



CUADERNOS DE LA FUNDACIÓN

Nº 99

*** * * ***

**MODELOS ALTERNATIVOS DE
TRANSFERENCIA Y FINANCIACIÓN DE
RIESGOS “ART”: SITUACIÓN ACTUAL Y
PERSPECTIVAS FUTURAS**

Autora: M^a Victoria Rivas López

Diciembre, 2005

ISBN: 84-89429-92-8

Depósito Legal: M-49.493-2005

Copyright: FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS

Prohibida la reproducción total o parcial de este trabajo sin el permiso escrito de la autora o de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS

LISTA DE CUADERNOS DE LA FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS EDITADOS:

1. Filosofía Empresarial
2. Resultados de la Encuesta sobre "Altos Profesionales de Seguros" (A.P.S.)
3. Dirección y Gestión de la Seguridad
4. Los Seguros en una Europa cambiante: 1990-1995 (No disponible)
5. La Distribución Comercial del Seguro: Sus Estrategias y Riesgos
6. Elementos de Dirección Estratégica de la Empresa
7. Los Seguros de Responsabilidad Civil y su Obligatoriedad de Aseguramiento
8. La Implantación de un Sistema de Controlling Estratégico en la Empresa
9. Técnicas de Trabajo Intelectual
10. Desarrollo Directivo: Una Inversión Estratégica
11. El Concepto de Seguridad en la Ciencia y la Ciencia de la Seguridad
12. Los Seguros de Salud y la Sanidad Privada
13. Calidad Total y Seguridad
14. El Reaseguro de Exceso de Pérdidas
15. El Coste de los Riesgos en la Empresa Española 1991
16. La Legislación Española de Seguros y su Adaptación a la Normativa Comunitaria

Número Especial: Informe sobre el Mercado de Seguros 1993

17. Medio Ambiente Seguro: Desarrollo Futuro
18. El Seguro de Crédito a la Exportación en los países de la OCDE (Evaluación de los resultados de los aseguradores públicos)
19. Una Teoría de la Educación
20. El Reaseguro en los Procesos de Integración Económica

Número Especial: Informe sobre el Mercado de Seguros 1994

21. La Nueva Regulación de las Provisiones Técnicas en la Directiva de Cuentas de la C.E.E. Provisiones Técnicas de Seguros de Vida en las Directivas Comunitarias
22. Rentabilidad y Productividad de Entidades Aseguradoras
23. Análisis de la Demanda de Seguro Sanitario Privado
24. El Seguro: Expresión de Solidaridad desde la Perspectiva del Derecho
25. El Reaseguro Financiero
26. El Coste de los Riesgos en la Empresa Española 1993
27. La Calidad Total como Factor para elevar la Cuota de Mercado en Empresas de Seguros
28. La Naturaleza Jurídica del Seguro de Responsabilidad Civil
29. Ruina y Seguro de Responsabilidad Civil Decenal

Número Especial: Informe sobre el Mercado de Seguros 1995

30. El Tiempo del Directivo
31. Tipos Estratégicos, Orientación al Mercado y Resultados Económicos: Análisis Empírico del Sector Asegurador Español

32. Decisiones Racionales en Reaseguro
33. La función del Derecho en la Economía
34. El Coste de los Riesgos en la Empresa Española 1995
35. El Control de Riesgos en Fraudes Informáticos
36. Cláusulas Limitativas de los Derechos de los Asegurados y Cláusulas Delimitadoras del Riesgo Cubierto. Las Cláusulas de Limitación Temporal de la Cobertura en el Seguro de Responsabilidad Civil

Número Especial: Informe sobre el Mercado de Seguros 1996

37. La Responsabilidad Civil por Accidente de Circulación. Puntual Comparación de los Derechos Francés y Español
38. Legislación y Estadísticas del Mercado de Seguros en la Comunidad Iberoamericana
39. Perspectiva Histórica de los Documentos Estadístico-Contables del Órgano de Control: Aspectos Jurídicos, Formalización y Explotación
40. Resultados de la Encuesta sobre la Organización y Gestión de la Seguridad en la Empresa (1996)
41. De Maastricht a Amsterdam: Un paso más en la integración europea

Número Especial: Informe sobre el Mercado de Seguros 1997

42. La Responsabilidad Civil por contaminación del entorno y su aseguramiento
43. Resultados de la Encuesta sobre Disponibilidad de Instalaciones de Protección contra Incendios en la Empresa 1997”
44. Resultados de la Encuesta sobre Implantación en la Empresa de la Ley de Prevención de Riesgos Laborales
45. Los Impuestos en una Economía Global

46. Evolución y Predicción de las Tablas de Mortalidad Dinámicas para la Población Española
47. El Fraude en el Seguro del Automóvil: Cómo detectarlo
48. Matemática Actuarial no Vida con MapleV
49. Solvencia y Estabilidad Financiera en la Empresa de Seguros: Metodología y Evaluación Empírica mediante Análisis Multivariante
50. Mixturas de Distribuciones: Aplicación a las variables más relevantes que modelan la siniestralidad en la Empresa Aseguradora
51. Seguridades y Riesgos del joven en los grupos de edad
52. La Estructura Financiera de las Entidades de Seguros
53. Habilidades Directivas: Estudio de sesgo de género en instrumentos de evaluación
54. El Corredor de Reaseguro y su legislación específica en América y Europa
55. Resultados de la Encuesta: "La Seguridad contra Intrusión (Seguridad Privada) en la Empresa. 1999"
56. Análisis económico y estadístico de los factores determinantes de la demanda de los seguros privados en España
57. Informe final. Encuesta: "La Organización y Gestión de la Seguridad en la Empresa. 1999"
58. Problemática contable de las operaciones de reaseguro
59. Estudios sobre el Euro y el Seguro
60. Análisis Técnico y Económico del conjunto de las empresas aseguradoras de la Unión Europea

61. Sistemas Bonus-Malus generalizados con inclusión de los costes de los siniestros
62. Seguridad Social. Temas generales y régimen de clases pasivas del Estado
63. Análisis de la repercusión fiscal del seguro de vida y los planes de pensiones. Instrumentos de previsión social individual y empresarial
64. Fundamentos técnicos de la Regulación del Margen de Solvencia
65. Ética Empresarial y Globalización
66. Encuesta: "Seguridad contra Incendios en la empresa. 2000"
67. Gestión Directiva en la Internacionalización de la Empresa
68. Los seguros de crédito y de caución en Iberoamérica
69. Provisiones para prestaciones a la luz del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados: Métodos Estadísticos de Cálculo
70. El Cuadro de Mando Integral para las entidades aseguradoras
71. Gestión de activos y pasivos en la cartera de un fondo de pensiones
72. Análisis del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones
73. Financiación del capital-riesgo mediante el seguro
74. Estructuras de propiedad, organización y canales de distribución de las empresas aseguradoras en el mercado español
75. Incidencia de la Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil en los procesos de responsabilidad civil derivada del uso de vehículos a motor
76. La incorporación de los sistemas privados de pensiones en las pequeñas y medianas empresas

77. Resultados de la Encuesta sobre *"El Coste de los Riesgos en la Empresa Española. 2001"*
78. Nuevas perