por consiguiente, la armonización por duraciones tampoco es una solución completa.

El ritmo al que la duración de una cartera cambia en respuesta a las fluctuaciones de las tasas de interés se denomina convexidad de la cartera.

Es decir, la convexidad mide la rapidez con la que reacciona la duración a cambios de los tipos de interés.

Al equiparar la convexidad de activos y pasivos, la aseguradora mantiene la armonización de la duración tan intacta como sea posible, incluso cuando fluctúan las tasas de interés.

A pesar de la utilidad que implica armonizar las duraciones y convexidades, el enfoque de inmunización presenta las siguientes limitaciones:

- Como se ha comentado en el caso del Cash Flow Matching, muchos pasivos tienen flujos de caja muy inciertos, lo que dificulta la estimación de sus duraciones.
- Otra limitación es relativa a la variabilidad de la corriente de pagos a la que hay que hacer frente. Cuando los pasivos vencen en fechas distintas a las previstas, esta estrategia protege el valor neto de la entidad, pero es posible que el rendimiento de los activos utilizados para cubrir el pasivo no sea el previsto.
- Si el horizonte de planificación es muy largo, será difícil construir una cartera de bonos con una duración lo suficientemente grande.
- En el caso de la aplicación de inmunización en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1998 hay limitaciones de activos y además se establecen reglas en cuanto a la cuantía invertida en activos de renta variable, así como en la temporalidad de las mismas; constituyendo una limitación que empobrece la gestión.

A pesar de la utilidad que implica armonizar la duración y la convexidad, el enfoque presenta claras limitaciones y tampoco resulta ser una solución completa.

Si comparamos la armonización de flujos de caja con la armonización de duraciones y convexidades, es posible llegar a la siguiente conclusión:

En una situación donde la rentabilidad de la renta variable supere a la de la renta fija aplicar el método de inmunización por duraciones es, en términos de rentabilidad, más adecuado. Mientras que en el caso contrario se obtendrá al menos el mismo resultado que al gestionar la cartera en función de los principios de armonización de flujos de caja. No obstante, al no disponer de un conocimiento cierto sobre la rentabilidad de estos activos, hay que llevar a cabo la gestión de activos y pasivos en un contexto de incertidumbre y no se puede afirmar qué método es preferible.

Asimismo, el análisis de la duración no basta para guiar en situaciones en las que la diferencia entre los rendimientos de las obligaciones a corto y a largo plazo varía, como sucede a menudo. Por ello, los ase-

guradores deberían considerar la armonización por duraciones como una regla empírica que ha de complementarse con otras técnicas de ALM más sofisticadas.

Para finalizar, el siguiente gráfico nos muestra cómo actúan las compañías aseguradoras españolas con respecto al hedging de sus carteras de inversión. No sólo hace referencia a la conocida como inmunización financiera (o inmunización por duraciones); si no que el gráfico también tiene en cuenta la cobertura realizada aplicando estrategias de Cash Flow Matching (CFM) y ofreciendo, a los inversores/tomadores de seguro, Participaciones en Beneficios (PB).

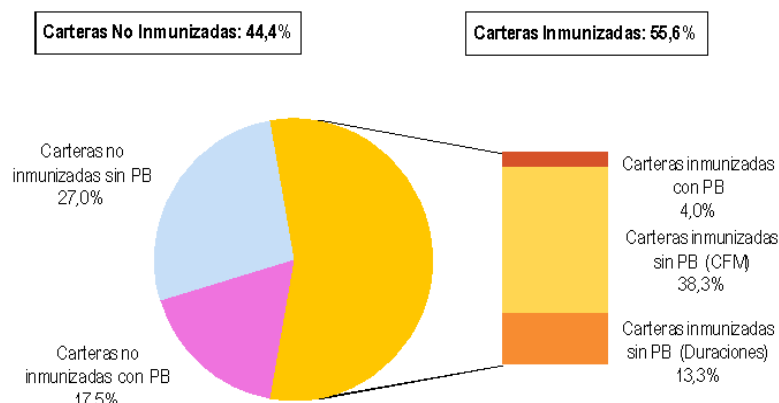


Figura 41: Hedging de carteras de inversión en España
Fuente: ICEA

9.3.3. Cobertura con derivados financieros

Los derivados financieros son instrumentos, cuyo valor depende del precio de otro activo subyacente, que pueden ser empleados con tres objetivos muy distintos: para negociar (o especular), para hacer cobertura o para hacer arbitraje.

En el sector asegurador, los derivados financieros son de gran utilidad en la gestión de activos y pasivos del seguro, pues son una herramienta ampliamente utilizada para cubrir y gestionar una gran variedad de exposiciones al riesgo.

Por ejemplo, se pueden utilizar los derivados para disminuir riesgos, tomando la posición opuesta en un mercado de futuros contra el activo subyacente.

Los derivados ofrecen varias ventajas en relación con los títulos subyacentes, como son las acciones y los bonos. En muchos casos, las aseguradoras encuentran que los derivados representan un modo más rápido y más económico o fiscalmente más eficiente de gestionar los riesgos. Además, los derivados son más líquidos que muchas otras clases de activos financieros, como los bonos corporativos.

Las aseguradoras han de sopesar las ventajas del uso de derivados en la gestión del riesgo frente a los inconvenientes que esto conlleva. Algunos de esos inconvenientes son:

- El riesgo de contraparte
- El riesgo de liquidez
- El riesgo de cola
- La necesidad de métodos exactos de valoración
- La exposición a incertidumbres en el ámbito regulatorio, de calificación y contable

Los principales instrumentos para la cobertura de riesgos de carácter financiero, dependiente del mercado en que se negocian, son:

Mercados Organizados	Mercados No Organizados (OTC)
<ul style="list-style-type: none"> • Futuros • Opciones 	<ul style="list-style-type: none"> • FRA's • Forwards • Swaps • Caps • Collars • Floors

Tabla 8: Mercados organizados vs. OTC
Fuente: Elaboración propia

Según se indica en la tabla anterior, hay dos tipos de mercados de derivados financieros: los mercados organizados y los OTC (Over The Counter); siendo las principales diferencias entre éstos las que se muestran en la siguiente tabla:

Mercados Organizados	Mercados No Organizados (OTC)
<ul style="list-style-type: none"> • Relación entre comprador y vendedor a través de un organismo intermediario (Cámara de Compensación). • Objeto del mercado: proporcionar liquidez y seguridad (la entrega física del activo subyacente es muy poco común). • Contratos normalizados en todas sus características, excepto en el precio. • Anulación del contrato mediante otro de signo contrario. • Información pública y eficiente sobre los precios. • Realización diaria de pérdidas y ganancias y a la anulación o vencimiento del contrato. • Depósito de garantías estandarizado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Relación bilateral directa entre comprador y vendedor. • Objeto del mercado: entre física diferida del activo subyacente. • Contratos a medida de las necesidades de ambas partes. • Vigencia del contrato hasta el vencimiento del mismo. • Menor transparencia informativa de los precios. • Realización de pérdidas y ganancias al vencimiento del contrato. • Depósito fijado por acuerdo común.

Tabla 9: Mercados organizados vs. OTC II
Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta el objeto y la extensión del presente documento no resulta posible profundizar en el uso de derivados financieros como instrumento de cobertura de riesgo de carácter financiero. No obstante, es posible afirmar que no existe una solución única aplicable a un riesgo financiero; sino que cada estrategia de cobertura tiene sus pros y sus contras así como unos costes distintos asociados.

Adicionalmente, a la hora de definir una estrategia de cobertura con derivados resulta imprescindible evaluar qué tipo (o combinación) de instrumentos financieros se van a emplear y las ventajas e inconvenientes relacionadas con los mercados en los que se negocian.

9.3.4. Dynamic Financial Analysis

DFA puede definirse como el proceso que examina toda la situación financiera de una aseguradora a lo largo del tiempo, teniendo en cuenta las interrelaciones entre las distintas partes y la naturaleza estocástica de los factores que pueden influir sobre los resultados.

De acuerdo con esta definición, se puede considerar el DFA como una técnica de ALM.

Es necesario indicar que es posible encontrar diferencias terminológicas y puntos de vista divergentes sobre la relación de los dos modelos de análisis (ALM y DFA).

Aunque, el DFA es una forma de ALM cada vez más aceptada en el sector No Vida; que capacita a un asegurador a evaluar las repercusiones de distintos escenarios y a estimar cómo cambiarían sus perspectivas en respuesta a diferentes movimientos estratégicos. Como se describe en la taxonomía desarrollada por Stephen Philbrick, los modelos de DFA constan de 5 componentes principales:

1. Las condiciones iniciales; que resumen el rendimiento pasado de las compañías analizadas (nivel de primas, índices de siniestralidad, etc.) y de la economía en general (inflación, crecimiento del PIB, etc.). Puesto que crea un vínculo entre las condiciones actuales del mercado y las perspectivas futuras, las condiciones iniciales deben coincidir con las experiencias recientes y generar resultados de modelo plausibles.
2. El generador del escenario; el alma del DFA, que concibe una serie de escenarios posibles para condiciones económicas generales y para los activos y pasivos de una empresa. Un generador de escenario:
 - Se concentra en una serie predefinida de resultados, de interés especial;
 - Especifica una distribución estadística para cada variable y genera escenarios fortuitos;
 - Crea escenarios consistentes con las relaciones empíricas y teóricas conocidas.
 - Resume sus resultados de simulación, por lo general, en forma de distribuciones.
3. La calculadora financiera; que traduce los escenarios en resultados financieros. El grado de detalle con el que opera una calculadora puede variar. Los resultados financieros miden, por lo general, en base a distintas bases contables: aspectos de principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP), así como aspectos legales, fiscales y económicos.
4. El optimizador; que utiliza una sola estadística sumaria (o un par de estadísticas) para evaluar distintas alternativas estratégicas y elegir una entre ellas. La estadística sumaria individual puede

ser una medida útil, una medida del rendimiento del capital, como RAROC (Risk Adjusted Return On Capital o Rentabilidad Ajustada al Riesgo), o la probabilidad de alcanzar un objetivo determinado o sufrir una crisis seria (por ejemplo, la posibilidad de quiebra). El enfoque bivariado abarca a menudo la creación de una especie de mapa denominado frontera eficiente, que describe una serie de estrategias para maximizar el rendimiento a un nivel de riesgo dado.

5. Por último, el modelo proporciona una serie de resultados que resumen lo aprendido en la simulación. Estos incluyen la distribución de las medidas principales y algunas indicaciones sobre la elección de variables que afectan más críticamente a los resultados.

DFA engloba los modelos de simulación estocástica del negocio asegurador, que proyectan los flujos de liquidez y los activos y pasivos de las compañías de seguros.

Ésta técnica permite el análisis integral del riesgo soportado de una aseguradora mediante la configuración de modelos internos, opción que se promueve en el nuevo marco regulatorio propuesto por la Unión Europea; Solvencia II.

Estos modelos permiten evaluar el impacto de distintas decisiones de negocio, tanto en la solvencia de la compañía como en su rentabilidad.

Además de las mencionadas, el Dynamic Financial Analysis tiene distintas aplicaciones; entre otras, las relativas a:

- a) La estrategia de reaseguro; aunque muchos piensan que DFA es un instrumento para evaluar estrategias de inversión, también puede utilizarse para evaluar estrategias que influyan sobre las exposiciones de los pasivos; entre las que figura su uso para comparar la eficacia de diferentes programas de reaseguro. Puesto que ofrece una plataforma común para observar simultáneamente las repercusiones de estrategias alternativas de inversión y de reaseguro, DFA mejora la consistencia y eficacia de tales estrategias.
A menudo, un análisis DFA de compañías con riesgos elevados en sus pasivos revela que dichas empresas pueden reducir su riesgo total y elevar el rendimiento esperado mediante la compra de más cobertura de reaseguro para reducir su pago en los pasivos y una mayor asignación de activos a inversiones de riesgo más elevado, es decir, con mayores rendimientos.
Este fenómeno puede comprenderse intuitivamente si se tienen presentes las bases del análisis de la frontera eficiente. Una compañía expuesta a dos clases distintas de riesgos puede reducir su riesgo total asumiendo parte de ambos en lugar de concentrarse en uno solo de ellos, incluso si se trata de la clase más segura. De modo similar, una reducción del riesgo en los pasivos libera una enorme capacidad de asumir riesgos relativos a los fondos propios.
- b) El diseño de productos integrados; un creciente número de productos de reaseguro ofrece una cobertura integrada para riesgos en los pasivos y riesgos en los mercados de capitales (los denominados reaseguros financieros). La ventaja principal de estos productos radica en que son potencialmente más eficaces que las coberturas convencionales.
Una compañía que presenta riesgos substanciales tanto en relación con los tipos de interés como con los pasivos podría adquirir por separado una opción de tipos de interés y cobertura de reaseguro para controlar ambas exposiciones. En algunas instituciones, sin embargo, el reaseguro pagará un daño asegurado a pesar de que la compañía se ha beneficiado de una ganancia compensatoria a raíz de un cambio en los tipos de interés. Un producto integrado podría ofrecer una cobertura más amplia o primas más bajas al asegurado que esté dispuesto a renunciar a tales pagos cuando ambos riesgos se neutralizan.
Una desventaja de estos productos es su complejidad. El enfoque tradicional de tratar cada riesgo por separado evita lagunas de cobertura o la compra de cobertura inadecuadas. El diseño de un programa que proteja oportunamente de las repercusiones combinadas de dos o más riesgos es mucho más que un reto. DFA puede ayudar a superar este reto facilitando la evaluación de la interacción de distintos riesgos.
- c) Exposiciones multivisa; numerosas aseguradoras tienen que hacer frente cada vez más a importantes riesgos en sus pasivos en monedas extranjeras. La gestión del riesgo de tipos de cambio es un terreno nuevo para muchos. Otros tratan de invertir de tal forma que la distribución de monedas concuerde con la de sus obligaciones, sin tener en cuenta que no sería necesario. Teniendo en cuenta que las obligaciones pueden figurar en muchas monedas y que, por lo general, los pagos en un año dado se concentran en sólo unas cuantas, la armonización de las monedas de las inversiones con las monedas de las inversiones no proporciona una reducción significativa del riesgo. Si no más bien lo contrario, puesto que la compañía presenta sus informes a los accionistas en dólares estadounidenses, el cambio a una cartera de inversiones internacionalmente más amplia produciría incluso un incremento en la volatilidad de los resultados financieros.
El DFA permite minimizar e, incluso, neutralizar la citada volatilidad de los resultados financieros producida por los riesgos vinculados a las divisas.

En base a todo lo argumentado, el Dynamic Financial Analysis se está convirtiendo en una parte cada vez más importante del conjunto de herramientas de gestión que utilizan las entidades aseguradoras.

9.3.5. Conclusiones ALM

Las cuatro técnicas de Asset Liability Management descritas son representativas de una amplia gama de procedimientos empleados en el sector asegurador, y su complejidad varía considerablemente. La siguiente tabla muestra las principales características de estas cuatro técnicas de ALM:

Técnica	Cash Flow Matching	Inmunización	Derivados Financieros	DFA
Riesgo en el que se centra:	Tipo de interés	Tipo de interés	Múltiple	Múltiple
Complejidad del cálculo:	Regular	Regular	Regular	Elevada
Ramo del seguro donde se originó:	Vida	Vida	Vida	No Vida
Campo de aplicación típico:	Ramo del negocio	Ramo del negocio	Ramo del negocio	Institución

Tabla 10: Principales características de las técnicas de ALM
Fuente: Swiss Re

Los especialistas no están de acuerdo en si es preferible usar uno u otro modelo, los más simples o los más complejos; ya que cada uno de ellos tiene sus ventajas e inconvenientes. Donde sí parece haber consenso es en por qué es necesario gestionar activos y pasivos de forma conjunta.

La gestión de activos y pasivos explica en qué medida influye cada decisión sobre los resultados financieros de la compañía aseguradora y muestra cómo se interrelacionan estas decisiones.

Además, capacita a los gerentes a tomar mejores decisiones estratégicas, tales como:

- ¿Es posible maximizar los resultados financieros, minimizar el riesgo o, incluso, ambas cosas modificando la política de inversiones de la compañía?
- ¿En qué medida debe reasegurarla compañía los riesgos que ha sumido en su negocio de directo? ¿Qué tipo de programa de reaseguro es el que más le conviene?
- ¿Las tasas aplicadas en el cálculo de las primas son correctas? ¿Son suficientes como para obtener un rendimiento de las inversiones satisfactorio? ¿Son demasiado altas para poder competir?
- ¿Qué objetivo de crecimiento debe aspirar la compañía?
- ¿Está la entidad creciendo rentablemente? ¿Cómo podría hacerlo?
- ¿Debería la compañía abandonar ciertos ramos y/o entrar en otros?
- ¿Añadiría valor a la compañía la adquisición considerada?
- ¿Cuenta la empresa con suficiente capital como para garantizar su sostenibilidad y solvencia continua?
- ¿La compañía está financiada con una estructura de capital acorde con su modelo de negocio?
- ¿Tiene la compañía capital sobrante que podría emplear en otro lado o repartirse entre los accionistas?

En muchas aseguradoras, estas decisiones son tomadas por personas o grupos independientes, planteamiento que lleva a decisiones poco, o no del todo, eficaces y eficientes.

Por ejemplo, es habitual que un comité determine el precio de las pólizas, un segundo decida cómo invertir los activos, y un tercero establezca la política de reaseguro. Cada una de estas decisiones –cálculo de la prima, asignación de activos y reaseguro– podría ser correcta si se considera que las demás decisiones se toman por dadas. Sin embargo, la compañía puede alcanzar un mejor resultado si tiene en cuenta la relación entre estas decisiones.

Los objetivos empresariales deben tener en cuenta los intereses de distintos stakeholders, cuyas preocupaciones no son las mismas; por lo que priorizar objetivos resulta difícil. Aunque, según se ha indicado con el ejemplo anterior, vale la pena hacerlo, pues con ello se obtiene una idea estratégica más clara y concreta; al mismo tiempo que implica que los directivos y ejecutivos de la compañía trabajen en equipo y mejoren su comunicación.

Mediante el fomento de un lenguaje común y una formación integrada de decisiones, ALM facilita una evaluación lógica de las alternativas. Un análisis ALM puede, incluso, justificar actuaciones no tradicionales, en ocasiones, controvertidas; demostrando a las autoridades de supervisión, agencias de calificación, inversores y al consejo de administración que se trataba de una decisión conveniente en base a la mejor información disponible.

De todos modos, hay que tener en cuenta que ningún modelo representa a la perfección la realidad. Los modelos ALM son en parte ciencia y en parte arte.

Además no hay que olvidar el fenómeno acuñado GIGO (Garbage In, Garbage Out) que advierte de que la calidad de las conclusiones que pueden obtenerse de cualquier modelo no es mejor que la de los datos empleados por el modelo. Es decir, datos de entrada erróneos conducen a conclusiones erróneas.

Por último, resulta vital conocer cuáles son los puntos fuertes y débiles del modelo, y no olvidar que el objeto del ALM es apoyar al pensamiento estratégico, y no suplirlo.

9.4. Provisiones técnicas a cubrir

La política de inversiones de una entidad aseguradora consiste, esencialmente, en la cobertura de las provisiones técnicas mediante instrumentos financieros clásicos, sujeta a un estricto control del riesgo de mercado de las posiciones abiertas en todo momento, utilizando enfoques VaR (Value at Risk).

El valor en riesgo de una cartera de inversiones (VaR) puede definirse como la cantidad máxima probable que puede perder una cartera, sobre un horizonte temporal determinado, bajo unas condiciones normales de los mercados y para un nivel de confianza dado, como consecuencia de movimientos adversos de los precios de mercado. En definitiva, es una medida de la incertidumbre ex-ante de las variaciones de precios de los mercados, pero sujeta a sucesivas revisiones de estas medidas.

El ROSSP en su Artículo 49 regula las provisiones técnicas a cubrir de la siguiente manera:

1. Las provisiones técnicas y los fondos derivados de operaciones preparatorias o complementarias a las de seguro recogidas en el art. 3,3 de la ley se invertirán en los activos a que se refiere este reglamento con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas, así como las obligaciones asumidas por la entidad.

En aquellos seguros en los que el derecho del tomador se valora en función de índices o activos distintos a los propios de la entidad, las inversiones de ésta se orientarán a la obtención de una rentabilidad al menos igual a la de los índices o activos tomados como referencia.

2. Las entidades aseguradoras y reaseguradoras tendrán la obligación de cubrir todas las provisiones técnicas, incluida la reserva de estabilización, que sean consecuencia de operaciones de seguro directo y reaseguro aceptado, sin que resulte admisible deducción alguna por cesiones en reaseguro.
3. Las provisiones técnicas, incluida la reserva de estabilización, calculadas al cierre del ejercicio, así como la variación que en las mismas se produzca hasta el cierre del siguiente, deberán estar cubiertas de forma permanente. Para definir esta cobertura, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones podrá, mediante resolución motivada, deducir de cobertura aquellos bienes y derechos respecto de los que por su falta de permanencia en el activo de la entidad, su especial litigiosidad o su escasa negociación pueda entenderse que no se ajustan a los principios señalados en el apartado 1 del ROSSP.

A efectos de la cobertura de provisiones técnicas, los bienes y derechos en que se materialice la inversión de las provisiones técnicas se valorarán conforme a los criterios que constan en el Artículo 52 del ROSSP y, en su defecto, se aplicarán las normas de valoración del Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras.

El valor de los activos debería ser equivalente y fluctuar de la misma forma y dirección que las provisiones. No obstante, el diferente régimen contable que la IFRS 4 dispensa a ciertos activos y pasivos genera asimetrías o volatilidades que se manifiestan entre los activos y pasivos y entre los ingresos y gastos. A estas diferencias se les conocen como asimetrías contables.

Este hecho hace que la propia IFRS 4 precise mecanismos que reduzcan éstas asimetrías; con tal fin, se permite la posibilidad de calcular las provisiones con tipos de interés de mercado, así como la utilización de la llamada Contabilidad Tácita (o Shadow Accounting), y otras operaciones análogas.

La norma permite los llamados ajustes en la sombra (derivados de la contabilidad tácita), tendentes a evitar las asimetrías contables derivadas del diferente régimen de imputación en cuentas de las variaciones del valor de los activos financieros respecto a sus efectos sobre la valoración de las provisiones matemáticas o de participación en beneficios, permitiendo que cuando las inversiones financieras a que se referencian las referidas provisiones estén en la cartera de activos disponibles para la venta, las variaciones en las respectivas provisiones se carguen en los fondos propios.

De acuerdo con lo dispuesto en el Documento Marco de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones sobre el Régimen Contable de las Entidades Aseguradoras relativo a la IFRS 4, otras operaciones que permiten reducir las asimetrías contables son:

- Estimación de la provisión matemática con referencia al valor de rescate. En aquellos contratos de seguro en los que el valor de rescate se referencie al valor de realización de ciertos activos, y en aplicación de las normas contenidas en el artículo 36 del ROSSP, la provisión de seguros de vida registrada no podrá ser inferior al valor de rescate garantizado.
- Para el caso de la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, si existiesen activos de renta fija a los que se referencie el valor de rescate garantizado, que habiendo sido emitidos por entidades del grupo se eliminen en el proceso de consolidación, la provisión matemática deberá considerar este hecho, no recogiendo su importe en cuentas e informando de ello debidamente en la memoria de las cuentas anuales.
- Operaciones inmunizadas. En aquellas operaciones que hagan uso de la técnica de inmunización por flujos o duraciones financieras, cuando los activos a los que se referencie la provisión matemática, por servir de base para la determinación del tipo de interés que se utiliza para su cálculo, sean asignados como disponibles para la venta, las oscilaciones en los tipos de interés de mercado que afecten al valor de los activos que cubren la operación, podrán ser consideradas para estimar el tipo de interés de cálculo de la provisión matemática que hubiese resultado de haberse realizado la inmunización en ese momento. El cálculo de la provisión matemática al tipo de interés resultante, atendiendo a la filosofía de los ajustes en la sombra, reducirá las asimetrías contables de las referidas operaciones.

Además, con el fin de identificar si hay indicios de que los activos valgan menos del valor que se está mostrando en libros (balance), con una cierta periodicidad, resulta necesario realizar tests de impairment (o de deterioro).

Por otro lado, las entidades aseguradoras deberán adoptar las medidas necesarias para que los activos representativos de las provisiones técnicas respeten el principio de congruencia monetaria, de tal forma que la moneda en que sean realizables los activos se corresponda con la moneda en que sean exigibles las obligaciones derivadas del cumplimiento de los contratos de seguro y reaseguro suscritos. El Artículo 55 del ROSSP define las reglas de congruencia a efectos de cobertura de provisiones técnicas.

9.5. Activos aptos para la inversión

Los gestores de activos del sector asegurador necesitan flexibilidad para diversificar prudentemente sus inversiones entre una amplia gama de activos. Aunque, debido a la legislación actual, se enfrentan a numerosas restricciones regulatorias que les obligan a hacer la función de pacientes inversores a largo plazo que prestan respaldo a la estabilidad de los mercados financieros, comprometiendo con ello la rentabilidad de sus inversiones.

Según se ha indicado, las provisiones técnicas se invertirán en determinados activos aptos, con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas, así como las obligaciones asumidas por la entidad. Y, en ningún caso, podrán realizar inversiones estratégicas con éste capital (tales como la adquisición de otra compañía del sector).

El Artículo 50 del ROSSP detalla cuáles son los bienes y derechos aptos para la cobertura de las provisiones. Siendo estos, de forma resumida, los siguientes:

1. a) Valores y derechos negociables de renta fija o variable de cualquier tipo, incluidos los que puedan dar derecho a su suscripción o adquisición, cuando habiendo sido admitidos a negociación en mercados regulados en el ámbito de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.
b) Activos financieros estructurados: Se entiende a los activos financieros compuestos por combinación de dos o más activos, instrumentos derivados o una combinación de ambos y que se instrumentan bajo un mismo negocio jurídico.
2. Valores y derechos distintos de los obtenidos en el apartado anterior cuando sean emitidos por una estado miembro de Espacio Económico Europeo.
3. Valores de renta fija no incluidos en 1.a y 2, siempre que:
 - a) se haya prestado garantía real o aval incondicional,
 - b) cuando las acciones de la sociedad emisora se negocien en un mercado organizado, o;
 - c) cuando cuenten con un garantía real o aval incondicional otorgado por una entidad cuyas acciones se negocien en un mercado organizado
4. Financiaciones concedidas al Estado, CCAA, Corporaciones Locales, Sociedades estatales o a entidades públicas del Espacio Económico Europeo, se instrumenten o no en valores negociables siempre que ofrezcan garantías respecto a la seguridad bien por la calidad del prestatario o por las garantías aportadas.

5. Instrumentos que se relacionan a continuación:

- a) Acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital de riesgo (con determinadas condiciones), de instituciones de inversión colectiva inmobiliaria.
- b) Instrumentos derivados, en los términos y condiciones fijados por la Ley y el Reglamento de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados.
6. Activos y derechos del mercado hipotecario, incluidas las titulaciones hipotecarias.
 7. Letras de cambio y pagarés.
 8. Acciones de entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras y reaseguradoras, en la medida que estén sujetas a autorización y supervisión de una autoridad de control de cualquier estado miembro del Espacio Económico Europeo.
 9. Acciones nominativas y participaciones de sociedades cuya actividad exclusiva consista en la gestión de activos por cuenta de entidades aseguradoras o fondos de pensiones, cuando al menos el 90% del capital permanezca a una o varias entidades aseguradoras o fondos de pensiones.
 10. Bienes inmuebles o derechos reales inmobiliarios. Los bienes inmuebles deberán reunir una serie de siguientes requisitos.
 11. Créditos hipotecarios, siempre que se trate de primera hipoteca y esté constituida sobre inmuebles que reúnan las características fijadas para los inmuebles en el apartado anterior y siempre que se cumplan los requisitos exigible por la Ley Hipotecaria.
 12. Créditos pignoratícios siempre que el objeto de la garantía sea objeto apto para la cobertura de provisiones técnicas.
 13. Créditos o cuotas partes concedidos concedidas a sociedades domiciliadas en el Espacio Económico Europeo cuyas acciones sean admitidas a negociación en un mercado de un estado miembro de la OCDE.
 14. Créditos garantizados por entidades de créditos o aseguradoras o concedidos a las mismas siempre que en ambos casos estén autorizadas para operar en algún estado miembro del Espacio Económico Europeo.
 15. Créditos frente a los reaseguradores por su participación en la provisión de las prestaciones siempre que no se hubiesen recibido depósitos por las mismas.
 16. Depósitos en empresas cedentes por razón de operaciones de reaseguro aceptado.
 17. Créditos contra la Hacienda Pública por liquidaciones del Impuesto s/ Sociedades y por las retenciones a cuenta correspondientes a los rendimientos de inversiones afectas a la cobertura de las provisiones técnicas.
 18. Créditos por intereses, rentas y dividendos devengados y no vencidos.
 19. Recobros de siniestros en los ramos de crédito y caución en las condiciones que establezca el Ministerio de Economía y Hacienda.
 20. Efectivo en caja, billetes de banco o moneda metálica que se negocien en mercados de divisas de la OCDE.
 21. Depósitos en entidades de crédito autorizadas a operar en cualquier país del Espacio Económico Europeo.
 22. Cheques de cuentas corrientes no perjudicados emitidos o garantizados por entidades de crédito autorizadas para operar por medio de establecimiento en algún Estado miembro del Espacio Económico Europeo.
 23. Otros activos no enumerados anteriormente cuando reúnan las condiciones que el Ministerio de Economía y Hacienda establezca para su consideración como aptos para la cobertura de las provisiones técnicas.

Adicionalmente, el ROSSP, en su Artículo 53, regula los límites de diversificación y dispersión de las inversiones de las entidades aseguradoras y los planes de pensiones. Estas limitaciones, salvo algunas excepciones, se pueden resumir de la siguiente forma:

	SEGUROS	FONDOS DE PENSIONES
Valores negociables y derechos	No pueden exceder los límites de cada categoría	> 70% del Fondo de Pensiones
Bienes inmuebles		
Un inmueble o derecho inmobiliario	< 10% de las provisiones técnicas a cubrir	< 10% del fondo de pensiones
Total inmuebles	< 45% de las provisiones técnicas a cubrir	< 30% del fondo de pensiones
Caja y Cheques	< 3% de las provisiones técnicas a cubrir	
Resto de activos aptos:		
Valores emitidos por la misma empresa	5 - 10% de las provisiones técnicas a cubrir	5 - 20% del fondo de pensiones
Créditos concedidos al mismo prestatario	5 - 10% de las provisiones técnicas a cubrir	5 - 20% del fondo de pensiones
Créditos avalados/garantizados por el mismo garante	5 - 10% de las provisiones técnicas a cubrir	5 - 20% del fondo de pensiones
Participaciones en fondos de inversión	5 - 10% de las provisiones técnicas a cubrir	5 - 20% del fondo de pensiones
Instrumentos derivados	Límites del subyacente	Límites del subyacente
Saldos de permutas	Excluidos de límite	

Tabla 11: Límites de diversificación y dispersión de las inversiones
Fuente: ROSSP (Artículo 53)

Los siguientes gráficos muestran la distribución de las inversiones, vinculadas a Vida, No Vida y a los Recursos Propios, que según ICEA han realizado las compañías aseguradoras españolas en el ejercicio 2010; cumpliendo con las normativas mencionadas:

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN. AÑO 2010. VIDA

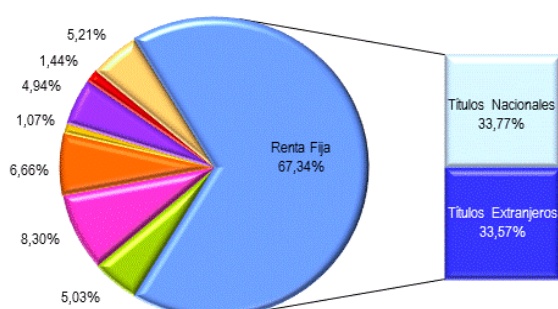


Figura 42: Distribución de la inversión (VIDA / 2010)
Fuente: ICEA

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN. AÑO 2010. NO VIDA

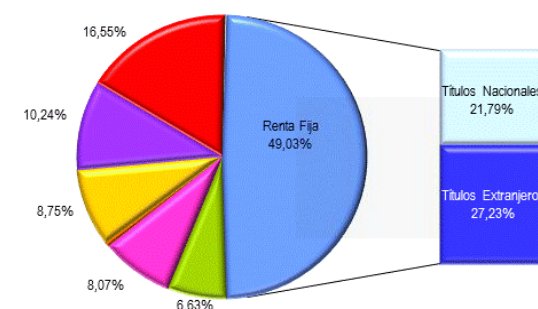


Figura 43: Distribución de la inversión (NO VIDA / 2010)
Fuente: ICEA

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN. AÑO 2010. RECURSOS PROPIOS

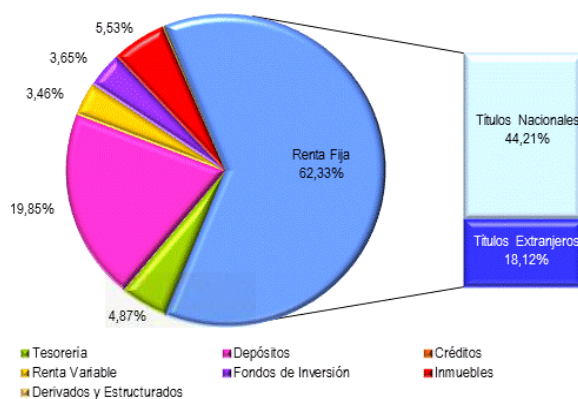


Figura 44: Distribución de la inversión (RECURSOS PROPIOS / 2010)
Fuente: ICEA

10. Reaseguro

El presente capítulo versa sobre el complejo mundo del reaseguro. Teniendo en cuenta la finalidad del presente documento, a continuación, sólo se realizará una breve introducción a éste mundo, prestando especial atención a los aspectos económico Financieros.

El reaseguro es un contrato o instrumento por el cual una entidad reaseguradora o varias se hacen cargo, de forma parcial o total, de uno o varios riesgos ya cubiertos por una compañía aseguradora (o varias, en el caso de que haya coaseguro).

Definiciones de reaseguro hay, seguramente, tantas como autores han escrito sobre su forma de ver y entender la materia (siendo la definición anterior la del autor de la presente tesis). A continuación, se presentan algunas de ellas:

- M. Grossman, en su Manual de Reaseguro, define al reaseguro como la transferencia de una parte de los riesgos que un asegurador directo asume frente a los asegurados, mediante contratos o por disposiciones legales, a un segundo asegurador, el reasegurador; que no tiene relación contractual directa con el asegurado.
- Golding en su libro History of Reinsurance indica que el reaseguro es la operación por la que el asegurador disminuye sus riesgos, cediéndolos a otro u otros, de manera que pueda reducir las pérdidas derivadas de un contrato de seguro a unos límites tolerables para su empresa.
- En el Diccionario de Mapfre podemos encontrar el término reaseguro definido como el instrumento técnico del que se vale una entidad aseguradora, para conseguir la compensación estadística que necesita, igualando u homogeneizando los riesgos que componen su cartera de bienes asegurados, mediante la cesión de parte de ellos a otras entidades.
- Unespa define, en términos sencillos, el reaseguro como "el seguro del seguro".
- Por último, el Código de Comercio Alemán define el reaseguro, de forma muy similar a Unespa, como el seguro del riesgo asumido por los aseguradores.

Debemos distinguir claramente el negocio de reaseguro del negocio de directo, ya que resulta de vital importancia conocer que la obligación contractual que existe entre el tomador de seguro y la compañía aseguradora no se transmite al negocio reasegurador.

Es decir, independientemente, de que un riesgo cubierto por una aseguradora de directo esté reasegurado, o no, la obligación de asumir el coste de las reclamaciones por siniestros cubiertos por la póliza recae exclusiva e íntegramente sobre la compañía aseguradora.

El hecho de que una aseguradora de directo encuentre en el reaseguro un instrumento para superponer la protección de los riesgos y, por lo tanto, gozar de mayor estabilidad y solvencia, no afecta en su relación contractual con sus asegurados, ni implica que el reasegurador tenga obligaciones directas con éstos.

El tomador de seguro contrata una póliza de seguro con la compañía de seguros (o de directo), pudiendo estar, o no, intermediado éste negocio por un broker de directo. El hecho de que haya un mediador, independientemente de cuál sea su forma jurídica (ver Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados), no tiene impacto en la relación contractual. Es decir, los derechos, deberes y obligaciones relativos al contrato de seguro recaen sobre el tomador del seguro y el asegurador.

El mediador de directo es un ente que aporta profesionalidad y experiencia a la cadena de valor del sector asegurador, siendo sus principales obligaciones las siguientes:

- Ofrecer información veraz y suficiente en la promoción, oferta y suscripción de los contratos de seguro y, en general, en toda su actividad de asesoramiento.
- Depositar y entregar las cantidades recibidas de sus clientes en concepto de pago de las primas de seguro, así como de las cantidades entregadas por las entidades aseguradoras en concepto de indemnizaciones o reembolso de las primas destinadas a sus clientes.
- Destacar las expresiones y menciones que se establecen en la Ley de Seguros y Reaseguros Privados en toda la publicidad y documentación mercantil de mediación de seguros privados, ya sea en papel o utilizando cualquier técnica de comunicación a distancia o contrato a distancia, para cada clase de mediador de seguros, y en todo caso se deberá hacer constar el número de inscripción en el Registro a que se refiere el Artículo 52 de la citada ley.
- Figurar inscrito, antes de iniciar su actividad, en el Registro especial administrativo de mediadores de seguros, corredores de reaseguros y de sus altos cargos, al que se refiere el Artículo 52 de la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados.

Las tres figuras mencionadas (tomador de seguro, broker de directo y compañía de directo) son los principales players del negocio de directo.

Como se comentó al inicio de este capítulo, el asegurador puede ceder parte o la totalidad de los riesgos asumidos a uno o varios reaseguradores.

Del mismo modo que sucede en el negocio de directo, entre el asegurador y el reasegurador puede haber un intermediario. En este caso, se trataría de un broker de reaseguro, que presta sus servicios y asesoramiento a aseguradores y reaseguradores. La legislación española mediante la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados establece para los corredores de reaseguros los mismos requisitos que los previstos para los corredores de seguros, excepto la exigencia de acreditar su infraestructura y disponer de capacidad financiera, por tratarse de mediadores que asesoran a entidades aseguradoras, que no requieren una especial protección.

Por lo tanto, en el negocio reasegurador intervienen entidades aseguradoras, brokers de reaseguro y entidades reaseguradoras.

El reasegurador puede, a su vez, reasegurarse (ceder parte o la totalidad de los riesgos a sumido a otro/s reasegurador/es). A esta operación se le denomina retrocesión y puede repetirse en numerosas ocasiones dando lugar a retrocesiones de 1r nivel, 2º nivel, 3r nivel, y así sucesivamente.

Las retrocesiones permiten dar cobertura a riesgos muy elevados (por ejemplo, riesgos catastróficos, nucleares o cúmulos de riesgos) que, por capacidad de suscripción y solvencia financiera, no podrían ser asumidos por ninguna compañía. Entonces, mediante las retrocesiones se dispersa el riesgo entre distintos reaseguradores. No obstante, hay que tener en cuenta que en el mercado reasegurador se pueden producir correlaciones, pudiendo ser éstas peligrosas para la sostenibilidad y solvencia financiera de las compañías de reaseguro, pues se podría producir un efecto contagio.

El siguiente esquema plasma lo descrito en los párrafos precedentes:

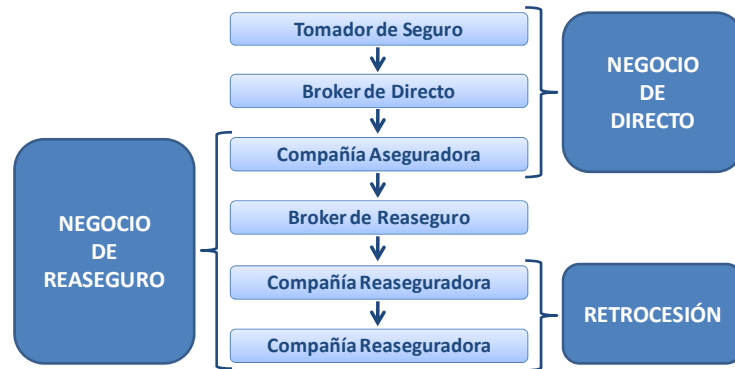


Figura 45: Seguro directo, reaseguro y retrocesión
Fuente: Elaboración propia

Según se dejaba entrever al inicio de éste capítulo, un riesgo puede ser cubierto, en el mercado de directo, por una o varias compañías de seguros. Cuando un riesgo es cubierto por varios aseguradores a esta operación se le denomina coaseguro.

En las operaciones de coaseguro, las obligaciones contractuales contraídas con los tomadores de seguro, así como los derechos, recaen sobre los distintos coaseguradores.

Es posible distinguir entre operaciones de coaseguro cedido y aceptado. La diferencia principal es quién es la leading company (o compañía líder o abridora), entendiéndose a ésta como la entidad a través de la cual se lleva a cabo la cobertura inicial del riesgo que, a posteriori, es distribuido en forma de coaseguro. También es habitual que la abridora administre los contratos de seguro, gestione los siniestros y realice los correspondientes cobros (de primas de los tomadores de seguro y recobros de siniestros de los coaseguradores) y pagos (de primas a los coaseguradores y de siniestros a los tomadores de seguro).

La parte que no corresponde a la líder es el coaseguro cedido. Por lo tanto, la parte correspondiente a la/s compañía/s que recibe/n se le denomina coaseguro aceptado.

Cabe destacar que las obligaciones de las compañías en las operaciones de coaseguro no son solidarias para con los asegurados. Es decir, cuando se produce un siniestro, la compañía abridora debería pagar únicamente la participación que le corresponde y además, una vez recibida, la participación relativa a la/s otra/s compañía/s la entregaría al tomador del seguro o beneficiario; sin que, en ningún momento, se hiciera responsable de un porcentaje mayor al de su participación. No obstante, en la práctica, el pago de los siniestros los realiza la líder, cobrando la participación con los cortes de cuentas o liquidaciones mensuales.

Adicionalmente, tanto la compañía abridora como la/s coaseguradora/s pueden reasegurar los riesgos asumidos.

El siguiente esquema muestra gráficamente el funcionamiento de las operaciones descritas:

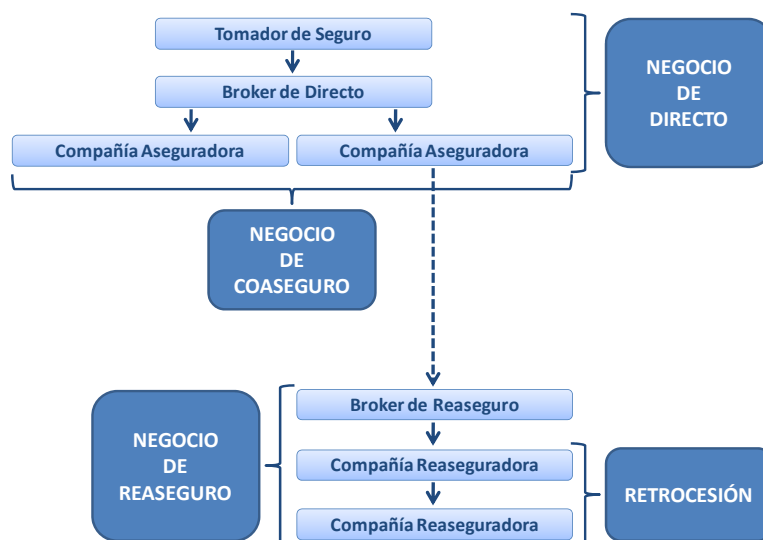


Figura 46: Seguro directo, coaseguro, reaseguro y retrocesión
Fuente: Elaboración propia

Así pues, en el negocio de reaseguro, el cliente es una entidad de seguros o de reaseguros, y no el público en general. Además, como se ha indicado el contrato de seguro es independiente al de reaseguro. De todas formas, el tomador de seguro posee privilegio en caso de liquidación forzosa sobre el saldo acreedor que arroje la cuenta del asegurador con el reasegurador.

Es muy habitual en grandes grupos aseguradores y reaseguradores multinacionales que sus filiales cedan gran parte de sus riesgos a la casa matriz. De esta forma pueden controlar mejor, de forma centralizada, la exposición global a los riesgos asumidos por el grupo en cada uno de los países donde opera y en su conjunto.

Según se ha indicado con anterioridad, cuando la transferencia del riesgo se realiza en proporciones elevadas a ésta operación se le conoce con el nombre de Fronting. Para realizar este tipo de operaciones, además, es habitual utilizar compañías cautivas.

Las Captive (compañías de seguros y reaseguros cautivas) son llamadas así porque son fundadas por grandes multinacionales (no sólo del sector asegurador) para obtener cobertura de seguro y/o reaseguro para sus propios riesgos. Esto provoca una situación en la que el asegurado-asegurador-reasegurador-reasegurador tiene una misma filosofía empresarial y unos intereses comunes.

Las compañías cautivas suelen utilizar como Fronting algún asegurador nacional, que hace de mero intermediario y recibe una comisión por ello, así como la prima correspondiente a su retención. Generalmente, éstos últimos suscriben la totalidad del riesgo, reteniendo por cuenta propia participaciones muy pequeñas y cediendo el resto a la compañía cautiva. A posteriori, las cautivas suelen recurrir al mercado reasegurador de retrocesión. Estas operaciones, además, reportan grandes ventajas fiscales pues suelen establecerse en paraísos fiscales tales como las Bahamas, Bermudas, Luxemburgo, etc.

El contrato de reaseguro se acuerda y redacta entre dos partes, a priori, igualmente expertas en la materia, es decir, sin superioridad técnica por parte de ninguna de ellas. Entonces, no se precisa el proteccionismo que se da en el contrato de seguro (a favor del tomador de seguro). Por lo tanto, el contrato de reaseguro, como cualquier otro contrato comercial, quedará sujeto al derecho común y, obviamente, a las cláusulas reguladoras convenidas por las partes implicadas. Además el contrato de reaseguro está considerado contrato de grandes riesgos, por lo tanto, no le es aplicable la Ley de Contrato de Seguro. Las partes implicadas en estas operaciones tienen libre elección sobre la legislación aplicable; no obstante, lo más habitual es que se aplique la legislación del país de la compañía reaseguradora. Teniendo en cuenta que los principales mercados de reaseguro son Estados Unidos, Alemania, el Reino Unido y Suiza, muchos contratos están regidos por las leyes de estos países.

De todos modos, la gran mayoría, de los contratos de reaseguro contemplan, entre otras, cláusulas de arbitraje y de cesación.

En fin, el reaseguro es la espina dorsal del sistema asegurador y, por lo tanto, un elemento indispensable para la existencia del seguro; cuyo principal objetivo es proteger el patrimonio del asegurador, ofreciéndole protección contra desviaciones negativas de los resultados previstos, y cuya obligación esencial es hacer frente a obligaciones derivadas del negocio de directo.

Desde el punto de vista de la compañía de seguro, el programa de reaseguro más conveniente es aquel que genere (o tenga posibilidad de generar) mayor valor económico.

Es decir, a igualdad de costes, el mejor programa de reaseguro será el que reduzca en mayor medida la volatilidad del resultado y las necesidades de capital para suscribir riesgos. En el caso de que haya diversos programas cuyo impacto sea el mismo sobre los dos elementos mencionados, el mejor programa será, obviamente, el de menor coste.

Podemos calcular la creación de valor de un programa de reaseguro de la siguiente forma:

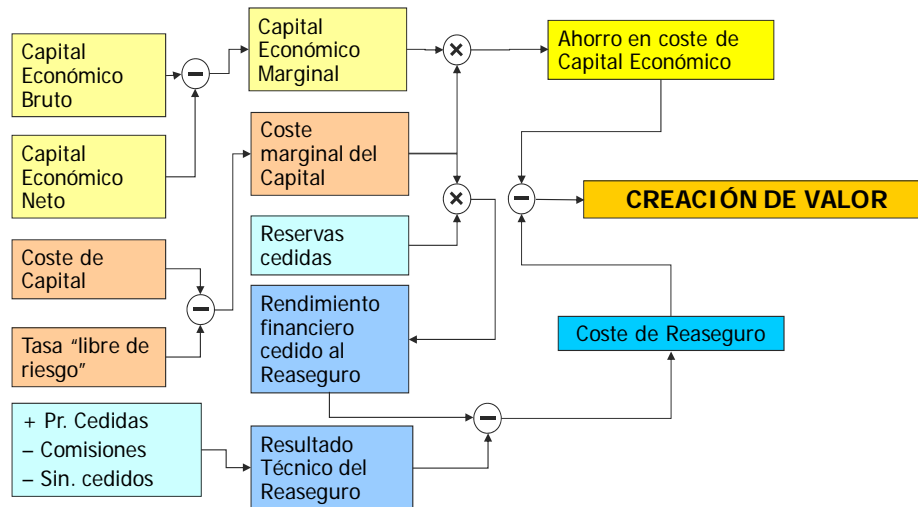


Figura 47: Creación de valor a través del reaseguro
Fuente: Alfredo Corte Meana (Director de Área de Reaseguros de Generali España)

10.1. Funciones del reaseguro

El reaseguro tiene una triple función: técnica, financiera y de asesoramiento.

A continuación, se tratará cada una de estas funciones básicas del reaseguro.

10.1.1. Función técnica

Es la función principal del reaseguro y se manifiesta en los siguientes aspectos:

- Dispersión de riesgos. Según se ha indicado, el reaseguro permite dispersar los riesgos que integran la cartera de la cedente, con el objetivo de limitar las consecuencias económicas de un siniestro al nivel que la cedente crea conveniente de acuerdo a su capacidad financiera.
- Homogeneización de los riesgos. Mediante la cesión al reasegurador de los riesgos que excedan de la capacidad financiera de la cedente, ésta mejora la homogeneidad cuantitativa de su cartera, ya que limita el importe de los siniestros a su cargo. De este modo las consecuencias económicas de los siniestros sólo afectan a la compañía de directo hasta un límite establecido, con independencia de la magnitud de dichos siniestros.
- Ampliación de la capacidad de suscripción de la cedente. El asegurador podrá asumir riesgos muy superiores de los que debería en ausencia de reaseguro. De esta forma, podrá satisfacer la demanda de clientes que deseen contratar cierta clase de seguros que, en otras circunstancias, se vería obligado a rechazar. En consecuencia, el reaseguro permite a empresas de pequeña dimensión operar en el mercado asegurador sin limitaciones de suscripción ya que pueden cubrir grandes riesgos sin que ello les produzca graves problemas económicos al trasladar el exceso de su siniestralidad a los reaseguradores.
- Protección contra cúmulos. La cedente puede protegerse de aquellos cúmulos que le sean conocidos.
- Mejora las bases técnicas. El reaseguro permite a la cedente aumentar la capacidad de suscripción y, por tanto, tener un mayor volumen de riesgos suscritos y, como consecuencia, la aproximación al coste medio de los siniestros ser mejor.

10.1.2. Función financiera

Si bien la principal función del reaseguro es de carácter técnico, en los últimos años, la función financiera ha ido adquiriendo cada vez mayor importancia debido a una serie de garantías que le son exigidas a las entidades aseguradoras como consecuencia de su proceso productivo. En efecto, tal y como se ha descrito en el capítulo de este documento, el ciclo de caja de la entidad aseguradora es inverso (o favorable). Es decir, en el sector asegurador, primero se cobra una prima para posteriormente, y en su caso, pagar el

siniestro o prestar el servicio. Por consiguiente, al basarse el negocio asegurador en el anticipo de la prima por parte de los asegurados, la ley exige a las compañías de seguros garantías financieras, que se ven mejoradas por las cesiones en reaseguro, al desempeñar éstas funciones como:

- Provisiones técnicas. La cedente podrá deducirse las provisiones matemáticas y para riesgos en curso que por su responsabilidad le correspondan al reasegurador.
- Margen de solvencia. La necesidad de dicho margen se fundamenta en la constitución de un fondo adicional que permita cubrir aquel caso en el que la siniestralidad real supere a la estimada. De acuerdo con esta función, si el reaseguro implica una traslación de siniestralidad, el margen de solvencia que se exigirá a la cedente será menor cuanto mayor sea la cesión al reaseguro.
- Depósitos sobre provisiones técnicas. Las provisiones técnicas que van a cargo del reasegurador en las operaciones de vida las suele depositar en la cedente a cambio de un pequeño interés, de esta manera la cedente retiene parte de la prima que tiene que pagar al reasegurador.
- Comisiones. En algunas modalidades de reaseguro, el reasegurador satisface, a la cedente, comisiones por las primas cedidas, que ayudan a financiar el esfuerzo comercial que realiza la compañía de directo.
- Participación en beneficios. Con el objetivo de que la compañía de directo controle mejor los riesgos que suscribe y evite aquellos que tengan una elevada probabilidad de ocurrencia y que perjudiquen en exceso al reasegurador, éste ofrece, en ocasiones, a la cedente una participación en el beneficio que pueda obtener del negocio que le cede; de este modo la compañía de directo se preocupará más por llevar a cabo política adecuada de selección de riesgos.
- Siniestros al contado. Las liquidaciones de los siniestros por parte del reasegurador a la cedente suelen efectuarse al final del mes, trimestre o ejercicio (en función de lo pactado entre ambas partes), sin embargo, es habitual acordar y hacer constar en los contratos una cláusula que permita a la cedente recibir de manera inmediata la parte del siniestro correspondiente al reaseguro cuando el importe de éstos sea elevado; favoreciendo de este modo la situación de tesorería de la cedente y evitando que ésta, en muchos casos, se vea obligada a desinvertir activos para hacer frente al pago.
- Ampliación del negocio. Mediante el reaseguro, la cedente puede crecer orgánicamente a un ritmo más rápido del que hubiera sido posible sin ceder riesgo en reaseguro; sin necesidad de un aumento de su capital social. En base a lo dicho, y como se tratará más adelante, es posible afirmar que el reaseguro es una fuente alternativa de capital.

10.1.3. Función de asesoramiento

El reaseguro ofrece a las compañías de seguros otro tipo de posibilidades diferentes de las técnicas o financieras, ya que también pueden proporcionar servicios de gestión y de asesoramiento técnico.

Las compañías de reaseguro suelen poseer gran experiencia internacional sobre seguros, que pueden poner al servicio de sus clientes. Pueden prestar asesoramiento sobre la planificación de los programas de reaseguro, sobre el peritaje de los siniestros graves, pago y liquidación de los mismos, procedimientos contables a seguir, formación de personal, y asesoramiento en la tarificación de los ramos; principalmente, en aquellos que son de nueva creación.

En ésta función también intervienen aquellos entes que prestan servicios de correduría de reaseguros, pues su alto grado de especialización y expertise en riesgos y reaseguros a nivel mundial les permite, además de crear y ejecutar soluciones y programas de reaseguro y administrar los contratos y las cuentas de reaseguro, prestar servicios de modelización financiera y asesoramiento a compañías de seguros y reaseguros.

10.2. Clasificación del reaseguro

Existen diferentes criterios de clasificación del reaseguro, aunque tres son los más destacados: Criterio Técnico, Criterio Financiero y Criterio Jurídico.

10.2.1. Criterio técnico

Desde el punto de vista técnico, o por razón de su contenido, el reaseguro se divide en:

1. Reaseguros de riesgo (o proporcionales):

Las modalidades de reaseguro proporcionales se caracterizan porque la distribución del riesgo asegurado se basa en la suma asegurada. Es decir, el reasegurador acepta como riesgo una proporción determinada de la suma asegurada de cada póliza de la cedente, esta proporción permite por un lado determinar la responsabilidad del reasegurador sobre los siniestros imputados a esas pólizas y por otro lado permite también determinar la prima a su cargo.

En el reaseguro proporcional, con respecto al reasegurador, se mantienen las siguientes proporciones:

$$\frac{\text{Suma reasegurada}}{\text{Suma total asegurada}} = \frac{\text{Siniestralidad reaseguro}}{\text{Siniestralidad total}} = \frac{\text{Prima de reaseguro}}{\text{Prima total}}$$

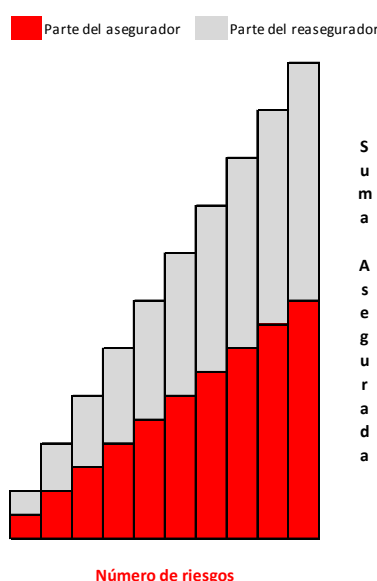
Así como las siguientes, en lo que concierne a la cedente:

$$\frac{\text{Suma retenida}}{\text{Suma total asegurada}} = \frac{\text{Siniestralidad de la cedente}}{\text{Siniestralidad total}} = \frac{\text{Prima de la cedente}}{\text{Prima total}}$$

En la modalidad de reaseguro de riesgo distinguimos dos tipos:

- Reaseguro Cuota Parte (Quota Share Reinsurance). Es aquel en que el reasegurador participa en una proporción fija en todos los riesgos que sean asumidos por la cedente para toda la cartera, para un determinado ramo o para una modalidad de seguro concreta, independientemente de la suma asegurada de las pólizas. Por ejemplo, si existe un reaseguro cuota parte al 50% en el ramo de incendios, quiere decirse que en todas las pólizas suscritas por la cedente en dicho ramo, al reasegurador corresponderá un 50% de las primas, así como la mitad del importe de los siniestros que afecten a tales pólizas.

Utilizando el mismo ejemplo de un Quota Share (50% / 50%), a continuación, se ilustra gráficamente el funcionamiento de esta modalidad de reaseguro:



Número de riesgos
 Figura 48: Reaseguro Cuota Parte
 Fuente: Elaboración propia

- Reaseguro de Excedentes (Surplus Reinsurance). Es aquel en que el reasegurador participa en una proporción variable en todos los riesgos que sean asumidos por la cedente para toda la cartera, para un determinado ramo o para una modalidad de seguro concreta, pero sólo de aquellos riesgos que excedan de un importe predeterminado.

Esta variabilidad depende de la capacidad o del pleno de retención o conservación, que no es más que la parte que retiene la cedente, es decir, las cuantías de retención predeterminadas en función de la gravedad de los riesgos. Por consiguiente, la proporción que se cede en reaseguro depende de la suma asegurada de cada póliza y de la prioridad o pleno de retención fijado por la cedente. Por lo tanto, el reaseguro de excedentes puede ser considerado como un reaseguro cuota parte con cuota variable.

Por ejemplo, un contrato de 10 plenos quiere decir que el reasegurador estará obligado a aceptar hasta 10 veces la conservación que retenga la cedente. Por supuesto, dicha capacidad es variable, pues depende de cada tipo de riesgo en concreto, ya que para cada grupo de estos, según se ha indicado, la cedente retiene una cantidad distinta.

A continuación, y siguiendo el mismo ejemplo de un Surplus de 10 plenos, se representa el funcionamiento de este tipo de contrato:

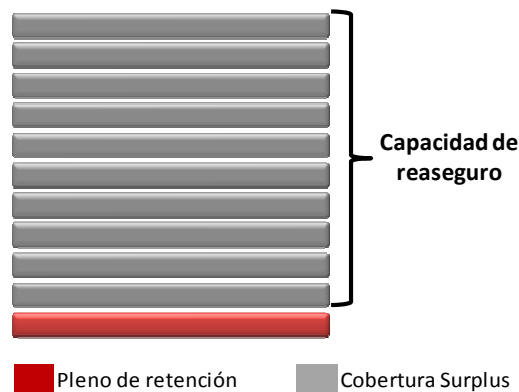


Figura 49: Reaseguro de Excedentes
Fuente: Elaboración propia

2. Reaseguros de siniestros (o no proporcionales):

Las modalidades de reaseguro no proporcional se caracterizan porque la distribución del riesgo asegurado se basa en la siniestralidad. En este caso, el reasegurador actúa cuando un sólo siniestro o la siniestralidad agregada supera el límite previamente acordado, responsabilizándose el reasegurador de la parte del siniestro o siniestralidad que supera el citado límite. Por tanto, en este caso no hay proporcionalidad en el reparto de responsabilidades, ya que el comportamiento de las partes depende de la siniestralidad.

Dentro de las modalidades no proporcionales distinguimos dos tipos de reaseguro:

- Reaseguro de Exceso de Pérdida (XL o Excess of Loss Reinsurance). Es aquel en que el reasegurador, con relación a un determinado ramo o modalidad de seguro, participa en los siniestros de la cedente, cuyo importe exceda la cuantía preestablecida a tal efecto. Es decir, el XL se caracteriza porque el reasegurador se responsabiliza del exceso de aquellos siniestros que superen el límite o la prioridad establecida por la cedente. Por ejemplo, si existe un reaseguro sobre el exceso de 600.000 euros, quiere decirse que los siniestros que no superen tal importe irán por completo a cargo de la cedente, mientras que si el siniestro, por decir una cifra, asciende a 800.000 euros el reasegurador pagará el exceso (en este caso, 200.000 euros).

Entonces, en los contratos de XL, el reasegurador pone a disposición de la cedente una capacidad, definiéndose, para cada tramo, el número de veces que la cobertura se otorga. A la reposición de la cobertura se le conoce como reinstalación.

Las cláusulas de reinstalación indican que, en el caso de que uno o varios siniestros absorbieran parte o la totalidad de la cobertura inicialmente acordada para el ejercicio, quedará respuesta en su parte consumida de tal manera que siempre tendrá a disposición una cobertura completa hasta el agotamiento de las reinstalaciones.

Las reinstalaciones pueden ir desde ninguna a ilimitadas y pueden requerir, o no, una prima adicional, a la que se denomina prima de reinstalación. Para el cálculo de la prima de reinstalación existen dos métodos:

- o Prorrata témporis → Prima de reinstalación = $(\text{Siniestro de la cobertura XL} / \text{Límite}) \times (\text{n}^\circ \text{ días que falta por expirar} / 365) \times \text{prima} \times \% \text{ reinstalación}$
- o Prorrata cápita → Prima de reinstalación = $(\text{Siniestro de la cobertura XL} / \text{Límite}) \times \text{prima} \times \% \text{ reinstalación}$

Las características de las reinstalaciones son las siguientes:

- o Permite limitar la capacidad del reasegurador, siendo su capacidad máxima igual a $(1 + \text{n}^\circ \text{ de reinstalaciones}) \times \text{límite}$.
- o Es una prima extra que recibe el reasegurador cuando tiene que pagar un siniestro al tramo y siempre que tenga que dar una capacidad suplementaria a la cedente.

Podemos diferenciar entre XL por riesgo y XL por evento:

- o El XL de cobertura por riesgo protege al asegurado contra siniestros que sobrepasen el importe que decidió conservar por cuenta propia hasta agotar el tramo working, es decir, hasta alcanzar el límite de cobertura fijado por el reasegurador.

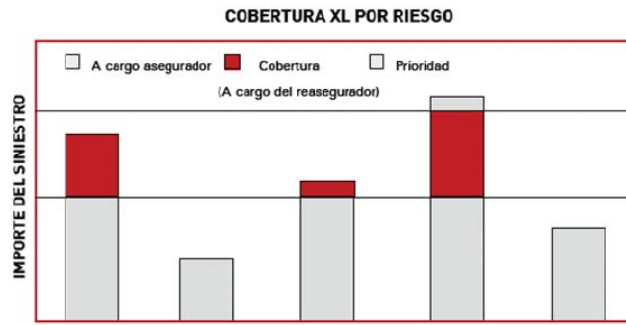


Figura 50: Cobertura XL por riesgo
Fuente: Introducción al reaseguro (Fundación MAPFRE)

El XL de cobertura por evento suma los riesgos de un mismo acontecimiento y la prioridad se aplica sobre esa suma. Tienen que ser varios siniestros causados por un mismo evento y que afecten a más de una póliza. Por ejemplo, el XL de cúmulos de catástrofe (Cat XL), que protege a la cedente de eventos catastróficos producidos por tormentas o terremotos).

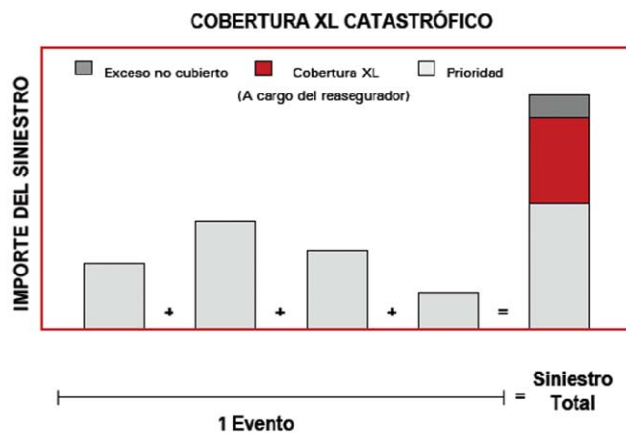


Figura 51: Cobertura XL por evento
Fuente: Introducción al reaseguro (Fundación MAPFRE)

- Reaseguro de Exceso de Siniestralidad (SL o Stop Loss Reinsurance). Es aquel en que la cedente fija el porcentaje máximo de siniestralidad global que está dispuesta a soportar en un determinado ramo o modalidad de seguro, corriendo a cargo del reasegurador el exceso que se produzca sobre el límite o la prioridad establecida por la cedente. Por ejemplo, si este reaseguro afecta al ramo de pedrisco y el tope de siniestralidad establecido es del 75%, quiere decirse que, al final del año, el reasegurador satisfará el importe que exceda, en la siniestralidad conjunta del ramo, del indicado porcentaje. Si las primas recaudadas a lo largo del ejercicio son, por ejemplo, 30.000.000 euros, y los siniestros han ascendido a 28.000.000 euros, el reasegurador habrá de satisfacer el exceso del 75% de la siniestralidad (22.500.000 euros), es decir, 5.500.000 euros.

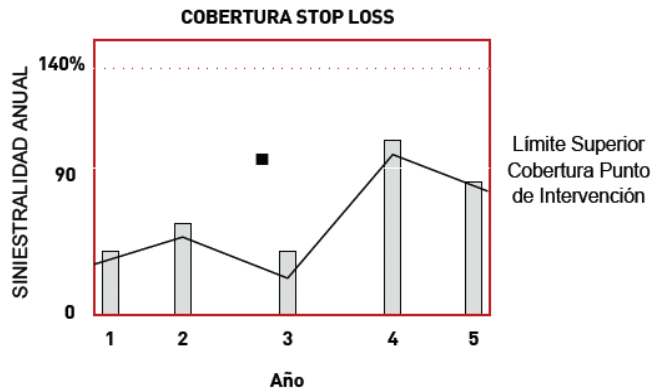


Figura 52: Cobertura Stop Loss
Fuente: Introducción al reaseguro (Fundación MAPFRE)

3. Reaseguro basado en el número de siniestros:

Estas modalidades de reaseguro se caracterizan porque la distribución del riesgo asegurado se basa en el número de siniestros. Bajo este criterio podemos distinguir las siguientes modalidades:

- Reaseguro de los siniestros más grandes. En esta modalidad el reasegurador se hace cargo de un determinado número de los siniestros más grandes independientemente de su cuantía.
- Reaseguro del exceso de los siniestros más pequeños. En esta modalidad la cedente retiene un determinado número de los siniestros más pequeños independientemente de su cuantía y el resto los cede al reasegurador.
- Reaseguro del exceso de los siniestros más pequeños hasta un tope de siniestralidad. Esta modalidad se diferencia de la anterior en que la cedente retiene un determinado número de los siniestros más pequeños hasta un límite por siniestro previamente establecido.
- ECOMOR (Excedente del Coste Medio Relativo). Es un reaseguro XL (exceso de pérdida) en el que la prioridad o pleno de retención de la cedente viene dado por el importe del más siniestro más grande.

4. Pools de seguro, coaseguro y reaseguro:

Un pool es un acuerdo de cooperación entre un cierto número de entidades que operan en un mercado concreto, cuya idea básica es la de obtener un cierto equilibrio en los resultados de los negocios procedentes de los miembros del pool.

La mayor justificación para la formación de pools es la necesidad de agotar la capacidad de un mercado o país frente a riesgos que puedan producir grandes siniestros o siniestros generalizados, como en el caso de los riesgos nucleares, o bien para aquellos riesgos cuyo número es insuficiente en un mercado para poder aplicar cálculos estadísticos, como ocurre en los pools del petróleo, contaminación ambiental, etc.

Existen dos clases de pools: el pool de coaseguro y el pool de reaseguro. Ambos actúan de manera parecida, pero existe alguna diferencia:

- En los pools de aseguradores (o de coaseguro), al tratarse de un coaseguro, han de figurar en la póliza todos los miembros participantes; especificándose cuál es la participación relativa a cada uno de ellos.
- Por el contrario, en los pools de reaseguro, la póliza es emitida por uno de los miembros y, a posteriori, se distribuye entre los restantes miembros según los ratios de participación acordados dentro del pool; permaneciendo este hecho desconocido para el asegurado.

10.2.2. Criterio financiero

Desde el punto de vista financiero el reaseguro se divide en:

1. Reaseguro no financiero (o tradicional):

El reaseguro no financiero tiene como objetivo esencial cubrir el riesgo de suscripción de la cedente, es decir, el riesgo derivado de las fluctuaciones aleatorias de la siniestralidad. En consecuencia, en el cálculo de la prima de reaseguro no se tiene en cuenta ninguna consideración financiera.

Este tipo de reaseguro, que se puede dar en cualquiera de las modalidades proporcionales, no proporcionales, o en las basadas en el número de siniestros, es el que tradicionalmente se ha utilizado y se caracteriza por ser contratos en el que las primas de reaseguro están referidas a periodos relativamente cortos de tiempo, generalmente el año.

2. Reaseguro financiero (o no tradicional):

En los últimos años, han surgido en el mercado nuevas formas de reaseguro originadas por la necesidad de prever los costes y la capacidad de reaseguro, así como crear coberturas a medida que permitan un equilibrio de las operaciones en el tiempo y dar estabilidad al balance.

El reaseguro financiero además de cubrir el riesgo de suscripción de la cedente, también, minora los efectos de los riesgos derivados de las inversiones de las primas como son el investment risk (o riesgo de insolvencia debido a las fluctuaciones aleatorias del tipo de interés) y el timing risk (o riesgo referente al momento en el que se debe efectuar el pago de las indemnizaciones; que afecta al plazo en el que las primas pueden estar invertidas). El reaseguro financiero puro, es decir, sin ninguna transferencia de riesgo, ha sido fuertemente discutido pues está situado en la frontera entre los productos bancarios y el seguro, y en el límite entre la legalidad y la evasión

fiscal; siendo para algunos el medio para salvar, momentáneamente, a las empresas en dificultades y, para otros, la forma de planificar los riesgos futuros.

Para escapar de estas críticas y de las duras reglamentaciones contables y fiscales, surge el reaseguro Finite Risk. El Finite Risk es la evolución del reaseguro financiero al que se introduce la transferencia de riesgo, es decir, el reasegurador toma una parte limitada del riesgo suscrito. Actualmente, el desarrollo de estos productos es tal, que el término Finite-Risk se ha convertido en el término genérico para denominar al reaseguro financiero en su conjunto.

Teniendo en cuenta que el Finite Risk da cabida a la cobertura de los riesgos derivados de las inversiones (investment y timing risks), en el cálculo de la prima de reaseguro debe tenerse en cuenta el momento de pago de las indemnizaciones, así como el interés o rendimiento financiero que genera la prima que satisface la cedente desde su pago hasta la fecha de ocurrencia de los siniestros. El reasegurador considera este rendimiento financiero de forma actualizada, descontándolo de la prima que cobra.

Los contratos de reaseguro financiero suelen estar referidos a periodos de tiempo superiores al año.

En el apartado 10.3. se trata, con mayor detalle, el reaseguro financiero dada su relevancia en el objeto de estudio del presente documento.

10.2.3. Criterio jurídico

Desde el punto de vista jurídico, o por razón de su obligatoriedad, el reaseguro se divide en:

1. Reaseguro facultativo (Facultative Reinsurance):

Es el que se contrata independientemente para cada riesgo, caso por caso, y de forma potestativa para las partes. Se caracteriza por ser voluntario. Es decir, ni el asegurador tiene la obligación de ceder ni el reasegurador la obligación de aceptar.

Esta circunstancia permite al asegurador flexibilidad y al reasegurador poder controlar mejor los riesgos que acepta.

El reaseguro facultativo suele contratarse en modalidades proporcionales.

2. Reaseguro obligatorio (Obligatory Reinsurance):

En el reaseguro obligatorio el asegurador se obliga a ceder y el reasegurador a aceptar, dentro de unos límites y condiciones previamente pactadas, las operaciones de toda la cartera o de un determinado ramo de su cartera. Su carácter obligatorio lo transforma en un contrato ciego, ya que una vez concluido, el asegurador podrá reasegurar automáticamente, sin necesidad de consulta previa todos los riesgos aceptados que cumplan lo pactado.

Su carácter automático y vinculante permite reducir los costes de gestión del reaseguro. Para el reasegurador supone la ventaja de garantizarse un determinado volumen de primas, pero acarrea el inconveniente de que renuncia a seleccionar los riesgos que acepta más allá de las limitaciones pactadas en el contrato.

Este tipo de contratos suelen ser más habituales que los facultativos, ya que proporcionan mayor libertad de actuación a las aseguradoras al no tener que contratar continuamente con los reaseguradores cada vez que necesitan cobertura, con la ventaja adicional de la reducción de sus costes.

3. Reaseguro obligatorio-facultativo (Obligatory Facultative Reinsurance, Open Cover o Fac-Ob):

En este caso una de las partes tiene libertad para efectuar la operación y la otra está obligada a efectuarla. Lo usual es que sea la cedente la que tenga libertad para hacer la operación, mientras que el reasegurador está obligado a aceptarla.

10.3. Reaseguro financiero

Se puede definir el Reaseguro Financiero como la forma de reaseguro en la que el riesgo transferido por la compañía cedente al reasegurador incluye tanto el riesgo de suscripción como el riesgo financiero y función primordial es proteger los estados financieros de una compañía ofreciendo al mismo tiempo una serie de garantías complementarias.

Según se ha indicado con anterioridad, del reaseguro financiero es, en ocasiones, puesta en entredicho su consideración, pues hay quien opina que no se trata de un tipo de reaseguro, sino que es un producto puramente financiero.

Otros términos para referirse al reaseguro financiero son Reaseguro No Tradicional, Finite Risk o Reaseguro de Riesgo Determinado.

La diferencia más relevante entre el reaseguro financiero y el reaseguro tradicional es la existencia, en toda transacción de reaseguro financiero, de un elemento financiero; así, la inversión será un componente inherente de la suscripción. La transferencia de riesgo de suscripción, elemento esencial del reaseguro tradicional, tiene poca importancia y existe, básicamente, una transferencia de riesgo financiero, ligada al riesgo de inversión, riesgo de crédito y de gasto.

Una diferencia destacable es que los contratos de reaseguro financiero son plurianuales, frente a los de los reaseguros tradicionales cuyo periodo de cobertura suele ser anual.

Otras diferencias significativas entre los contratos de reaseguro financiero y los tradicionales son:

- La existencia de un límite agregado (Aggregate Limit of Liability)
- El elemento de descuento de la prima, ya que ésta puede ser devuelta en parte o en su totalidad si los siniestros no llegan a producirse.
- La participación, en la mayoría de los casos, en los resultados del contrato (Profit Commission)
- La consideración de la variación del valor del dinero en el tiempo.

Los objetivos del reaseguro financiero son los siguientes:

1. Protección de los estados financieros. Lo que intenta lograr creando estabilidad al resolver problemas de siniestralidad catastrófica, influyendo en las reservas técnicas y creando fondos para determinadas situaciones.
2. Aumento del capital y de los fondos propios. Objetivo que puede ser alcanzado por medio de la financiación, la ampliación del margen de solvencia y el aprovechamiento de las ventajas fiscales que presentan los productos de reaseguro financiero.
3. Incremento de la capacidad; recurriendo a métodos alternativos de financiación.
4. Flexibilidad de la planificación contable de los resultados; mejorando los balances de las cedentes y ofreciéndoles la posibilidad de prevenir y de planificar sus responsabilidades, así como de evitar las grandes fluctuaciones de siniestralidad.
5. Cobertura de los riesgos de suscripción así como de los riesgos financieros vinculados a las inversiones.

El reaseguro financiero presenta ventajas e inconvenientes. Por un lado, la cedente tiene las ventajas que se desprenden de los objetivos expuestos anteriormente. Es decir, el reaseguro financiero le permite cubrir sus necesidades de transferencia de riesgo y de financiación y, al mismo tiempo, le proporciona estabilidad económica, le ayuda a ampliar su capacidad de suscripción, le facilita una financiación menos costosa a la bancaria y añade una serie de ventajas fiscales. Por contra, la cedente asume el riesgo asociado al límite agregado, pues existe la probabilidad de que la siniestralidad sobrepase éste límite y, en tal caso, deba hacer frente a las responsabilidades de todos los siniestros que excedan de dicho límite.

Obviamente, estas operaciones también aportan ventajas al reasegurador. A continuación, se mencionan algunas:

- Mayor beneficio económico, ya que las primas son más elevadas.
- Amplía su campo de actuación.
- Mayor diversificación de sus riesgos.
- Su actividad se extienden al plano financiero; en lugar de concentrarse únicamente en la siniestralidad.
- Encuentra protección por medio de la extensión en el tiempo de los contratos y el límite de responsabilidad.

Por otro lado, como desventajas cabe resaltar las siguientes:

- Debe asumir, por un lado, los riesgos de transferencia de riesgo (es decir, los de suscripción; vinculados a las operaciones de seguro) y, por otro lado, los de carácter financiero (integrado principalmente por el riesgo de cambio, el de insolvencia, el de acceso a los mercados de capitales y el mismatching o asimetría entre los plazos y los vencimientos de los activos y de los pasivos).

A los anteriores, se añaden el riesgo de pérdidas por la insuficiencia de un soporte administrativo adecuado y el riesgo moral, ya que la autorización de estos productos no está muy clara.

10.3.1. Tipos de contrato de reaseguro financiero

Los contratos que rigen este tipo de operaciones, poseen las características esenciales de cualquier otro contrato de reaseguro, pero con algunas peculiaridades. Teniendo en cuenta el elemento financiero, toman importancia el tipo de interés y el cálculo de la prima por medio de fórmulas financieras tradicionales, constantes, decrecientes, crecientes, en progresión aritmética o geométrica y ésta podrá reclamarse en función de las pérdidas ya sucedidas. Por otro lado, hay que destacar la inclusión de la participación en beneficios y el límite agregado, así como tener en cuenta también los sistemas utilizados en la repatriación de fondos capitalizados.

Todas las condiciones de servicio ofrecido por el reaseguro financiero se han de establecer con gran claridad en el contrato, pues en caso contrario existe un gran riesgo de abuso o de mala utilización de estos productos.

El suscriptor de reaseguro financiero requerirá mucha información antes de suscribir un contrato de esta tipología; entre otras, las siguientes:

- Cuentas de resultados de la compañía de los cinco últimos años.
- Relación entre primas y siniestros.
- Informes que permitan conocer el riesgo que va a asumir el reasegurador.
- Planificación y proyectos de la compañía durante el período de interés.
- Conocimiento de las protecciones de reaseguro.
- Evolución de los negocios en el pasado.

Además, el reasegurador financiero, deberá mantenerse al corriente de la situación del mercado financiero y de la coyuntura macroeconómica.

A continuación, subdivididos en cinco grupos, se presentan los distintos tipos de contratos disponibles de reaseguro financiero. Respecto a la clasificación realizada; en los tres primeros grupos (contratos mixtos, prospectivos y retrospectivos) la distinción ha sido realizada por las características de los productos; mientras que, los dos últimos grupos (planes de autoseguro y fondos acumulativos de catástrofes) merecen un consideración aparte ya que no se pueden considerar parte de ninguno de los grupos anteriores.

1. Contratos mixtos:

Los contratos mixtos (o Hybrid Contracts) se componen de elementos de reaseguro tradicional y de reaseguro financiero. Existen muchas variedades de contratos, pero tomando como ejemplo los contratos XL se puede tener una idea clara acerca de éste tipo de contratos.

El contrato mixto riesgo-financiero que constituye una cobertura basada en el contrato XL (participación en los siniestros de la cedente que exceden de una cantidad preestablecida en unos siniestros determinados). El exceso de prioridad se reparte en un determinado porcentaje en la sección de riesgo que se considera como XL tradicional y el porcentaje restante en la sección financiera. Mediante este producto, la cedente obtiene un préstamo (con o sin intereses) y una cobertura tradicional.

Otro contrato mixto es el riesgo-fondo el cual permite a la cedente la constitución de un fondo a través de un contrato XL por medio del pago de una prima mínima de depósito y la obtención así de una garantía adicional.

2. Contratos prospectivos:

El reaseguro financiero prospectivo se basa en la siniestralidad futura, cubriendo, por lo tanto, acontecimientos que todavía no han sucedido. En este grupo se incluye el contrato Spread Loss, que afecta sobre todo a una cartera de riesgos y que se basa en el reparto plurianual de la siniestralidad integrando en su análisis el coste de los siniestros. Los siniestros futuros de la compañía cedente son pues pagados por el reasegurador y reembolsados por ésta en varios años. Por medio de él se obtiene financiación, gestión de la liquidez y planificación a largo plazo.

El contrato cuota-parte financiero (Financial Quota Share) es otro contrato prospectivo y constituye uno de los sistemas más antiguos de reaseguro financiero. Es el medio ideal para obtener la financiación necesaria para desarrollar nuevos tipos de negocios y aumentar el margen de solvencia. La diferencia con el contrato de reaseguro tradicional de este mismo tipo estriba en que mientras en el contrato tradicional la responsabilidad es limitada, el contrato de cuota-parte financiero limita los siniestros potenciales a un porcentaje de la prima cedida. Este contrato implica, principalmente, la reducción del coste financiero de un préstamo (la financiación del reaseguro financiero es, en general, más barata). Pero el reasegurador debe ser prudente antes de otorgar una financiación; habrá de realizar un análisis del patrimonio financiero y económico de la cedente, y ofrecer este producto sólo en casos especiales o a cedentes con las que el reasegurador mantenga buenas relaciones.

3. Contratos retrospectivos:

El reaseguro financiero retrospectivo consiste en financiar durante un largo periodo de tiempo una siniestralidad pasada y conocida, cubriendo siniestros que ya se han producido. La antigua generación de productos de reaseguro financiero utilizaba a menudo las pólizas llamadas Time and Distance, sobre todo en el Reino Unido y, esencialmente, en el mercado de Lloyd's: Últimamente se prefieren los productos XL retrospectivos.

Actualmente, la mayoría de las suscripciones realizadas en reaseguro financiero se hacen a través de operaciones sobre una cartera de siniestros con base retrospectiva.

En la póliza Time and Distance el asegurador acuerda pagar un siniestro conocido en una fecha establecida en el futuro. Solamente se transfiere el riesgo de financiación, lo que conlleva la liberación de reservas y numerosas ventajas fiscales.

Otros contratos retrospectivos utilizados actualmente son el XL retrospectivo, que libera a la cedente de una responsabilidad financiera futura sobre los siniestros ya conocidos por el reasegurador. En éste último, la transferencia de riesgo es muy pequeña y el riesgo transferido es, esencialmente, el riesgo de las fechas de vencimiento. Su objetivo principal es obtener una mejora del balance, que puede lograrse gracias a la transferencia de responsabilidad de la cedente al reasegurador y que, por lo tanto, elimina esta responsabilidad del balance.

4. Contratos de planes de autoseguro:

Los planes de autoseguro son instrumentos que utilizan el beneficio de la empresa autoasegurada-autoseguradora para dar cobertura a sus propios riesgos. Habitualmente, se realizan a través de una póliza artificial entre la empresa y una compañía de seguro directo del grupo. Según lo explicado previamente, este procedimiento es conocido como Fronting y se emplean para ello Captive.

Hasta ahora las cautivas utilizaban el reaseguro tradicional para colocar el excedente de capacidad, pero cada vez más realizan operaciones de reaseguro financiero. Este producto puede ser ofrecido a pequeñas y medianas empresas, en colaboración con entidades de seguro directo que asesoran al asegurado y que establecen el programa adecuado para la reducción de la fiscalidad y de las primas.

5. Contratos de fondos para catástrofes:

El fondo acumulativo de catástrofes consiste en la retención de una parte del beneficio de los contratos proporcionales de terremotos y riesgos catastróficos para constituir un fondo con el fin de pagar los eventos catastróficos.

No hay que olvidar que el reaseguro financiero está en plena fase de desarrollo y, por ende, de manera continuada, nuevos productos cada vez más sofisticados aparecen en los mercados.

10.3.2. Aspectos legales, económicos y fiscales

Debido a su reciente creación y su carácter atípico, todavía no hay una normativa homogénea sobre los contratos y la contabilidad de las operaciones de reaseguro financiero. En la actualidad, hay un clima de incertidumbre en el que la competencia, los legisladores, los auditores y las autoridades fiscales, van cada uno en una dirección diferente.

Desde el punto de vista legal la dificultad esencial es que no se llega a definir con precisión lo que es el reaseguro financiero para poder encuadrarlo en un marco legal, diferenciándolo de las operaciones bancarias esencialmente.

Además, la tecnología se adelanta a la terminología y este cambio continuo unido a las diferentes corrientes de pensamiento dificulta la reglamentación.

Otros aspectos clave que tampoco han sido regulados son el supuesto de la insolvencia de la compañía de seguros, el límite agregado en caso de gran siniestralidad, las evasiones fiscales y la competencia desleal frente a las entidades financieras.

Por otro lado, la contabilidad del reaseguro financiero no ha sido determinada con precisión y, por consiguiente, no se adapta a las características específicas de sus operaciones. Este hecho implica que hay numerosas interpretaciones y que cada compañía aplique unas reglas diferentes, según entienda las operaciones, o más le convenga.

Hay quien considera que la contabilidad del reaseguro financiero ha de estar fundamentada en los principios contables de las entidades de crédito y ahorro, como son la periodicidad de los ingresos y los gastos financieros, la cobertura de la insolvencia, etc. No obstante, el mayor inconveniente, sobre la elección del sistema contable a aplicar, radica en la difícil distinción entre la transferencia del riesgo de suscripción y la del riesgo financiero.

Otro aspecto criticado ha sido la influencia del reaseguro financiero en la presentación de los estados contables, ya que se ha podido utilizar para maquillar ciertas partidas del balance y/o de la cuenta de pérdidas y ganancias; especialmente, en compañías con dificultades económicas transitorias.

Adicionalmente, el margen de beneficio de las operaciones de reaseguro financiero es muy pequeño, por esta razón son imprescindibles unos buenos conocimientos contables y de cálculo financiero para generar rendimiento con esta actividad.

En cuanto a la influencia del reaseguro financiero en las reservas técnicas, ésta depende de la amplitud del carácter financiero del contrato, pero en todo caso resulta ventajoso el poder considerar los activos y las responsabilidades generadas por el reaseguro financiero como una parte de las reservas.

A pesar de que no existe una verdadera reglamentación relativa a los contratos y a la contabilidad del reaseguro financiero, en algunos mercados se han establecido ciertas orientaciones relativas a los mismos. A continuación, veremos algunos casos:

- En USA, el FASB (Financial Accounting Standart Board) considera la presencia de la transferencia de riesgo como un elemento esencial del contrato para ser considerado éste como un contrato de reaseguro. Este hecho implica la eliminación de determinados tipos de programas de reaseguro financiero y, esta misma línea de actuación, obliga a contabilizar los contratos de reaseguro como una simple transferencia de depósito cuando no existe transferencia de riesgo. De esta forma, se suprimen las ventajas que supone la inclusión de los elementos financieros con la transferencia de riesgo en la mejora del balance.

- En UK, diversos organismos como SORP (Statement Of Recomend Practice) o el ASC (Accounting Standarts Committec) dudan sobre la verdadera naturaleza de reaseguro de estos contratos y centran sus esfuerzos en la evasión fiscal. Asimismo, el Department of Trade Industry elaboró unas líneas directrices indicando que debería existir una transferencia de riesgo de suscripción o de riesgo de fechas de vencimiento para que los contratos puedan ser considerados como operaciones de reaseguro.

- En otros países, como Francia, Alemania, los Países Bajos y Suecia, el descuento de las reservas de siniestros en curso con su valor actual está prohibido y las sociedades deben mostrar su situación real.

- En España no existen normas sobre los contratos de reaseguro financiero, pero, según la opinión de algunos expertos, se pueden calificar como contratos de reaseguro financiero a aquellos contratos que no se alejen de las condiciones del mercado, aunque la transferencia de riesgo sea mínima. En cuanto a los aspectos técnico-contables, la tendencia más aceptada es la de que hay que basarse en los principios contables de las operaciones de las entidades de crédito.

Uno de los aspectos más atractivos del reaseguro financiero son las ventajas fiscales, pues generan nuevas fuentes de provisiones. Al mismo tiempo, este hecho ha suscitado la vigilancia de los fiscalistas.

La incertidumbre legislativa y contable existente en cuanto a las operaciones de reaseguro financiero influye en la imposición de este tipo de contratos. Por ello, algunos países están preocupados, pues temen la evasión fiscal oculta bajo contratos de reaseguro financiero. Por esta razón, algunos países ya han establecido ciertas reglas que consideran a este tipo de contratos como transferencias de fondos.

Como es sabido, las compañías analizan el grado de permisividad de las leyes fiscales de cada país y, frecuentemente, tienden a domiciliar su sede fiscal en países en los que las leyes les sean favorables. Teniendo en cuenta que se han tratado algunos aspectos fiscales, cabe mencionar a las compañías cautivas. Algunos asegurados utilizan su propia compañía de seguros para reasegurarse y realizar operaciones de reaseguro financiero, creando lo que se denominan compañías cautivas. El reaseguro financiero puede contribuir a resolver los problemas generados por los siniestros desconocidos no provisionados soportados por empresas participadas por la sociedad central del grupo.

Las compañías cautivas utilizan las mismas técnicas que los reaseguradores profesionales en sus operaciones de reaseguro financiero.

La creación de estas sociedades tiene ventajas desde el punto de vista fiscal y de reducción y ahorro de primas. En general, las cautivas se establecen en países en los que las leyes fiscales son más laxas, como Luxemburgo, Irlanda o las Bermudas, lo que les permite aprovecharse del sistema de estos paraísos fiscales para llevar a cabo sus operaciones de reaseguro y de financiación.

Esto sitúa a las cautivas en una excelente posición para realizar operaciones de reaseguro financiero. Las cautivas utilizan cada vez más el reaseguro financiero para poder satisfacer las necesidades que no pueden lograr por medio del reaseguro tradicional y alcanzar los objetivos financieros y de estabilidad que toda operación de reaseguro persigue.

En fin, situado entre el reaseguro y las operaciones bancarias, y en el límite entre la legalidad y la evasión fiscal, el reaseguro financiero es para algunos el medio para salvar momentáneamente a las empresas en dificultades y para otros la forma de planificar las adversidades futuras.

Es una materia en plena fase de desarrollo; en la que incluso su identidad y terminología son puestas en tela de juicio, ya que sus productos, sus aplicaciones y su tecnología evolucionan con tal rapidez que el propio sector se queda atrás a la hora de definirlos.

Una vez analizada la problemática de los aspectos legales, económicos y contables del reaseguro financiero, es posible afirmar que este tema preocupa a todas las partes interesadas y que afectará tanto al presente como al futuro de este tipo de reaseguro (o producto financiero).

Los objetivos que pretende alcanzar el reaseguro financiero podrían llegar a carecer de sentido si los legisladores y las autoridades fiscales, que empiezan o sentirse afectados por este tipo de operaciones, establecen reglas concretas que hagan desaparecer las ventajas de este nuevo tipo de reaseguro.

En todo caso, las compañías que triunfarán durante las próximas décadas serán aquellas que satisfagan las necesidades de un mercado en constante evolución y las que logren adaptarse a las normas que pueden llegar a aparecer sobre esta materia.

10.4. Administración del reaseguro

La administración del negocio de reaseguro, tanto para la compañía de directo como para la de reaseguro, está basada en los intercambios de información de carácter contable que se presentan en los estados de cuenta, pudiendo ser su periodicidad mensual, trimestral, semestral o anual.

Los estados de cuenta incluyen los conceptos contables del reaseguro -primas, siniestros, comisiones y participaciones en beneficios-, que generan saldos líquidos a cobrar o pagar, e información de relativa a las reservas de siniestros.

Debemos distinguir entre movimientos técnicos y movimientos financieros. Siendo los movimientos técnicos los correspondientes a la corriente económica, es decir, los derivados de primas, siniestros, comisiones y participaciones en beneficios; y los financieros que son los relativos a la corriente financiera, es decir, los cobros y pagos de los saldos generados por la actividad reaseguradora.

La relación mercantil entre asegurador y reasegurador, teóricamente, requiere un complicado sistema contable; con asientos día a día y póliza a póliza, especificando la parte cedida correspondiente a cada una, la comisión de reaseguro acordada y lo referente a los siniestros, e imputando la parte proporcional al reasegurador para cada póliza.

Además, estas operaciones de cargos y abonos producen, al mismo tiempo, saldos acreedores y deudores, por lo que se producirían remesas diarias, con lo que administrar este negocio de esta forma resultaría muy costoso para asegurador y reasegurador.

Por ello, habitualmente, se establece una periodicidad para la confección y envío de cuentas, así como para el pago de saldos. Para sistematizar el pago de los saldos recíprocos derivados del negocio reasegurador se utiliza el sistema de cuenta corriente.

El sistema de cuenta corriente está basado en el compromiso y la relación mercantil existente entre dos entes y consiste en la concesión, mutua y de forma temporal, de crédito dinerario recíproco en el sentido de quedar obligadas ambas partes a anotar en cuenta sus remesas mutuas, como partidas de cargo y abono, sin exigirse el pago inmediato, pues la liquidación se realiza por diferencias en una fecha previamente acordada.

El citado sistema se utiliza para contratos obligatorios; no siendo, a priori, aplicable al negocio facultativo, ya que estas operaciones se tratan de forma individualizada. No obstante, en la práctica, cuando el volumen de operaciones de facultativo es elevado, prácticamente, se genera una cantidad de hechos económicos tan alta que suele resultar más viable acordar su liquidación por saldos, como si de una cuenta corriente se tratase.

Las transacciones contables que se producen entre cedente y reasegurador son las derivadas de contratos mercantiles sui generis y de tracto sucesivo. Es decir, de los contratos de reaseguro, que contienen cláusulas que regulan los movimientos contables entre cedente y reasegurador. Entre los aspectos que se acuerdan y regulan podemos destacar: las partidas que deben contemplar las cuentas, el tipo de cuentas,

el plazo disponible para la elaboración y envío de las cuentas, la moneda, el plazo que dispondrá el reasegurador para comprobación, aviso de conformidad o reparos y la periodicidad y condiciones de compensación de saldos resultantes.

En el caso de que las operaciones de reaseguro facultativo se traten como operaciones aisladas, las cuentas se podrán confeccionar y presentar una vez pactada la operación.

Además de lo señalado, es habitual que la cedente estipule, y haga constar en el clausulado del contrato de reaseguro, su derecho a recibir una contraprestación por parte del reasegurador de los siniestros al contado (Cash Call); especialmente, en aquellos siniestros de cuantía significativa. Se suele pactar un sistema de pago inmediato de determinados siniestros por parte del reasegurador, con el fin de salvaguardar la liquidez de la compañía de directo.

Las cuentas que elabora el asegurador para presentar al reasegurador, mencionadas en diversas ocasiones, están formadas por:

- Cuenta técnica: que contiene todas las partidas correspondientes a los movimientos técnicos, es decir, primas cedidas, comisiones, prestaciones, retención y reembolso de depósitos, intereses, impuestos, entrada y retirada de cartera con sus respectivas provisiones, etc.
- Cuenta corriente (también denominada cuenta financiera): que incluye las partidas referentes al saldo anterior, saldo del período o cuenta correspondiente y remesas en pago de saldos, así como remesas por prestaciones o siniestros al contado.
- Cuenta de depósito de provisiones: que expresa el saldo anterior, el estado actual de la provisión técnica y reembolso de provisiones liberadas y, en conclusión, el saldo a cuenta nueva de provisión técnica.
- Cuenta de Utilidades o PB (Participación en Beneficios)

Según se ha explicado, con el sistema de cuenta corriente, el reasegurador no percibe las primas correspondientes a los riesgos que asume hasta el cierre del período de cuentas, pero tampoco se le cargan los siniestros liquidados (a excepción de los Cash Call), ni las comisiones y depósitos hasta el mismo cierre de cuentas.

Por lo tanto, un aspecto muy significativo a contemplar para la debida gestión y administración del negocio de reaseguro es el relativo a la vigencia de los contratos e imputación de las responsabilidades derivadas de siniestros.

El método operativo o de funcionamiento de los contratos debe estar claramente definido en los contratos de reaseguro, pues podemos diferenciar tres métodos:

1. Por año de suscripción (Underwriting Year): los siniestros se imputan a los reaseguradores de la vigencia del contrato de reaseguro en que se emitieron las pólizas que generaron dichos siniestros, y las primas serán cedidas en la proporción que corresponda a los reaseguradores de dicha vigencia.

En este método las primas y los siniestros se imputan al año de efecto de la póliza original. Por lo tanto, a cierre de ejercicio, no es necesario realizar ningún traspaso de primas ni de reservas de siniestros.

Las principales ventajas de este método son:

- o Permite el completo seguimiento del comportamiento real y verídico de la cartera protegida, durante el año de suscripción de que se trate, a lo largo del tiempo hasta su cierre definitivo.
- o Genera información muy valiosa para la toma de decisiones, relativas tanto al negocio de reaseguro como de directo. Los datos proporcionados por este método son: la evolución de los siniestros y de su reserva a lo largo del tiempo, la incidencia de los siniestros no declarados durante el año y la evolución de las medidas técnicas adoptadas para mejorar la calidad de la cartera.

Por el contrario, sus principales desventajas son:

- o Obliga tanto a la cedente como al reasegurador a mantener cuentas abiertas de primas y siniestros hasta el cierre total de las operaciones.
- o Se debe mantener un control de los apuntes contables de muchos años y, tal vez, de muchos reaseguradores con los que además es preciso mantener un flujo de comunicaciones prácticamente constantes.
- o Plantea incertidumbre para la compañía sobre la perduración en el tiempo de sus reaseguradores para hacer frente al pago de los siniestros en el tiempo, y que se relaciona íntimamente con el concepto de security.
- o Para el reasegurador, la incertidumbre es que puede ser responsable de un gran siniestro al cabo de muchos años, sin haber tenido oportunidad de dotar algún tipo de reserva para siniestros.

Este tipo de imputación se usa, principalmente, en los ramos con siniestros de larga duración, que muchas veces implican actuaciones judiciales y en los que, por tanto, son posibles grandes alteraciones en la valoración de los siniestros. Algunos de estos ramos son: Incendios, Transportes, Responsabilidad Civil, Caución y otros Ramos Técnicos.

2. Por año de ocurrencia (Loss Occurrence): la responsabilidad de los siniestros se imputa a la vigencia del contrato de reaseguro en que ocurren los mismos, independientemente, de la fecha de emisión de las pólizas o del pago de los siniestros.

Se trata del sistema más usual y las partidas técnicas se imputan según el año contractual suscrito, es decir, de primas se imputan las realmente devengadas o ganadas y los siniestros según su fecha de ocurrencia.

Este método implica, a cierre de ejercicio, traspaso de cartera de primas, no siendo necesario el traspaso de cartera de siniestros. Más adelante, se explica en qué consisten estos traspasos.

Su principal ventaja es que ofrece una idea correcta sobre el resultado en relación con las primas devengadas dentro del propio ejercicio.

Y su principal inconveniente es que, tanto la cedente como el reasegurador, deben mantener abiertas cuentas de siniestros mientras existan siniestros pendientes.

Este método se utiliza, principalmente, en los ramos que dan cobertura a Riesgos Patrimoniales.

3. Por año contable (Clean Cut): la responsabilidad de los siniestros se imputa a la vigencia del contrato de reaseguro en que se pague el siniestro, independientemente de la fecha de emisión de la póliza o de ocurrencia del siniestro.

Las primas se imputan cuando se ceden y los siniestros cuando se pagan sin ningún tipo de distinción del efecto de la póliza o de fecha de ocurrencia del siniestro.

Este método implica, a cierre de ejercicio, traspaso de cartera de primas y de siniestros. Más adelante, se explica en qué consisten estos traspasos.

Este sistema aunque es el más sencillo para la cedente, prácticamente, no se utiliza por la problemática que genera a la reaseguradora con las provisiones de siniestros pendientes, desviaciones de un año respecto al anterior, así como las deficiencias de gestión interna de la cedente en la tramitación de siniestros, así como la posibilidad del cálculo a prorrata de las primas no consumidas.

La ventaja de este método, para ambas partes, es que no hay necesidad de mantener cuentas abiertas en años sucesivos, ya que todas las operaciones contables se realizan dentro del propio ejercicio.

Los problemas se presentan cuando el reasegurador cancela su participación en el contrato. En tal caso, tendría que hacerse cargo de todas las responsabilidades de ambas carteras, situación que, aunque técnicamente es correcta, no es recomendable en la práctica para ninguna cedente.

Para el reasegurador, cualquier cierre de operaciones, que supone el cese de sus responsabilidades, está bien visto siempre que se haga en condiciones razonables.

Por otra parte, el reasegurador suele ser reacio a la utilización de este método desde un punto de vista estadístico ya que el resultado que se observa es estrictamente contable y no tiene gran valor como orientador de acciones futuras o para la toma de posición respecto a una compañía o mercado.

Otro aspecto importante a tener en cuenta en la administración del negocio de reaseguros es el relativo a los mencionados traspasos de carteras de primas y de siniestros.

Los traspasos de carteras de primas y de siniestros están basados en que el período de vigencia de los contratos de reaseguro es anual; por lo general, con efecto 1 de enero a 31 de diciembre. Mientras que las pólizas se emiten y renuevan a lo largo del ejercicio y, por ende, se deben periodificar las primas mediante la PPNC. Por otro lado, también tenemos las reservas correspondientes a las obligaciones derivadas por siniestros.

A continuación, se explica brevemente en qué consisten los traspasos de carteras de primas y de siniestros:

- Traspaso de cartera de primas: consiste en la transferencia de la proporción de la PPNC a cargo de la cedente y de los reaseguradores del año N en las condiciones de reaseguro de dicho año, a la cedente y los reaseguradores del año N+1, a las condiciones del contrato de reaseguro del nuevo año.

Esta operación se conoce como la transferencia de la cartera de primas y puede ser:

- o Retirada de cartera de primas: supone un abono para la cedente y un cargo para los reaseguradores del año N.
- o Entrada de cartera de primas: supone un cargo para la cedente y un abono para los reaseguradores del año N+1.

El efecto de la cartera de primas es el de traspasar la responsabilidad desde el año N hasta el año N+1 del riesgo de las pólizas de seguro que se devengará en el ejercicio siguiente, de tal forma que los siniestros que ocurran en el año N+1 imputables a las pólizas emitidas en el año N, serán en todo caso pagados por la cedente y los reaseguradores en las proporciones que los contratos de reaseguro del año N+1 indiquen.

Hay varios métodos para fijar la cartera de primas:

- o El método prorata t mporis
- o Métodos de fraccionamiento:
 - Porcentaje fijo
 - Fraccionamiento en 1/24
 - Fraccionamiento en 1/12
- Traspaso de cartera de siniestros: es la operación análoga a la anterior y consiste en la transferencia de la proporción de la reserva de siniestros pendientes de la cedente y de los reaseguradores del año N en las condiciones de reaseguro de dicho año, a la cedente y los reaseguradores del año N+1 a las condiciones del contrato de reaseguro del nuevo año.

Esta operación se conoce como la transferencia de la cartera de siniestros y puede ser:

- o Retirada de Cartera de Siniestros: Supone un abono para la cedente y un cargo para los reaseguradores del año N.
- o Entrada de Cartera de Siniestros: Supone un cargo para la cedente y un abono para los reaseguradores del año N+1.

El efecto de la cartera de siniestros es el de traspasar la responsabilidad desde el año N hasta el año N+1 imputables a las pólizas emitidas en el año N o anteriores, serán en todo caso pagados por la cedentes y los reaseguradores en las proporciones que los contratos de reaseguro del año N+1 indiquen.

En algunos casos, la cláusula de entrada y retirada de cartera de siniestros especifica que de existir algún siniestro de gran importancia, este podrá quedar a cargo de los reaseguradores del año de ocurrencia, hasta su completa liquidación. Lo anterior tiene sentido en los casos de siniestros controvertidos, de envergadura, sujetos a sentencia judicial, etc. en cuanto que hay una alta incertidumbre sobre el importe de su liquidación.

El traspaso de cartera de siniestros se establecer  contractualmente como un porcentaje de la reserva de siniestros pendientes al final de la vigencia del contrato de reaseguro. Este porcentaje varía normalmente entre el 100% y el 80% de la reserva de siniestros pendientes.

La siguiente tabla recoge los aspectos clave de los tres métodos operativos descritos, y si se deben realizar o no traspasos de carteras de primas y de siniestros:

Método Operativo	Aspecto Clave	Traspaso Cartera de Primas	Traspaso Cartera de Siniestros
Por año de suscripción	Fecha de emisión de la póliza	✗	✗
Por año de ocurrencia	Fecha de ocurrencia del siniestro	✔	✗
Por año contable	Fecha de pago del siniestro	✔	✔

Tabla 12: Traspaso de carteras de primas y siniestros
Fuente: Elaboración propia

En fin, a la hora de escoger un sistema de imputación se debe prever y valorar el impacto que tendrá la decisión sobre la cuenta técnica y, por ende, en el resultado del ejercicio, las participaciones en beneficio o las comisiones adicionales, por su diferente tratamiento de las primas cedidas, así como la siniestralidad que variará de dependiendo de cuál de los tres métodos se utilice.

11. Solvencia II, los nuevos requerimientos de capital y su coste

El control de las garantías de solvencia es un tema de gran actualidad, como puede constatarse al observar el interés que ha suscitado la iniciativa llevada a cabo en el marco europeo (Solvencia II).

Los organismos reguladores de EEUU, los mercados emergentes y otras regiones también están revisando sus normas relativas a la solvencia y solidez financiera de las compañías aseguradoras; a menudo, inspirados por los desarrollos que se producen en Europa.

En muchos países, las disposiciones en materia de seguros se han apartado en los últimos años del enfoque basado en normas y se aproximan a un planteamiento basado en principios.

El proyecto Solvencia II constituye un esfuerzo del sector asegurador europeo para responder a las nuevas necesidades del mercado con el objetivo de crear un marco prudencial que refleje de un modo más apropiado los riesgos que comporta la actividad de las entidades aseguradoras.

Solvencia II supone tanto una profunda revisión de los planteamientos de supervisión e inspección de las entidades aseguradoras, como una importante modificación de los criterios de gestión empresarial, rescatando de la retaguardia y situando en vanguardia tanto el control de riesgos como la transparencia informativa, y todo ello sobre la base de autocontrol y supervisión preventiva.

Como bien es sabido, el cometido de las entidades aseguradoras, es dar cobertura a los riesgos de sus asegurados, hacer frente a los compromisos con los clientes y gestionar sus propios riesgos. Solvencia II crea un marco de trabajo prudente más adaptado a los riesgos, contemplando la capacidad de las entidades de seguros para hacer frente a todos estos riesgos. Esto implica:

- Tener a su disposición el capital requerido.
- Asumir sólo los riesgos que pueda gestionar.
- Controlar los riesgos ya suscritos para que no superen los límites fijados por el asegurador.
- Tener a su disposición un sistema de gestión de riesgos y de control interno para identificar, medir, controlar y gestionar todos los riesgos a los que la compañía está expuesta y para asegurar un ambiente de control eficiente.

Para comprobar que las compañías siguen estos principios se recurre a la Autoridad Supervisora; a la que las aseguradoras deben enviar informes periódicos de su situación sobre solvencia y cumplimiento normativo. Además, este organismo, dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, dispone de las competencias necesarias para someter a inspección a aquellas compañías que considere oportunas.

Cabe destacar que el supervisor debe actuar de forma preventiva, con el afán de detectar con suficiente antelación situaciones de riesgo y, en su caso, tomar las medidas correctivas necesarias.

Las mutuas, las compañías de asistencia y las compañías de seguros están sujetas a Solvencia II. Por el contrario, los fondos de pensiones no están afectos a esta Directiva.

Para entender el origen de Solvencia II hay que remontarse a su homónimo de la banca. Es decir, Basilea II; que define un sistema bancario con suficientes provisiones de capital que permitan capear los temporales del clima económico. Basilea II es más sólido y sensible al riesgo de lo que fue Basilea I. Con el fin de dar un paso más, actualmente, se está desarrollando Basilea III; basándose en las novedades que incorpora Solvencia II.

Los elementos del nuevo acuerdo se apoyan en los mismos tres pilares que Basilea II, que desglosados y adaptados a Solvencia II son:

1. Pilar I (Aspectos Cuantitativos): se refiere, básicamente, a las exigencias de provisiones técnicas y de capital, y aplica técnicas y métodos compatibles con las IAS (International Accounting Standards).

Las compañías de seguros han de tener suficiente capital para garantizar al 99,5% la cobertura de sus obligaciones a lo largo del año siguiente, midiéndose los activos y pasivos sobre una base económica.

En este ámbito, el objetivo es garantizar un nivel de capital que permita a las aseguradoras afrontar pérdidas imprevistas, garantizando así la protección de los asegurados. Con este fin, se

establece un capital mínimo y, por encima de éste, otro capital que refleja el nivel real de riesgo asumido por la entidad en función de las operaciones realizadas.

Hasta Solvencia II, los requisitos de capitalización de las entidades aseguradoras, eran comunes a todas ellas y se fijaban en función de la naturaleza del negocio que desarrollan, estableciéndose unos márgenes de solvencia que, en principio, no reflejan los riesgos verdaderamente asumidos por las entidades aseguradoras.

A partir de Solvencia II, los recursos propios de las aseguradoras deberán ser fiel reflejo del elenco de riesgos de todo tipo que tiene una entidad de este tipo y deberán evolucionar en la medida en que aquéllos lo hacen.

Incluye el objetivo de determinar el Balance Económico, enfocado al riesgo (teniendo en cuenta las ponderaciones de riesgo asignadas a los diferentes tipos de activos de riesgo, así como las correlaciones existentes entre los distintos riesgos) y valorado a mercado.

2. **Pilar II (Aspectos Cualitativos):** Contiene requisitos relativos al control interno, a la gestión de riesgos y al gobierno corporativo, así como a la supervisión cautelar o preventiva.

El sistema de gestión de riesgos de las entidades aseguradoras comprenderá las estrategias y los procedimientos de información necesarios para identificar, vigilar y gestionar los riesgos a los que, a nivel individual y agregado, están o puedan estar expuestas, y a sus interdependencias.

La evaluación interna de los riesgos y de la solvencia formará parte integrante de la estrategia comercial y se tendrá en cuenta en las decisiones estratégicas de las empresas.

Entre los aspectos importantes incluidos en este segundo pilar cabe destacar la interacción entre activos y pasivos (Asset Liability Management).

3. **Pilar III (Disciplina del Mercado):** Comprende lo relativo a la divulgación de información y transparencia; implicando una mayor tendencia a la contabilidad internacional, considerando las IFRS (International Financial Reporting Standards).

Los tres pilares mencionados se pueden resumir de la siguiente forma:

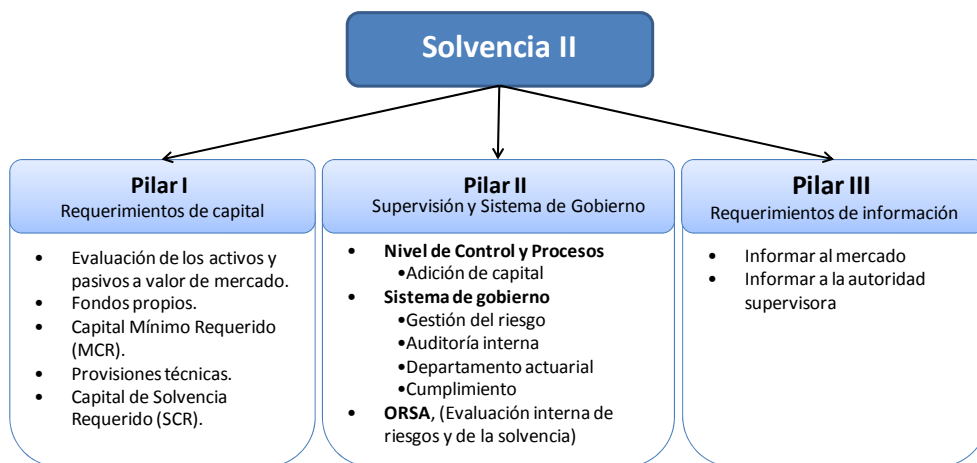


Figura 53: Solvencia II
Fuente: Elaboración propia

Hay que destacar que la noción de solvencia en las entidades aseguradoras tiene matices propios. En las entidades aseguradoras, se pueden distinguir dos tipos de solvencia:

- **Solvencia estática;** que nos indicará la disponibilidad de medios suficientes para hacer frente a sus obligaciones contractuales. En términos generales, este concepto se podría identificar con el volumen de provisiones técnicas y su correcta inversión. Debemos pensar que en una entidad aseguradora, la garantía de cumplimiento de sus obligaciones está cubierta por:
 - o Un adecuado coaseguro y/o reaseguro que hace que la asunción del riesgo por parte del asegurador sea la adecuada a sus dimensiones técnicas y financieras.
 - o Unas provisiones técnicas correctamente calculadas y materializadas en inversiones que cumplan los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.

- o Un Neto Patrimonial (Fondos Propios) que debe tener una correspondencia en cuentas del activo diferentes a las correspondientes a la cobertura de las provisiones técnicas. A este concepto habría que añadir, caso de que lo hubiera, el capital social pendiente de desembolsar.
- Solvencia dinámica; que está basada en medir la capacidad de la sociedad para hacer frente, no sólo a sus obligaciones contractuales sino también a las que en el futuro pudiera adquirir. A grandes rasgos, corresponde a los recursos aportados por los accionistas, Capital Social Mínimo (Margen de Solvencia), que deben poseer las entidades aseguradoras con la finalidad de evitar fluctuaciones desfavorables de la siniestralidad, respondiendo ante dichas variaciones con el citado capital.

El referido Margen de Solvencia se determina, en la actualidad, en función del volumen de primas o siniestros en determinados ramos, en función del volumen de Reservas Matemáticas o Capitales en Riesgo. Este enfoque supone “café para todos”.

Tanto las provisiones técnicas (solvencia estática) como el capital de solvencia (solvencia dinámica) han sido objeto de regulación con anterioridad. El sistema de solvencia vigente en la Unión Europea, contenido en España en el ROSSP, ha jugado un papel destacado en la mejora de la supervisión y en la salud financiera del sector asegurador. Aunque, como veremos más adelante, estos esquemas varían drásticamente bajo la nueva Directiva de Solvencia II.

A partir de la entrada en vigor de Solvencia II, las entidades de seguros con volumen de primas emitidas brutas superior a 5 millones de euros, establecidas en territorio europeo, estarán dentro del alcance de la Directiva de Solvencia II y deberán ajustarse a esta normativa.

Las etapas de la reforma contemplan 4 niveles:

1. Nivel I (Directiva Marco):

- El Parlamento Europeo vota las propuestas de la Comisión Europea y el Consejo acepta o rechaza la Directiva.
- En 2009 el Parlamento Europeo y el Consejo adoptan la Directiva de Solvencia II.

2. Nivel II (Medidas Técnicas de Implementación):

- La Comisión Europea está emitiendo medidas técnicas que desarrollan determinados puntos de la Directiva. Para hacer esto:
- Cuentan con la opinión de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA) quien a su vez requiere la opinión del sector asegurador a través de los papeles de consulta.
- Se realizan distintos estudios de impacto cuantitativo (QIS) para estimar el capital disponible (fondos propios) y el capital de Solvencia requerido (SCR) derivados de las medidas propuestas.

3. Nivel III (Directrices): EIOPA está elaborando recomendaciones y normas comunes para los Órganos Supervisores nacionales con el fin de armonizar la implantación de la Directiva de Solvencia II a nivel local.

4. Nivel IV (Entrada en vigor y sanciones): Los estados miembros transpondrán a rango de Ley nacional la Directiva de Solvencia II y, posteriormente, la Comisión verificará que se cumple la Directiva y que está correctamente implantada por los Estados Miembros.

A continuación, se presenta el cronograma del proyecto de Solvencia II:

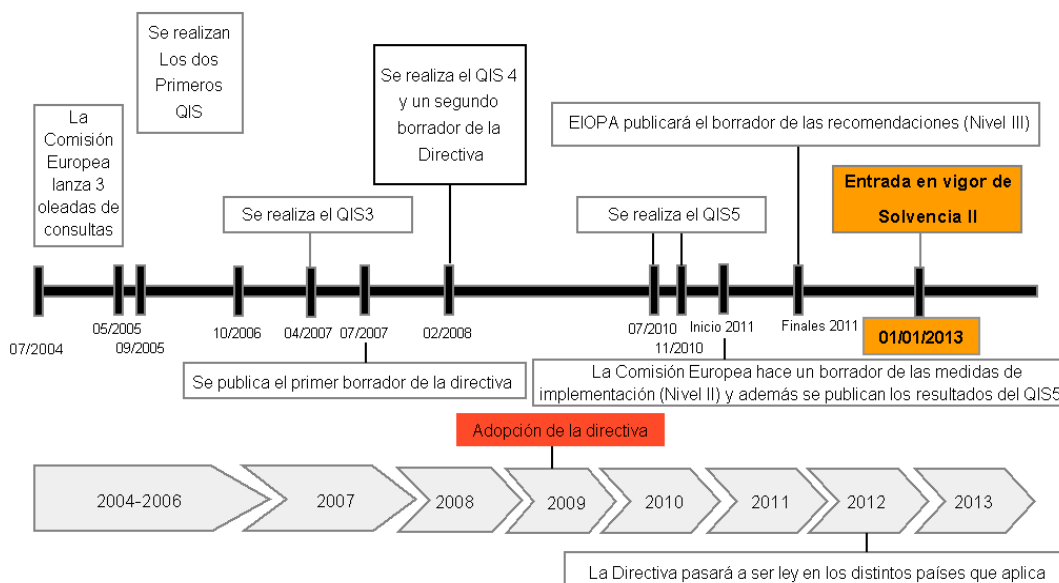


Figura 54: Cronograma del proyecto de Solvencia II
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

Teniendo en cuenta el objeto del presente documento, a continuación, sólo se tratarán los aspectos más relevantes del Pilar I de Solvencia II

11.1. Pilar I, Aspectos Cuantitativos

Según se ha indicado, el Pilar I es el relativo a los requerimientos de capital; aspecto clave para que las entidades aseguradoras puedan afrontar sus obligaciones y, así, garantizar la seguridad de sus clientes e, incluso, la de la sociedad en general.

Según se ha indicado, el capital de solvencia obligatorio (SCR) se corresponderá al valor en riesgo (VaR) de los fondos propios de base con un nivel de confianza del 99,5%.

Los aspectos cuantitativos más importantes establecidos en el primer pilar de la Directiva de Solvencia II son los relacionados con:

- Evaluación de activos y pasivos a valor de mercado.
- Neto Patrimonial (o Fondos Propios).
- Capital Mínimo Requerido (MCR o Minimum Capital Requirement).
- Provisiones técnicas (Best Estimate + Risk Margin).
- Capital de Solvencia Requerido (SCR o Solvency Capital Requirement).

Siendo los principales retos que incorpora Solvencia II:

- La cantidad de capital requerido para desarrollar la actividad aseguradora.
- El tipo de fondos propios que son computables para cubrir el margen de solvencia.
- El coste asociado a estos nuevos requerimientos de capital.

En los siguiente subapartados se tratan los siguientes temas:

- Balance económico; se adopta un método diferente de valoración de activos y pasivos
- Nuevos métodos para el cálculo de los requerimientos de solvencia; SCR y MCR.
- Fondos propios; se clasifican según su nivel de exigibilidad.

11.1.1. Balance económico

El primero de los aspectos clave del Pilar I de Solvencia II es el relativo al cambio de perspectiva, de contable a económica, a la hora de valorar activos y pasivos; y, por ende, de elaborar el balance.

En Solvencia I, se partía de una perspectiva contable; mientras que en Solvencia II la perspectiva es económica:

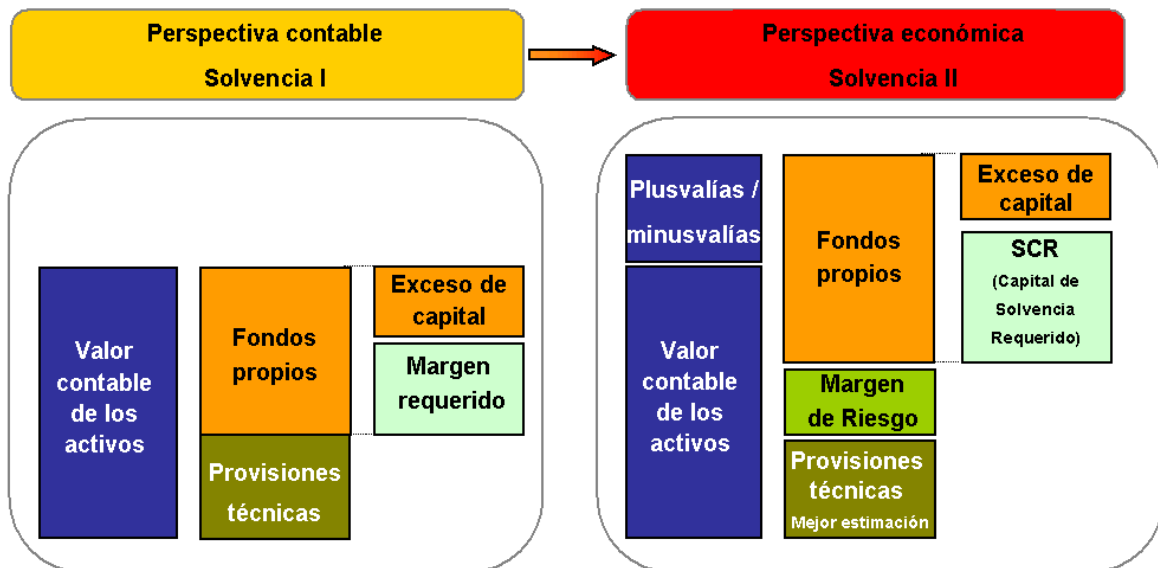


Figura 55: Perspectiva contable vs. Perspectiva económica
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

Tras este cambio de perspectiva y según se irá explicando, a efectos de Solvencia II, es posible estructurar el balance de la siguiente forma:

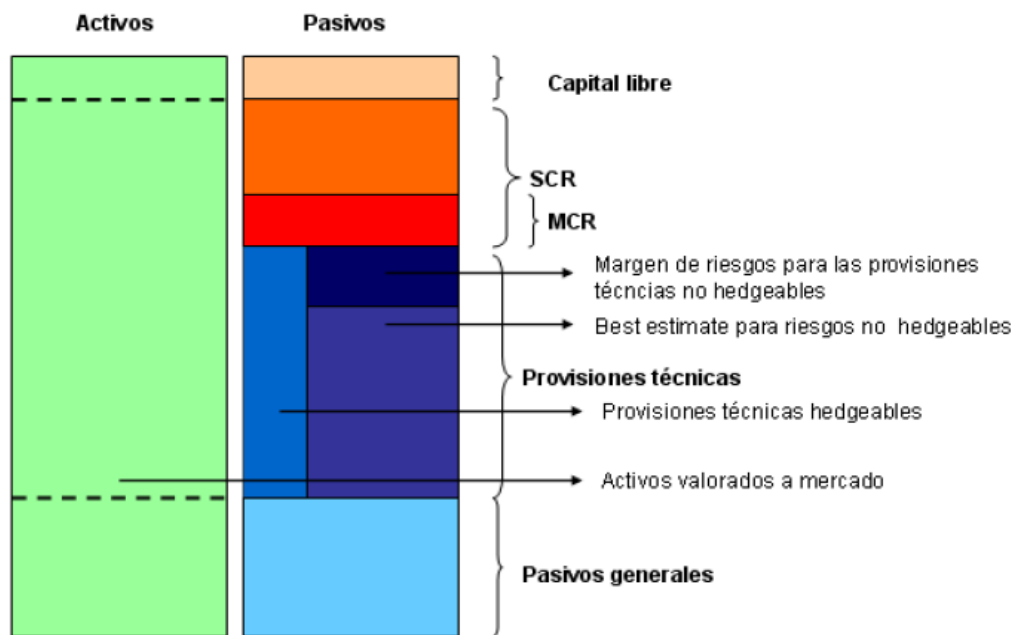


Figura 56: Estructura balance adaptado a Solvencia II
Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Respecto a la estructura económica del balance, la variación más significativa es la relativa a la valoración de los activos, pues se tendrán en cuenta las plusvalías y las minusvalías producidas. Es decir, los activos se estimarán a valor de mercado.

En cuanto a la estructura financiera; la principal variación respecto a la valoración de pasivos es la relativa al cálculo de las provisiones técnicas.

Con Solvencia I, las provisiones técnicas se calculaban en base a una evaluación de los siniestros y otras obligaciones a fecha actual, aplicando un shock prudencial y sin tener en cuenta las pérdidas e ingresos futuros.

Con Solvencia II, las provisiones equivalen al valor actual de los Cash Flows futuros calculados en base a información creíble y actualizada, bajo hipótesis realistas y calculado prudente y objetivamente; es lo que se conoce como Best Estimate (Mejor Estimación).

Adicionalmente, se asigna un Risk Margin (Margen de Riesgo) para tener en cuenta la volatilidad de las obligaciones a las que debe hacer frente la aseguradora. Este margen de riesgo se calcula para asegurar que el valor de las provisiones técnicas sea el equivalente al valor que otra compañía aseguradora (o reaseguradora) pediría por asumir las obligaciones que mantiene la compañía.

Por lo tanto, con Solvencia II;

Provisiones Técnicas = Best Estimate + Risk Margin

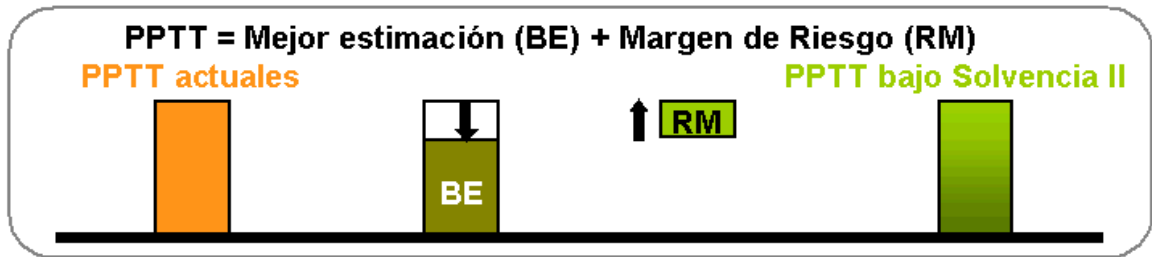


Figura 57: Provisiones técnicas bajo Solvencia II
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

Por último, Solvencia II considera como capital disponible la diferencia entre el valor de mercado de los activos y el de los pasivos.

11.1.2. Solvency Capital Requirement

El segundo aspecto clave del Pilar I de Solvencia II es el que hace referencia a los requerimientos de capital. A los nuevos requerimientos de capital se les conoce como SCR (Solvency Capital Requirement).

Recordemos que para el cálculo del SCR se aplica un VaR (Value at Risk) al 99,5%, con horizonte temporal de 1 año, aplicado a cada módulo de riesgos y agregado por correlación lineal.

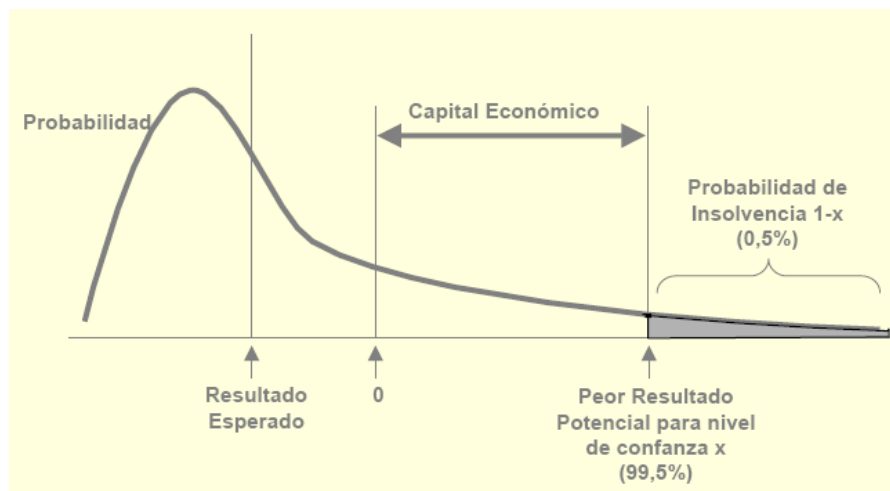


Figura 58: Cálculo del Solvency Capital Requirement
Fuente: Solvencia II, implicaciones prácticas (Ernst & Young)

El SCR tiene tres niveles:

- Nivel 2: Capital requerido; que es el capital necesario para que la compañía pueda hacer frente a todas sus obligaciones durante el próximo año con una probabilidad del 99,5%.
- Nivel 1: Mínimo; nivel de capital por debajo del cual el riesgo para los asegurados no es aceptable y la autorización para operar debe ser retirada.
- Nivel 0: Quiebra; nivel de capital por debajo del cual la compañía no es solvente.

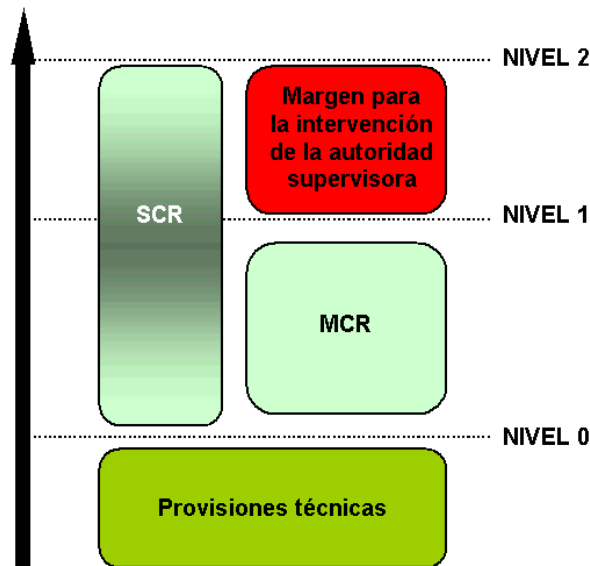


Figura 59: Los 3 niveles del Solvency Capital Requirement
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

De acuerdo con lo comentado, Solvencia II establece dos niveles de mínimos. El primero conocido como Minimum Capital Requirement (MCR), que consiste en la cantidad de recursos propios por debajo del cual no se puede operar y cuya estimación debe ser fácil y objetiva. Por encima del MCR existe lo que se denomina Solvency Capital Requirement (SCR), que se puede interpretar como capital económico, estimado de modo que tenga en consideración el riesgo global asumido por la aseguradora. De su comparación con el capital disponible determinado en base al balance económico, se obtiene el exceso de capital disponible.

El MCR (Minimum Capital Requirement) que, según se ha señalado, es el capital mínimo que una empresa de seguros debe poseer, ha de ser calculado trimestralmente, utilizando como base datos susceptibles de auditoría.

Las empresas que satisfagan los requisitos de Solvencia I dispondrán de un año para adaptarse al MCR.

Aún no existe una forma definitiva para su cálculo, pero se barajan dos posibilidades:

- Una fórmula simplificada del SCR; usando sólo los riesgos de suscripción de Vida y de No Vida, y el riesgo de mercado; calculando el VaR al 90%.
- Un porcentaje del SCR; se contempla la alternativa de que sea un 33% (1/3) del SCR.

Según datos extraídos de los resultados del QIS 5 en España, de media, el MCR representa el 37% del SCR (por lo que no se aleja mucho del citado 1/3):

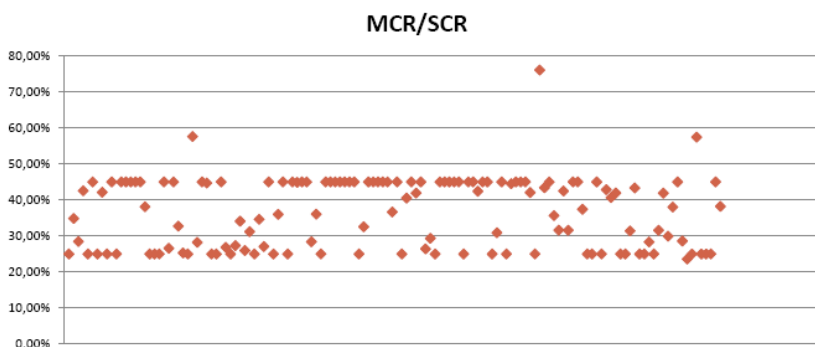


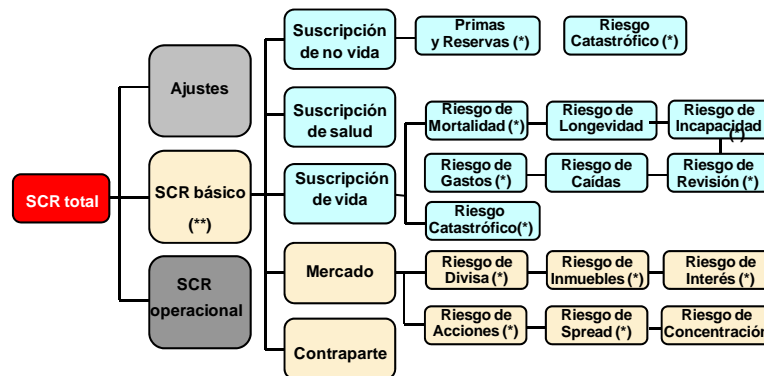
Figura 60: Minimum Capital Requirement vs. Solvency Capital Requirement
Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Según se ha mencionado en numerosas ocasiones, la compañía aseguradora asume riesgos en la gestión de sus operaciones de seguro (desde las funciones de distribución hasta las de soporte).

A efectos de Solvencia II, los principales riesgos que asumen las compañías de seguros son los relativos a:

- Diseño del producto (riesgo técnico); cálculo de las primas por el tipo de cobertura.
- Suscripción (riesgo técnico); cálculo del riesgo de suscripción y de catástrofes.
- Inversiones de las primas (riesgo de mercado); invertir en acciones u otros activos que puedan bajar de precio.
- Provisiones y tramitación de siniestros (riesgo técnico); provisiones para siniestros y participación en beneficios.
- Reaseguro y otras técnicas de mitigación (riesgo de contraparte); riesgo asociado a que la otra parte no asuma sus obligaciones.
- Riesgo operacional; riesgos relacionados con el mal funcionamiento de procesos, IT, fraude, decisiones estratégicas erróneas o poco acertadas, etc.

Cada uno de estos riesgos debe estar cubierto por el capital de solvencia. Por tanto, la Directiva de Solvencia II identifica los elementos específicos que determinan el SRC, y los ajustes a realizar, para cada tipo de riesgo:



(*) Módulos del SCR en los que se considera un ajuste ligado al efecto de la participación en beneficios

(**) Incluye el efecto de los impuestos

Figura 61: Desglose del Solvency Capital Requirement
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

Según se desprende de la figura anterior, en el cálculo del Solvency Capital Requirement se distingue entre el Basic Solvency Capital Requirement (BSCR; que corresponde a la agregación de los SCR correspondientes a los riesgos de suscripción de Vida, No Vida y Salud, así como los correspondientes a los riesgos de mercado y contraparte) y el SCR Operacional; resultando la siguiente fórmula de cálculo:

$$\text{SCR} = \text{BSCR} + \text{SCR Operacional}$$

A continuación se desglosan cada uno de los SCR que componen el BSCR:

- El SCR de Suscripción de Vida tiene en cuenta:
 - o Riesgo de mortalidad; riesgo de que la tasa de mortalidad del asegurado sea mayor a la predicción realizada. Por ejemplo, para seguros de fallecimiento.
 - o Riesgo de longevidad; riesgo de que la expectativa de vida del asegurado resulte mayor a lo previsto. Por ejemplo, en el caso de seguros de jubilación.
 - o Riesgo de incapacidad/morbilidad; riesgo de que las tasas de incapacidad sean mayores que las esperadas. Ejemplo: complementario de accidentes.
 - o Riesgo catastrófico; riesgo de que una catástrofe aumente considerablemente los pagos a realizar.
 - o Riesgo de gastos; riesgo de que los recargos para gastos internos no sean suficientes para cubrir los gastos de gestión; especialmente, en el caso de compromisos a largo plazo.
 - o Riesgo de rescates; riesgo de que los rescates sean mayores a lo esperado. Por ejemplo, en el caso de productos de ahorro.
 - o Riesgo de revisión; riesgo de que el pago de una renta sea superior al inicialmente previsto (por temas legales). Por ejemplo, en el caso de rentas por incapacidad.
- El SCR de suscripción de No Vida tiene en cuenta:
 - o Riesgo de primas y reservas; riesgo de que las primas y reservas no sean suficientes para cubrir los siniestros y los gastos.
 - o Riesgo catastrófico; riesgo de que sucedan acontecimientos extremos o irregulares que no estén contemplados en el riesgo de primas y reservas.
 - o Adicionalmente, el efecto de diversificación; considerándose nulo para los ramos de diversos, crédito y caución; o si tiene más del 95% de la actividad en la misma área geográfica (Espacio Económico Europeo, Suiza, resto de Europa, Asia excepto Japón, Oceanía, Canadá y EE.UU., América Central y del Sur o África.

- El SCR de Suscripción de Salud, independientemente de si se lleva a cabo con técnicas similares a las de Vida o no, tiene en cuenta:
 - o Riesgo de Salud de corto plazo
 - Salud
 - Accidentes y otros
 - o Riesgo de Salud de largo plazo
 - Gastos
 - Cancelaciones/Mortalidad
 - Acumulaciones/Epidemias
 - o Riesgo de Accidentes de Trabajo
 - General
 - Rentas
- El SCR de Mercado, está vinculado a la volatilidad de los precios de los instrumentos financieros y tiene en cuenta:
 - o Riesgo de divisa; riesgo por oscilaciones en el tipo de cambio que afecten al valor de las inversiones en moneda extranjera.
 - o Riesgo de inmuebles; riesgo de bajada del valor de mercado de los inmuebles.
 - o Riesgo de tipo de interés; riesgo de subida o bajada de tipos de interés que afecte, por ejemplo, a los rendimientos y al valor de las inversiones en bonos.
 - o Riesgo de acciones; riesgo de caída en el valor de las acciones.
 - o Riesgo de spread; riesgo de que empeore la calidad crediticia de un emisor.
 - o Riesgo de concentración; riesgo de que la concentración de las inversiones en un mismo país, compañía, mercado, etc. pudiera incrementar las pérdidas debido a riesgo de mercado.
- El SCR de Contraparte tiene en cuenta posibles pérdidas por el incumplimiento en los compromisos de pago de nuestros deudores, en especial, el reaseguro.

En el cálculo del BSCR se deben tener en cuenta las correlaciones existentes entre los distintos tipos de SCR. En la siguiente tabla se recogen las mismas:

Correlaciones	SCRMercado	SCRContraparte	SCRVida	SCRSalud	SCRNo Vida
SCR Mercado	100%				
SCRContraparte	25%	100%			
SCRVida	25%	25%	100%		
SCRSalud	25%	25%	25%	100%	
SCRNo Vida	25%	50%	0%	25%	100%

Tabla 13: Correlaciones Solvency Capital Requirement
Fuente: Insights on Solvency II (Generali Group)

Por otro lado, el SCR operacional tiene en cuenta, entre otros factores, el mal funcionamiento de los procesos, IT, fraude, decisiones estratégicas erróneas o poco acertadas, etc.

La gestión del riesgo operacional está sostenida por dos pilares:

- Pilar I; que incluye la siguiente fórmula de cálculo:

$$SCR_{op} = \min\{0.30 \times BSCR; OP_{act}\} + 0.25 \times Exp_{act}$$

$$OP_{act} = \max\left\{\begin{array}{l} 0.03 \times (Earn_{act} - Earn_{act(-act)}) + 0.02 \times Earn_{act} + 0.02 \times Earn_{act} \\ 0.003 \times (TP_{act} - TP_{act(-act)}) + 0.02 \times TP_{act} + 0.002 \times TP_{act} \end{array}\right\}$$

- Pilar II; donde se definen las técnicas de gestión de éste riesgo.

El SCR total es el resultado de la agregación de los SCR de cada uno de los riesgos mencionados. La agregación no es la suma del SCR de cada riesgo por dos razones:

1. Tiene en cuenta el efecto de diversificación; es decir, no todos los riesgos ocurren al mismo tiempo. Por ejemplo, un aumento de la mortalidad no ocurre al mismo tiempo que un aumento en la longevidad.
2. Tiene en cuenta el hecho de que las pérdidas, a veces, pueden ser compartidas por los asegurados. Por ejemplo, si se produce una caída en la rentabilidad de los activos también cae la rentabilidad pagada a los asegurados (por la participación en beneficios).

Para calcular el SCR hay tres opciones:

1. Utilizar la fórmula estándar; parámetros y métodos de cálculo que están definidos en la Directiva y en las medidas de implementación. Para algunos módulos, el cálculo se basa en:
 - o La aplicación de porcentajes sobre determinadas partidas de balance y/o cuenta de resultados; por ejemplo, el riesgo operacional se calcula como un porcentaje sobre primas o provisiones.
 - o Escenarios; por ejemplo, la caída de la valoración de las inversiones en un 40%.
 - o El uso de modelos, más complejos cuya metodología se fija por ley; por ejemplo, el cálculo de ajustes por absorción de pérdidas de los aseguradores.
2. Utilizar la fórmula estándar con parámetros específicos; parámetros y métodos de cálculo que están definidos por el supervisor considerando las características específicas de la compañía. Métodos y modelos para el cálculo del SCR establecidos en la fórmula estándar, pero los parámetros utilizados (o parte de ellos) son específicos de la compañía, reflejando adecuadamente el perfil de riesgo de cada entidad.
3. Utilizar un modelo interno (total o parcial; parámetros y métodos de cálculo específicos para la compañía, para todos los riesgos (total) o para algunos (parcial). La evaluación de los parámetros y métodos seleccionados son responsabilidad del asegurador y el SCR resultante debe proporcionar un nivel de protección a los asegurados y beneficiarios equivalente al provisto con la fórmula estándar.

Cualquiera que sea la opción escogida, ésta debe respetar ciertos requisitos; viéndose éstos incrementados en el caso de utilizar un modelo interno.

Requisitos para la fórmula estándar:

- Calidad de los datos; los datos deben ser apropiados y completos, y los métodos, técnicas e hipótesis deben ser adecuadas; para demostrar:
 - o La adecuación de las hipótesis y de la metodología del modelo.
 - o La integridad, exactitud y relevancia de los datos utilizados.
 - o La adecuada consideración de los riesgos ligados a garantías financieras y opciones contractuales.
- Validación de cálculos y modelos: seguimiento del correcto funcionamiento y comparación con la experiencia.
 - o Valorar la suficiencia y calidad de los datos utilizados en el cálculo de las provisiones técnicas.
 - o Asegurar la adecuación de las metodologías y modelos utilizados, así como las hipótesis hechas en el cálculo de las provisiones técnicas.

La fórmula estándar admite la posibilidad de tener en cuenta efectos de diversificación y técnicas de mitigación de riesgos, así como el impacto de decisiones futuras de gestión.

Requisitos para el modelo interno total o parcial:

- Datos y calidad estadística; los datos utilizados en el modelo interno deberán ser exactos, completos y adecuados; y los métodos utilizados para el cálculo de la distribución de probabilidad prevista se basarán en:
 - o Técnicas actuariales y estadísticas adecuadas, que sean aplicables y pertinentes y guarden coherencia con los métodos aplicados para calcular las provisiones técnicas.
 - o Información actualizada y fiable, y bajo hipótesis realistas.
- Calibración:
 - o El SCR debe garantizar a los tomadores y beneficiarios un nivel de protección equivalente a una probabilidad del 0,5% en un horizonte temporal de un año de que la entidad no pueda hacer frente a sus compromisos.
 - o Posibilidad de utilizar el uso de aproximaciones en el cálculo del SCR siempre que pueda demostrar la equivalencia.
 - o Las autoridades de supervisión podrán exigir a la Compañía que apliquen su modelo interno a carteras de referencia y que utilicen hipótesis basadas en datos externos, en lugar de internos (comparación con prácticas del mercado generalmente aceptadas).
- Atribución de pérdidas y ganancias:
 - o Las entidades analizarán con periodicidad mínima anual, las causas y orígenes de las pérdidas y ganancias que se deriven de cada uno de los principales segmentos de actividad.
 - o Las entidades demostrarán cómo la categorización del riesgo elegido en el modelo interno explica las causas y orígenes de las pérdidas y ganancias. La categorización del riesgo y la asignación de las pérdidas y ganancias deberá reflejar el perfil del riesgo de las compañías.

- Documentación; las compañías documentarán la estructura y el funcionamiento de su modelo interno. La documentación:
 - o Contendrá una descripción detallada de la teoría, las hipótesis y los fundamentos matemáticos y empíricos en los que se base el modelo interno.
 - o Indicará cualquier circunstancia en la cual el modelo interno pueda no funcionar eficazmente.
 - o Incluirá cualquier cambio relevante del modelo interno.
- Validación:
 - o Las compañías deberán prever un ciclo periódico de validación para comprobar el funcionamiento del modelo interno, verificar que sus especificaciones sigan siendo adecuadas y comparar sus resultados con los obtenidos en la realidad.
 - o El proceso de validación incluirá un análisis de la estabilidad del modelo interno y, en particular, de la sensibilidad de los resultados frente a las modificaciones de las principales hipótesis. También comprenderá el examen de la exactitud, integridad y adecuación de los datos utilizados por el modelo interno.
- Uso del modelo; Este modelo debe demostrar que desempeña un papel importante en el gobierno de la compañía y en la toma de decisiones, y en particular en:
 - o El sistema de gestión de riesgos.
 - o El proceso de evaluación y asignación de su capital económico y de solvencia.

El objetivo final es demostrar al Supervisor la fiabilidad de los resultados de cálculo del SCR desarrollado por la compañía.

Es obligatorio respetar estos criterios, para que el modelo quede validado por el supervisor; quien, normalmente, pedirá un volumen muy alto de justificaciones.

En el caso de incumplimiento de alguno/s de estos criterios, de acuerdo con el Pilar II, el Supervisor puede considerar que el SCR está por debajo de lo necesario y se requiera un capital adicional.

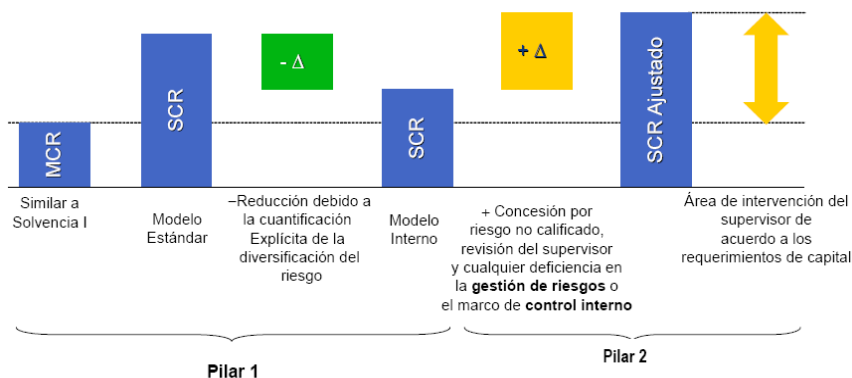


Figura 62: MCR, SCR estándar, SCR interno y discrecionalidad
Fuente: Solvencia II, implicaciones prácticas (Ernst & Young)

11.1.3. Fondos propios

Para cubrir los requerimientos de capital (SCR) la compañía debe contar con unos fondos propios con una calidad suficiente para absorber cualquier pérdida que se produzca.

Respecto a los fondos, podemos distinguir entre:

- Fondos propios básicos; que figurarán en el balance y se valorarán a valor de mercado:
 - o Exceso del activo sobre el pasivo descontando las acciones propias.
 - o Pasivos subordinados
- Fondos propios complementarios; que no constarán en el balance y deberán ser aprobados por la Autoridad Supervisora:
 - o Elementos distintos de los fondos propios básicos que puedan ser exigidos para absorber pérdidas. Por ejemplo, cartas de crédito y garantías, etc.

Según se ha anticipado, los fondos propios se clasifican según su nivel de exigibilidad o por su capacidad de absorción de pérdidas; pudiéndose diferenciar entre:

- Tier 1; que no puede ser inferior a 1/3 del SCR y tiene que ser posible transformar el activo en capital social en situación de estrés. Está formado por capital, instrumentos híbridos o préstamos subordinados.

- Tier 2; que no puede ser superior a 1/2 del SCR, deben ser fondos auxiliares fuera del MCR y tiene que ser posible diferir cualquier pago del activo (capital o cupón) en situación de estrés. Está formado por instrumentos híbridos o préstamos subordinados.
- Tier 3; que no puede ser superior a 1/3 del SCR.

Los Tier's se rigen por 6 principios básicos:

- Subordinación en caso de Winding-Up (la compañía sería capaz de hacer frente a sus obligaciones en caso de liquidación)
- Absorción total de pérdidas en On-Going (mientras la entidad continúe en funcionamiento)
- Duración suficiente
- Libertad de rescate
- Ausencia de cargas fijas
- Ausencia de hipotecas

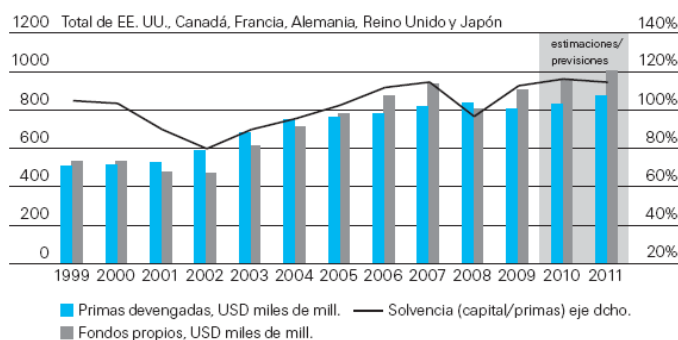
Según los resultados del QIS 5 en España, prácticamente la totalidad del capital disponible es Tier 1, tal como muestra la siguiente tabla:

All	Without transitional measures assumptions		With transitional measures assumptions		
	Available and eligible own funds (M€)	Available	Eligible for MCR	Available for SCR	Eligible for MCR
Tier 1 Unrestricted	28.588	28.588	29.400	29.400	29.400
Tier 1 Restricted	70	-220	-379	-656	-656
Tier 2 Basic Own Funds	264	139	264	125	125
Tier 2 Ancillary Own Funds	136		136		
Tier 3 Basic Own Funds	372		142		
Tier 3 Ancillary Own Funds	76		76		
Total Tier 1	28.658	28.368	29.021	28.745	28.745
Total Tier 2	400	139	400	125	125
Total Tier 3	448		218		
Total Own funds	29.506	28.507	29.639	28.870	28.870

Tabla 14: Resultados del QIS 5 en España
Fuente: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Según la misma fuente (resultados del QIS 5 en España), las diferencias principales en la valoración del balance bajo Solvencia II frente a Solvencia I son el incremento experimentado, de media superior al 10%, por los Fondos Propios; así como la disminución del pasivo representado por las Provisiones Técnicas, exceptuando las de vida que sufren un pequeño aumento.

Por último, el siguiente gráfico, elaborado por Swiss Re Economic Research & Consulting, muestra la evolución de los volúmenes de fondos propios en relación a los de las primas devengadas, así como el ratio de solvencia resultante:



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

Figura 63: Evolución de los volúmenes de fondos propios

11.2. El coste del capital

El concepto de coste del capital está ligado a la rentabilidad que exigen los inversores al proporcionar capital para financiar la actividad económica de la empresa.

Independientemente de cuál sea la actividad económica que desempeñe una compañía, su coste del capital, entre otros factores, será directamente proporcional al volumen y la tipología de riesgos que asuma ésta; y, por consiguiente, los accionistas.

A mayor riesgo asumido por una entidad, mayor retribución exigirán los accionistas y, por ende, mayor será el coste de financiación de la empresa.

En el sector asegurador, las principales actividades son la cobertura de riesgos y las inversiones en mercados financieros. Por consiguiente, los riesgos a los que están expuestas las aseguradoras son, esencialmente, los derivados de la suscripción de pólizas de seguro y de los mercados de capitales.

El negocio técnico y la inversión son las actividades esenciales de un asegurador, que exponen el capital de la compañía a los riesgos del mercado asegurador y financiero. Por tanto, el coste del capital de una compañía de seguros puede determinarse mediante el análisis individual de cada una de las citadas fuentes de riesgo (el negocio técnico y las inversiones).

Para llevar a cabo el análisis de los componentes del coste del capital, en el sector asegurador, se emplea una técnica que consiste en la reproducción o réplica de carteras.

Esta técnica surge de la necesidad de expresar el valor de los activos y pasivos del balance de una compañía aseguradora en términos económicos; ya que el coste del capital es un parámetro económico.

A tal efecto, se elige una valoración de activos y pasivos coherente con el mercado como base para realizar las estimaciones del coste del capital.

Los activos financieros que componen las carteras de inversión de las aseguradoras, dado que se negocian de forma líquida, pueden ser valorados económicamente por su precio de mercado.

Pero en los balances también se incluyen otros elementos no negociados, para los que no existe un mercado líquido; tales como: los pasivos de seguros y las cuentas por cobrar de reaseguro.

Entonces, la reproducción o réplica de carteras se utiliza para simplificar la valoración de los pasivos de seguros.

La cartera replicada (o de cobertura) para un pasivo no negociado se define como la cartera de instrumentos de mercado negociados, cuyos flujos de caja se ajustan lo más exactamente posible a los correspondientes flujos de caja del pasivo objeto de réplica.

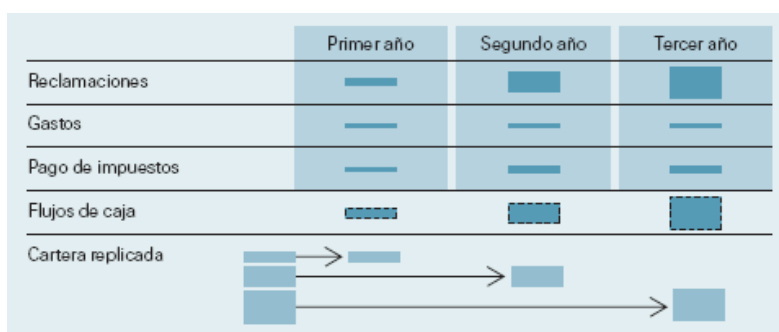


Figura 64: Flujos de caja de la cartera replicada
Fuente: Swiss Re

En el supuesto de que los flujos de caja de los pasivos de seguros no dependan de los riesgos del mercado financiero, la mejor reproducción de la cartera se logra equiparando los Cash Flows previstos de los pasivos a los de un paquete de bonos de cupón cero.

De todos modos, la práctica siempre es más compleja que la teoría. El riesgo de inflación, los desajustes de plazos y las opciones financieras intrínsecas hace que la réplica de carteras no sea una tarea fácil.

Si los flujos de caja del pasivo que se replica dependen de variables del mercado financiero, entonces el pasivo en cuestión se equipara a instrumentos del mercado financiero cuyos flujos de caja dependen asimismo de variables de dicho mercado.

En base a lo argumentado, el balance de una entidad aseguradora puede ser desglosado en un balance de inversiones y otro de seguros mediante la técnica explicada (réplica de carteras).

El balance de seguros muestra la cartera replicada como un activo y el balance de las inversiones la indica como un pasivo.

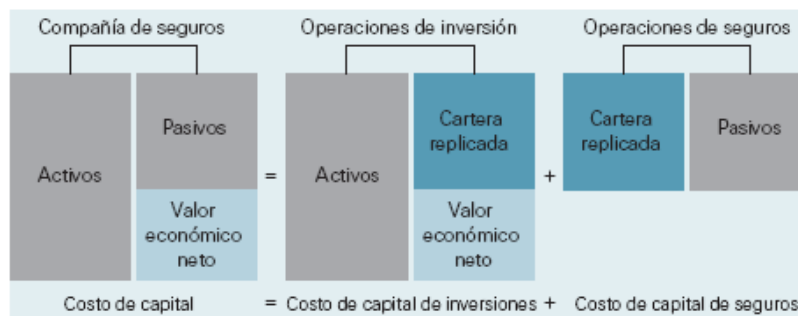


Figura 65: Balance mediante la técnica de réplica de carteras
Fuente: Swiss Re

El balance de las inversiones está únicamente expuesto a los riesgos de los efectos negociables del mercado financiero, ya que, por su construcción, sólo contiene instrumentos de mercado negociados. Por el contrario, el balance de seguros no contiene ningún riesgo negociado del mercado financiero. Ello es así porque la cartera replicada se construyó como cobertura de cualquier riesgo negociado incluido en los pasivos de seguros.

Los factores del coste del capital pueden obtenerse según se describe a continuación:

- El coste del capital de las operaciones de inversión; los accionistas de las compañías de seguro aportan capital-riesgo que es invertido en activos financieros. Aunque también podrían haber tomado las mismas posiciones inversoras, invirtiendo directamente en los mercados de capitales o a través de un fondo de inversión apalancado. El rendimiento que hubieran obtenido en caso de invertir en un fondo apalancado es el coste de oportunidad de invertir en una compañía de seguros.

El coste de oportunidad de la inversión es un concepto de la teoría financiera empresarial que indica que el coste del capital para una compañía puede determinarse considerando las rentabilidades obtenidas de usos alternativos de ese capital. También es conocido como el valor de la mejor opción no realizada.

Según se ha explicado, el coste del capital depende del grado de riesgo. Por ejemplo, los inversores de un fondo determinado esperan un rendimiento menor si el fondo invierte en deuda pública alemana; mientras que si invierten en compañías de nueva creación (start up's) en mercados emergentes, la rentabilidad exigida será muy superior pues el riesgo asumido por los inversores también lo será.

Lo mismo sucede en las entidades aseguradoras. Los accionistas requerirán un nivel de rendimiento, que determinará el coste del capital de las operaciones de inversión, en función del riesgo de inversión que asuma la compañía.

En fin, se puede afirmar que, siendo otras variables iguales, el coste del capital de la parte inversora de una aseguradora será, como mínimo, equivalente al coste del capital de un fondo de inversión que tome las mismas posiciones inversoras.

- El coste del capital de las operaciones de seguro; a parte de los riesgos de inversión, comunes a los de un fondo apalancado, las entidades aseguradoras asumen los riesgos derivados de sus operaciones de seguro; que ocasionan gastos adicionales conocidos como costes friccionales de capital.

Los costes friccionales de capital representan los costes de oportunidad en que incurren los accionistas cuando invierten capital a través de una compañía de seguros, en lugar de hacerlo directamente en los mercados financieros.

Podemos distinguir los siguientes tres costes friccionales de capital en el seguro:

1. Costes de tensión financiera; debidos a los costes potenciales, directos e indirectos, de la tensión financiera. La comercialización y distribución de productos aseguradores lleva implícito el riesgo de que una compañía aseguradora sufra tensiones financieras. Las dificultades financieras pueden resultar caras, tanto debido a los costes directos (gastos ligados a las ampliaciones de capital, comisiones legales, pérdidas de valor por pólizas deficitarias, etc.) como a los costes indirectos (como las pérdidas de reputación e imagen de marca).
2. Costes de agencia; los accionistas de una compañía de seguros confían su capital a unos directivos que toman decisiones de inversión y suscripción en su nombre; actuando a favor de los intereses de los accionistas (y otros stakeholders). Debido a la falta de información y transparencia, a los accionistas no les resulta nada fácil control que los directivos actúen velando, en todo momento, por sus intereses. Por ende, los shareholders (accionistas) exigen una rentabilidad adicional.

- Costes de iliquidez debido a restricciones legales sobre capital; según se ha explicado a lo largo de este capítulo, la regulación del sector asegurador implica que las compañías cumplan con unos requerimientos de capital que respalden su negocio, y así estén habilitadas para ejercer su actividad empresarial. Por consiguiente, las aseguradoras deben mantener elevados volúmenes de capital ilíquido; que sólo puede hacerse líquido mediante la venta o titulización del negocio subyacente, que genera mayores costes adicionales debido a la falta de un mercado líquido de pasivos de seguro. Como consecuencia, la falta de liquidez que implica cumplir con la legislación vigente en materia aseguradora provoca una fricción por lo que se debe retribuir en mayor medida a los accionistas.

El siguiente gráfico, elaborado por Guy Carpenter, muestra la evolución del coste de las tres principales fuentes de capital:

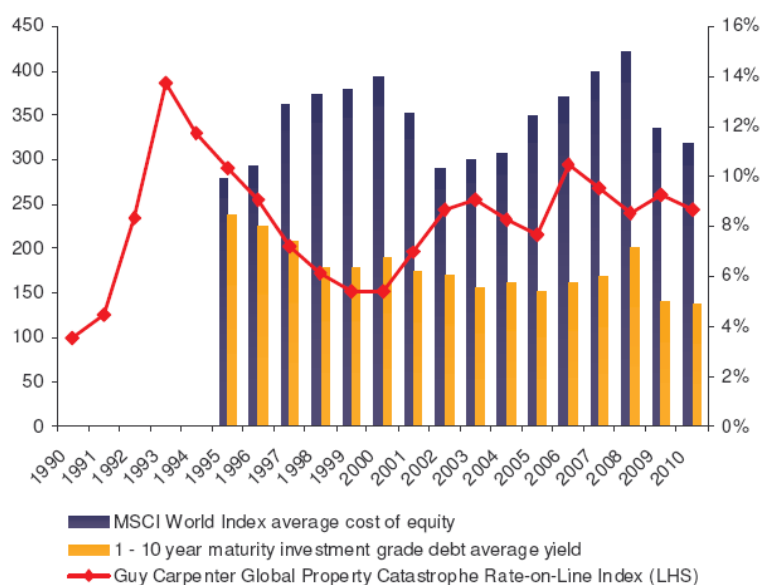


Figura 66: Evolución coste principales fuentes de capital
Fuente: GuyCarpenter

11.3. Metodologías empleadas para estimar el coste del capital

Son muchas las metodologías existentes para estimar el coste del capital de una compañía, de un área funcional, de un ramo o de un grupo empresarial. Es más, el número de técnicas de estimación y de publicaciones sobre esta materia aumentan a un ritmo acelerado, surgiendo nuevos métodos cada vez más sofisticados para determinar el coste del capital.

También es cierto que la gran mayoría de estas novedosas metodologías no son más que variaciones de unos cuantos planteamientos/conceptos básicos:

- Promedio histórico de las plusvalías bursátiles
- Promedio histórico de la rentabilidad contable de los fondos propios
- Descuento de flujos de caja futuros (Discounted Cash Flow o DCF)
- Agregación de los costes de capital de varias áreas de negocios (o suma de las partes)
- Capital Asset Pricing Model (CAPM)
- Market Consistent Pricing Model (MCPM).

La siguiente tabla resume las principales características de los métodos de citados:

Método	Datos utilizados para obtener la estimación del costo de capital					Estimación del costo de capital
	Precio de la acción	Tasa de interés	Estructura de las inversiones	Entorno del sector/composición de los negocios	Potencial de crecimiento	
Promedio histórico de los rendimientos bursátiles	Sí (ex post)	Sí (ex post)	No	No	No	Tasa libre de riesgo + prima de riesgo de la acción (estimación en base a series históricas de plusvalías bursátiles)
Promedio histórico de los rendimientos contables ajustados	No	No	No	No	No	Promedio histórico de rendimientos contables ajustado en términos económicos (por ej. rendimiento ajustado de los fondos propios) utilizado como referencia del rendimiento esperado por los inversores
Modelo de flujo de caja descontado	Sí	Sí	No	No	Sí	Tasa de descuento requerida implícitamente para que las estimaciones de ganancias correspondan al precio actual de una acción determinada
Suma de las partes	Sí	No	Sí	Sí	No	Coefficientes de riesgo fundamental aplicados al capital de riesgo asignado por ramo
CAPM (un factor)	Sí (ex post)	Sí (ex post)	No	No	No	Tasa libre de riesgo + β * prima de riesgo de la acción (sensibilidad del rendimiento de la acción de una compañía frente al rendimiento del mercado conjunto)
CAPM (Fama-French 3 factores)	Sí (ex post)	No (ex post)	No	No	No	Tasa libre de riesgo + β_1 * prima de riesgo de la acción + β_2 * factor de tensión financiera + β_3 * factor tamaño
MCPM	Sí	Sí	Sí (ex post)	Sí (ex post)	Sí (ex post)	Costo de capital de la inversión (1) + costo de capital del seguro (2) (1) tasa libre de riesgo + prima de riesgo de la inversión(*) (2) costos friccionales de capital (*) Por ejemplo: prima de riesgo de la acción * apalancamiento del capital + prima de riesgo crediticio * apalancamiento de los bonos

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

Tabla 15: Principales características de los métodos de estimación del coste del capital

De todos los métodos mencionados, dos son los más utilizados para estimar el coste del capital. Estos son: el Modelo de Fijación de Activos de Capital (Capital Asset Pricing Model o CAPM), que ha sido tratado con anterioridad en el presente documento, y el Modelo de Valoración Coherente con el Mercado (Market Consistent Pricing Model o MCPM).

Ambos métodos (CAPM y MCPM) parten de la consideración de que los mercados financieros son eficientes. Este supuesto, probablemente, no siempre será cierto. Sin embargo, ningún modelo puede reproducir perfectamente la realidad, por lo que se tiene que hallar un equilibrio entre la utilidad y la precisión. De hecho, todas las metodologías para la estimación del costo de capital mencionadas sólo son herramientas para apoyar a la dirección en la toma de decisiones, por lo que la elección de los distintos métodos depende de su respectiva utilidad.

El Capital Asset Pricing Model es, sin lugar a dudas, el modelo más empleado para estimar el coste del capital, tanto por su sencillez de cálculo como por el hecho de que sólo requiere información disponible públicamente. No obstante, las estimaciones del coeficiente beta han demostrado ser inestables y resulta difícil desglosar el coste del capital total por ramos individuales, lo que es esencial para dirigir una compañía de seguros; por lo que se aconseja precaución a la hora de aplicar las estimaciones del coste del capital basadas en el CAPM en la toma de decisiones en el sector asegurador.

Por otro lado, el Market Consistent Pricing Model constituye una metodología alternativa que cumple los requisitos de las entidades aseguradas para la gestión de sus negocios.

El MCPM es el más adecuado para el sector asegurador, ya que contempla el uso del capital de las compañías de seguros en sus dos vertientes: la suscripción y la inversión. Por ende, permite una asignación explícita de costos de capital a estas dos actividades. Con la separación de estos dos componentes, este método ayuda a las entidades aseguradoras a centrarse en las áreas más problemáticas, tales como estimar el coste del capital de la parte aseguradora pura del negocio.

Además, las estimaciones del coste del capital derivadas del CAPM son mucho más volátiles a lo largo del tiempo y entre compañías, que las estimaciones equivalentes obtenidas con el método MCPM.

En los siguientes subapartados se tratan estos dos modelos, generalmente, utilizados para estimar el coste del capital en el sector asegurador. No obstante, para evitar duplicidades, no se insistirá sobre el CAPM.

11.3.1. Capital Asset Pricing Model (II)

El Capital Asset Pricing Model es, con creces, el modelo más utilizado en el sector asegurador (así como en otros) para realizar estimaciones del coste del capital; ya que permite establecer una rápida comparación entre compañías y sectores y constituye una aproximación fiable al coste del capital.

El CAPM ya ha sido tratado en el subapartado 9.2.1., en el capítulo que versa sobre las inversiones de las entidades aseguradoras.

11.3.2. Market Consistent Pricing Model

El MCPM fue desarrollado para eliminar las deficiencias surgidas al aplicar el CAPM con fines de gestión interna en las entidades aseguradoras.

Sin entrar en detalles, las principales dificultades que presenta la aplicación del CAPM a efectos de management del negocio asegurador son la inestabilidad de las estimaciones del β de la compañía y que no permite repartir los costes totales del capital entre los distintos áreas funcionales, ramos del negocio y, mucho menos, imputar los costes del capital, de forma pormenorizada, a las operaciones de seguro de manera que se pueda incorporar el correspondiente coste en el cálculo de la prima.

Como su propio nombre indica, el Modelo de Valoración Coherente con el Mercado, se basa en valoraciones coherentes con el mercado de los activos y pasivos de una entidad aseguradora.

En líneas generales, el MCPM está basado en la teoría del coste del capital de las entidades aseguradoras que se ha explicado previamente (distinción entre el coste del capital de la actividad aseguradora y el coste del capital de la actividad inversora).

La clave para la aplicación del Market Consistent Pricing Model es la utilización de la técnica de reproducción de carteras. El coste del capital para las entidades aseguradoras puede ser determinado mediante la estimación de la rentabilidad esperada frente al benchmark relevante para la actividad inversora e incorporando, a posteriori, el margen adicional que exigen los accionistas, como compensación por asumir riesgos adicionales derivados de las operaciones de seguro.

La rentabilidad esperada de la actividad inversora se puede estimar añadiendo a la tasa libre de riesgo obtenida a raíz de inversiones no arriesgadas una prima de riesgo compuesta.

$$\text{Coste capital inversiones} = \text{tasa libre de riesgo} + \text{prima de riesgo compuesta}$$

La prima de riesgo compuesta se calcula como un promedio ponderado de las primas de riesgo estimadas para varias clases de inversiones arriesgadas.

Cada clase de activos, en la que invierte la compañía, está expuesta a algún riesgo del mercado financiero. El impacto potencial de esta exposición en el capital de la compañía se puede calcular mediante tasas de apalancamiento.

Por ejemplo, en el caso de inversiones en acciones, el apalancamiento financiero se define como la relación entre el valor de mercado de estas inversiones y el valor económico neto de la compañía. Cuando una compañía limita sus inversiones arriesgadas a acciones y bonos de empresa, la prima de riesgo compuesta se puede calcular mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Prima de riesgo compuesta} = (\text{prima de riesgo de la acción} \times \text{apalancamiento del capital}) + (\text{prima de riesgo crediticio} \times \text{apalancamiento de bonos})$$

Respecto a la estimación del coste del capital de la actividad aseguradora, los distintos componentes del mismo no pueden ser medidos por separado.

No es posible estimar los costes friccionales de capital ya que tampoco pueden ser observados directamente. Una posibilidad sería realizar una estimación conjunta e indirecta de todos los costos friccionales de capital. Dado que este tema, no está dentro del ámbito de este estudio, solo se hace una somera mención al mismo.

Según se ha indicado, combinando los dos componentes del método MCPM (costo de capital de las inversiones y del seguro), se obtiene la estimación del coste total de capital de las entidades aseguradoras.

Ambos métodos, MCPM y CAPM, muestran carencias a la hora de definir el coste del capital de las operaciones de seguro para diferentes ramos del negocio.

La ventaja del MCPM sobre el CAPM radica en que el primero limita el ámbito de incertidumbre al costo de capital de seguros, mientras que el segundo no proporciona información alguna sobre qué coste del capital ha de ser imputado a la parte de inversión.

11.4. La creación de valor económico

Una compañía (o un proyecto) crea valor para sus accionistas, es decir, genera beneficio económico, sólo en la medida en que las rentabilidades generadas por la compañía (o el proyecto) superan las exigencias de los inversores.

No existe ningún acuerdo contractual entre la compañía y sus inversores sobre cuál ha de ser la retribución adecuada por los fondos que proporcionan. No obstante, tal y como se ha explicado previamente, los directivos disponen de métodos para estimar la retribución esperada por los accionistas.

Uno de los principales retos de la alta dirección es generar beneficio económico para sus accionistas de forma sostenida, sin desatender las obligaciones contraídas con el resto de stakeholders. Por ello, los directivos deben controlar los beneficios económicos por unidad de capital invertido, fomentando que se lleven a cabo aquellos proyectos u operaciones que posean mayor potencial de creación de valor.

A grandes rasgos, en el sector asegurador, podemos cuantificar la creación de valor de la siguiente forma:



Figura 67: Creación de valor en el sector asegurador
Fuente: Elaboración propia

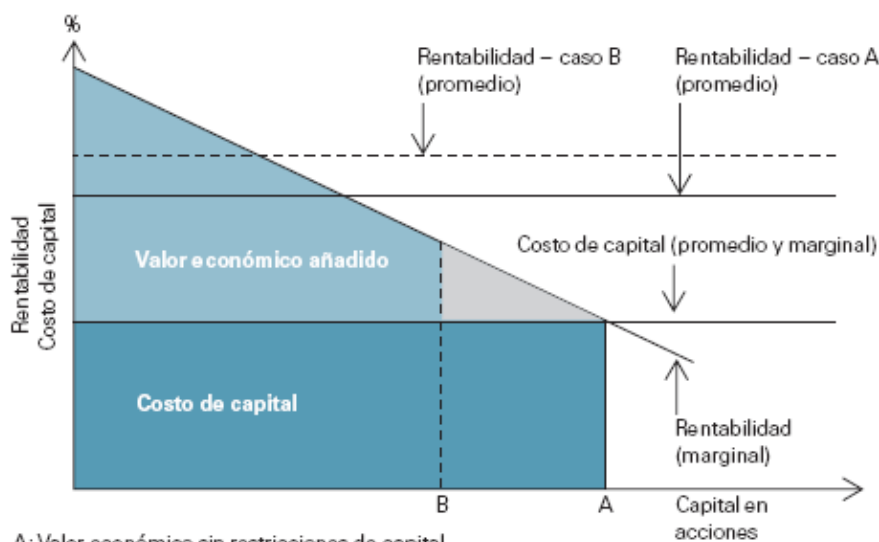
Si comparamos esta expresión con el cálculo del EVA (Economic Value Added), previamente explicado en este documento y que, probablemente, es el mejor indicador de creación de valor, se aprecian importantes similitudes. Por lo que podemos considerar esta fórmula de cálculo como una adaptación del EVA al sector asegurador.

Los costes del capital se calculan como el producto del capital invertido en el proyecto o la operación y su coste de capital adaptado al riesgo que entraña. Por consiguiente, se tiene en cuenta el riesgo a la hora de calcular la rentabilidad del negocio (proyecto, operación, etc.)

De acuerdo con la teoría tradicional del riesgo, a mayor volatilidad en los beneficios económicos, mayor será el riesgo de la actividad económica y, por ende, mayor será el coste del capital invertido para desempeñar dicha actividad. La rentabilidad global de las entidades aseguradoras se ve beneficiada por el efecto de diversificación entre los distintos ramos del seguro, por la no concentración geográfica del negocio (en el caso de grandes grupos multinacionales) y, especialmente, por la no correlación que generalmente hay (aunque no siempre) entre los riesgos de suscripción y de inversión.

Con el afán de superar las expectativas de los accionistas y crear valor económico, los directivos suelen establecer objetivos de ROE (Return On Equity o Rentabilidad de los Fondos Propios) bastante superiores ($\geq 10\%$) a las estimaciones del coste del capital que realizan.

El gráfico siguiente explica por qué los objetivos de ROE deben superar al coste del capital (en situaciones con y sin restricciones de capital).



A: Valor económico sin restricciones de capital
 B: Oportunidades comerciales no explotadas (restricciones de capital)

Fuente: Swiss Re Economic Research&Consulting

Figura 68: ReturnOnEquity vs. Coste del capital

En ausencia de restricciones de capital, maximizar el valor económico significa que cada negocio tiene que ganar al menos su coste del capital marginal. La fijación de un objetivo promedio de ROE más elevado que el coste del capital puede, por tanto, reflejar simplemente el hecho de que la compañía tiene algún negocio cuyos márgenes superan sustancialmente el umbral del coste del capital (caso A de la figura anterior).

En una situación con condiciones restrictivas de capital, con el objetivo de maximizar el valor económico de la compañía, los directivos se verán obligados a rechazar proyectos u operaciones económicamente viables debido a que la compañía no posee suficientes fondos para invertir. De ello se deduce que la rentabilidad, en promedio, de los recursos propios (ROE) fijada como objetivo por la compañía habrá de superar tanto la referencia del coste del capital como el objetivo medio de rentabilidad en una situación no restrictiva del capital (caso de B de la figura anterior).

Otra razón para que los objetivos de ROE sean superiores a las estimaciones del coste del capital es que las cifras contables de los fondos propios que, normalmente, se usan como referencia de los objetivos de rentabilidad, suelen subestimar la medida económica de los fondos con que se calcula el coste del capital. En consecuencia, la discrepancia entre los objetivos basados en los datos contables y la medida económica de la creación de valor es bastante artificial.

En la práctica, las entidades que logran rendimientos económicos claramente por encima del coste de sus recursos propios de forma sostenida en el tiempo, y cuyos accionistas así lo reconocen y tienen expectativas de continuidad, tendrán un valor de mercado superior a su valor contable.

Por el contrario, el valor de mercado será inferior a su valor contable en aquellas compañías que no consigan generar beneficio económico para su accionistas (o incluso si los costes de capital son superiores a las rentabilidades obtenidas).

La historia ha demostrado que los directivos de estas últimas compañías corren un alto riesgo de ser sustituidos o de ver sus empresas absorbidas.

14. Conclusiones

La Dirección Económico Financiera es el área que se responsabiliza de gestionar el patrimonio (conjunto de bienes, derechos y obligaciones) de una entidad -en este caso, aseguradora-, por consiguiente, es la encargada de optimizar la estructura económica (activo) y la estructura financiera (pasivo y patrimonio neto) con el objetivo de crear un valor sostenible para la misma.

La Dirección Económico Financiera de una empresa que opera en un contexto globalizado debe dar soporte y apoyo, tanto a la dirección general como a las restantes áreas funcionales de la empresa, actuando como agente catalizador del proceso de cambio en la empresa hacia una gestión orientada a la creación de valor económico sostenible.

La función del CFO (Chief Financial Officer o Director Económico Financiero) ha evolucionado profundamente. De consejero privilegiado de la Dirección General ha pasado, en muchos casos, a ser un personaje más político, implicado en las guerras de poder entre el accionariado y la gestión.

El negocio asegurador es anticíclico, es decir, está menos expuesto a los vaivenes de la coyuntura económica.

Los flujos económicos y financieros propios de la actividad aseguradora generan un ciclo de caja favorable. Por esta razón y teniendo en cuenta que en muchas ocasiones los compromisos que asume una compañía aseguradora son a largo, es normal no encontrar -o en baja proporción respecto a las obligaciones totales- financiación externa en el Balance Sheet.

Una inadecuada gestión de los flujos económicos y financieros puede encaminar fácilmente a las compañías de seguros a una situación patrimonial insostenible e incluso a la quiebra y liquidación de la misma.

La gestión del circulante constituye la parte más operativa de la Dirección Económico Financiera; en contraposición con la estrategia financiera y las finanzas corporativas, que se encargan de la parte ligada a decisiones estratégicas y del largo plazo.

La gestión del circulante se debe contemplar desde la perspectiva de dotar aquellos recursos financieros necesarios para la inversión del circulante, optimizando la relación rentabilidad-coste-liquidez.

Conceder crédito comercial implica la necesidad de hallar un equilibrio entre la visión comercial (invertir en el cliente) y la visión económico Financiera (controlar las necesidades de financiación y su coste).

La principal fuente de financiación, a corto plazo, de una compañía de seguros son los cobros de las primas que emite. Por ello, la gestión de los cobros se puede considerar el principal motor del Cash Management.

El objetivo esencial de la política de cobros consiste en acelerar el circuito de cobro, reduciendo los días de concesión de pago a los clientes con el fin de minimizar los gastos financieros del float y reducir el riesgo.

La política de pagos debe perseguir los objetivos contrarios e invertir los principios de la política y gestión de cobros, siempre que ello no implique un comportamiento no ético o entre en conflicto con la actividad comercial de la compañía.

La globalización ha conducido a una normalización contable. La normativa contable persigue la comparabilidad de las cuentas de diversas empresas, sea cual sea el país donde reside su domicilio social mediante la utilización de criterios homogéneos para el registro y la valoración de las operaciones.

Como dijo William Hewlett, uno de los fundadores de HP (Hewlett Packard): "No es posible gestionar lo que no se puede medir". Por lo tanto, toda compañía debería contar con un sistema de control de gestión basado en KPI's (Key Performance Indicators o Indicadores de Gestión) cuantificables.

Los sistemas de Control de Gestión son mucho más que unos sistemas de medición táctico-operativos. Las empresas innovadoras, los perciben y utilizan como sistemas de gestión estratégica a largo plazo.

El Balanced Scorecard es el sistema de Control de Gestión por excelencia ya que no sólo tiene un enfoque financiero, sino que también tiene en cuenta aspectos relacionados con el cliente, los procesos internos, el desarrollo de las personas y el aprendizaje de la organización.

El EVA (Economic Value Added) es el indicador que mejor refleja la creación de valor económico. A pesar de ello, todavía no es el más utilizado como principal indicador de gestión, probablemente, por no ser el más comprensible por los directivos no financieros.

Las provisiones técnicas surgen en la contabilidad de las entidades aseguradoras como consecuencia de la inversión del proceso productivo que se da en el sector y su principal objetivo es garantizar el cumplimiento de obligaciones futuras.

Las provisiones técnicas se invertirán en determinados activos aptos, con arreglo a los principios de congruencia, rentabilidad, seguridad, liquidez, dispersión y diversificación, teniendo en cuenta el tipo de operaciones realizadas, así como las obligaciones asumidas por la entidad.

La gestión prudente del riesgo, la construcción de una cartera de inversión que maximice la rentabilidad bajo las limitaciones a las que están sujetas las compañías de seguros y la gestión de los activos de tal forma que se garantice la viabilidad de las operaciones de seguro son la clave de las inversiones que realizan las entidades aseguradoras.

Las técnicas y conceptos empleados en la gestión de las inversiones son el Modern Portfolio Theory, el Asset Liability Management, el Cash Flow Matching, la Inmunización Financiera, la Cobertura con Derivados Financieros y el Dynamic Financial Analysis.

El reaseguro es la espina dorsal del sistema asegurador y, por lo tanto, un elemento indispensable para la existencia del seguro; cuyo principal objetivo es proteger el patrimonio del asegurador, ofreciéndole protección contra desviaciones negativas de los resultados previstos, y cuya obligación esencial es hacer frente a obligaciones derivadas del negocio de directo.

En los últimos tiempos han surgido nuevos tipos de reaseguro que consideran la inversión como un componente inherente de la suscripción; son los denominados Reaseguros Financieros.

Con Solvencia II, las compañías de seguros deberán tener un SCR (Solvency Capital Requirement) que garantice al 99,5% la cobertura de sus obligaciones a lo largo del año siguiente, midiéndose los activos y pasivos sobre una base económica.

Los nuevos requerimientos de capital implicarán que las entidades aseguradoras aumenten sus niveles de capitalización y, consecuentemente, sus costes de financiación.

Los métodos más utilizados en el sector asegurador para estimar el coste del capital son el Capital Asset Pricing Model y el Market Consistent Pricing Model.

El control interno y el control de riesgos son muy importantes en cualquier sector, siendo aspectos clave del éxito en la actividad aseguradora.

Estas conclusiones muestran la relevancia de la Dirección Económico Financiera para la viabilidad y sostenibilidad de la entidad aseguradora.

Bibliografía

Hope, Jeremy: El Nuevo Papel de los Directores Financieros. Harvard Business School Press

La excelencia de la función financiera: Las claves de los mejores departamentos financieros. CFO Publishing (The Economist) con la colaboración de KPMG International

Estudio Remuneración 2010 – Finanzas. Michael Page International

Santandreu, Eliseu y Santandreu, Pol: Concepto de Gestión Financiera. EADA

Kaplan, Robert S. y Norton, David. P: The Balanced Scorecard. Harvard Business Press

Kaplan, Robert S. y Norton, David. P: Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System. Harvard Business Review

Vancil, Richard F.: ¿Qué tipo de Control de Gestión necesitamos? Harvard Deusto Business Review

Santandreu Martínez, Eliseu: Manual de Finanzas. Gestión 2000

F. Hawkins, David y Cohen, Jacob: Introduction to Responsibility Accounting System (2004). Harvard Business School

Santandreu, Eliseu y Santandreu, Pol: Gestión Económico Financiera del Circulante. EADA

Ballarín, Eduard: La Rentabilidad sobre la Inversión como Indicador de Control (1996). IESE

Young, S. David: Some Reflections on Accounting Adjustments and Economic Value Added (1999). Journal of Financial Statement Analysis

Casado, Raúl: Las NIC y el Plan Contable de Entidades Aseguradoras. Fundación Mapfre

Curso del Real Decreto 1736/2010, de 23-12-2010, y otras novedades en la contabilidad de seguros. Col·legi d'Actuaris de Catalunya (con la colaboración de KPMG y FIATC Seguros)

Linares Peña, Ángel: Contabilidad y Análisis de Cuentas Anuales de Entidades Aseguradoras. Fundación Mapfre

Insurance: a unique sector. Why insurers differ from banks. CEA

SIGMA 6/2000: Gestión de activos y pasivos para aseguradoras. Swiss Re

SIGMA 5/2010: La inversión de los seguros en un entorno mundial complicado. Swiss Re

SIGMA 5/2002: Gestión de activos de terceros para aseguradoras. Swiss Re

Fontanals i Albiol, Hortènsia (con la colaboración de Ruiz i Dotras, Elisabet): Risc del Tipus d'interès. Universitat Oberta de Catalunya

Insurance Banana Skins 2011: The CSFI survey of the risks facing insurers. PwC (Price Waterhouse Coopers) en asociación con CSFI (Centre for Study of Financial Innovation).

Informe Estrategia Semanal del 16 de Agosto de 2011. Inversis Banco

Introducción al Reaseguro. Fundación Mapfre

Sarrasí Vizcarra, F. Javier: Matemática del Reaseguro. Departamento de Matemática Económica, Financiera y Actuarial. Universidad de Barcelona

Álvarez Martín, Rosario: El Reaseguro Financiero. Fundación Mapfre

Estudio sobre el Sector Asegurador en España 2010: Los Aspectos Cualitativos de Solvencia II. Fundación de Estudios Financieros (Papeles de la Fundación nº 38). Estudio dirigido por Blanco-Morales Limones, Pilar y Guillén Estany, Montserrat.

Solvencia II: Un proyecto complejo, pero con principios sólidos. Gen Re

Basilea II como antecedente de Solvencia II. KPMG

Solvencia II: implicaciones prácticas. Ernst & Young

Trébol 56/2011. Romera, Santiago (Socio Director de Area XXI): Solvencia II, una oportunidad única que conviene aprovechar. Mapfre Re

Solvency II Briefing. KPMG

SIGMA 3/2005: El Costo de capital de los aseguradores y la creación de valor económico; principios e implicaciones prácticas. Swiss Re

SIGMA 2/2011: El Seguro Mundial en 2010. Swiss Re

Global Risks 2011 Sixth Edition. World Economic Forum con la colaboración de Marsh & McLennan Companies, Swiss Reinsurance Company, Wharton Center for Risk Management, University of Pennsylvania y Zurich Financial Services

Estándares de Gerencia de Riesgos. FERMA (Federation of European Risk Management Associations)

Pérez Torres, José Luis: Conociendo el Seguro, Teoría General del Seguro.

Portugal, Luis: Gestão de Seguros Não-Vida. Instituto de Formação Actuarial

Plan de Contabilidad de Entidades Aseguradoras y Financieras

Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera

Reglamento de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados, Ley de Mediación de Seguros, Ley de Contrato de Seguro, Ley de Auditoría de Cuentas, Ley General Tributaria y otras leyes, reales decretos y reglamentos

Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP): <http://www.dgsfp.meh.es/>

Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras (ICEA): <http://www.icea.es/>

Unespa: <http://www.unespa.es/>

Commission European Assurance (CEA): <http://www.cea.eu/>

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA): <https://eiopa.europa.eu/>

CFO Forum: <http://www.cfoforum.nl/>

CRO Forum: <http://www.thecroforum.org/>

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO): <http://www.inverco.es/welcome.do>

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC): <http://www.icac.meh.es/>

Inese: <http://www.inese.es/inicio>

Aon: <http://www.aon.com/spain/>

Marsh: <http://www.marsh.es/>

Guy Carpenter: <http://www.guycarp.com/portal/extranet/index.html?vid=77>

Willis: <http://www.willis.es/>

Instituto de Actuarios Españoles: <http://www.actuarios.org/>

Víctor Lombardero Guarner

Estudió Gestión de Empresas y, a posteriori, cursó estudios de Extensión Universitaria en Marketing, Contabilidad, Fiscalidad y Finanzas.

En Julio de 2010, finalizó un Master in Business Administration en EADA Business School (Escuela de Alta Dirección y Administración).

Finalizado el MBA, realizó un programa de intercambio, "Asian-Centric Leadership Programme", en Nanyang Business School (Singapore).

Durante el año académico 2010-2011, ha realizado el Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras impartido por la Universitat de Barcelona, bajo la dirección del Doctor José Luis Pérez Torres.

A pesar de su juventud, cuenta con más de 5 años de experiencia profesional en empresas de reconocido prestigio nacional e internacional.

Inició su vida laboral en el sector bancario, concretamente, en BBVA como Gestor Operacional.

A continuación, pasó por la promoción inmobiliaria, siendo Ejecutivo Comercial de la Delegación de Cataluña de Realia Business (participada por FCC y Caja Madrid). En este período, vivió la salida a bolsa de Realia.

Finalmente, en 2007, se incorporó al sector asegurador. Empezó en Banco Vitalicio de España, desempeñando funciones de suscripción en los ramos de seguro de construcción. Meses después, empezó a realizar tareas de contabilidad y Control de Gestión; llegando a ser el Responsable de Contabilidad y Control de la Sucursal de Paseo de Gracia y de la Unidad de Riesgos Corporativos de Barcelona (ambas unidades especializadas en grandes cuentas y negocio internacional, intermediado por grandes brokers).

Durante su estancia, se produjo la integración de las entidades del Grupo Generali que operaban en el mercado asegurador español (La Estrella Seguros y Vitalicio Seguros).

Actualmente, presta sus servicios en el Área de Reaseguros de Generali España, desempeñando funciones de Gestión Financiera.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”
Máster 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” 2009/2010
- 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 Caldes 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 PLAN 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 Casablancas: “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 Galcerá 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 Ortiz: "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: "Problemàtica 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 Rifá: "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 público" 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
- 168.- Josep María Bertrán Aranés: "Segmentación de la oferta aseguradora para el sector agrícola en la provincia de Lleida" 2013/2014
- 169.- María Buendía Pérez: "Estrategia: Formulación, implementación, valoración y control" 2013/2014
- 170.- Gabriella Fernández Andrade: "Oportunidades de mejora en el mercado de seguros de Panamá" 2013/2014
- 171.- Alejandro Galcerán Rosal: "El Plan Estratégico de la Mediación: cómo una Entidad Aseguradora puede ayudar a un Mediador a implementar el PEM" 2013/2014
- 172.- Raquel Gómez Fernández: "La Previsión Social Complementaria: una apuesta de futuro" 2013/2014
- 173.- Xoan Jovaní Guiral: "Combinaciones de negocios en entidades aseguradoras: una aproximación práctica" 2013/2014
- 174.- Àlex Lansac Font: "Visión 360 de cliente: desarrollo, gestión y fidelización" 2013/2014
- 175.- Albert Llambich Moreno: "Distribución: Evolución y retos de futuro: la evolución tecnológica" 2013/2014
- 176.- Montserrat Pastor Ventura: "Gestión de la Red de Mediadores en una Entidad Aseguradora. Presente y futuro de los agentes exclusivos" 2013/2014
- 177.- Javier Portalés Pau: "El impacto de Solvencia II en el área de TI" 2013/2014
- 178.- Jesús Rey Pulido: "El Seguro de Impago de Alquileres: Nuevas Tendencias" 2013/2014
- 179.- Anna Solé Serra: "Del cliente satisfecho al cliente entusiasmado. La experiencia cliente en los seguros de vida" 2013/2014
- 180.- Eva Tejedor Escorihuela: "Implantación de un Programa Internacional de Seguro por una compañía española sin sucursales o filiales propias en el extranjero. Caso práctico: Seguro de Daños Materiales y RC" 2013/2014
- 181.- Vanesa Cid Pijuan: "Los seguros de empresa. La diferenciación de la mediación tradicional" 2014/2015.
- 182.- Daniel Ciprés Tiscar: "¿Por qué no arranca el Seguro de Dependencia en España?" 2014/2015.
- 183.- Pedro Antonio Escalona Cano: "La estafa de Seguro. Creación de un Departamento de Fraude en una entidad aseguradora" 2014/2015.
- 184.- Eduard Escardó Lleixà: "Análisis actual y enfoque estratégico comercial de la Bancaseguros respecto a la Mediación tradicional" 2014/2015.
- 185.- Marc Esteve Grau: "Introducción del Ciber Riesgo en el Mundo Asegurador" 2014/2015.
- 186.- Paula Fernández Díaz: "La Innovación en las Entidades Aseguradoras" 2014/2015.
- 187.- Alex Lleyda Capell: "Proceso de transformación de una compañía aseguradora enfocada a producto, para orientarse al cliente" 2014/2015.
- 188.- Oriol Petit Salas: "Creación de Correduría de Seguros y Reaseguros S.L. Gestión Integral de Seguros" 2014/2015.
- 189.- David Ramos Pastor: "Big Data en sectores Asegurador y Financiero" 2014/2015.

- 190.- Marta Raso Cardona: "Comoditización de los seguros de Autos y Hogar. Diferenciación, fidelización y ahorro a través de la prestación de servicios" 2014/2015.
- 191.- David Ruiz Carrillo: "Información de clientes como elemento estratégico de un modelo asegurador. Estrategias de Marketing Relacional/CRM/Big Data aplicadas al desarrollo de un modelo de Bancaseguros" 2014/2015.
- 192.- Maria Torrent Caldas: "Ahorro y planificación financiera en relación al segmento de jóvenes" 2014/2015.
- 193.- Cristian Torres Ruiz: "El seguro de renta vitalicia. Ventajas e inconvenientes" 2014/2015.
- 194.- Juan José Trani Moreno: "La comunicación interna. Una herramienta al servicio de las organizaciones" 2014/2015.
- 195.- Alberto Yebra Yebra: "El seguro, producto refugio de las entidades de crédito en épocas de crisis" 2014/2015.
- 196.- Jesús García Riera: "Aplicación de la Psicología a la Empresa Aseguradora" 2015/2016
- 197.- Pilar Martínez Beguería: "La Función de Auditoría Interna en Solvencia II" 2015/2016
- 198.- Ingrid Nicolás Fargas: "El Contrato de Seguro y su evolución hasta la Ley 20/2015 LOSSEAR. Hacia una regulación más proteccionista del asegurado" 2015/2016
- 199.- María José Páez Reigosa: "Hacia un nuevo modelo de gestión de siniestros en el ramo de Defensa Jurídica" 2015/2016
- 200.- Sara Melissa Pinilla Vega: "Auditoría de Marca para el Grupo Integra Seguros Limitada" 2015/2016
- 201.- Teresa Repollés Llecha: "Optimización del ahorro a través de soluciones integrales. ¿cómo puede la empresa ayudar a sus empleados?" 2015/2016
- 202.- Daniel Rubio de la Torre: "Telematics y el seguro del automóvil. Una nueva póliza basada en los servicios" 2015/2016
- 203.- Marc Tarragó Diego: "Transformación Digital. Evolución de los modelos de negocio en las compañías tradicionales" 2015/2016
- 204.- Marc Torrents Fábregas: "Hacia un modelo asegurador peer-to-peer. ¿El modelo asegurador del futuro?" 2015/2016
- 205.- Inmaculada Vallverdú Coll: "Fórmulas modernas del Seguro de Crédito para el apoyo a la empresa: el caso español" 2015/2016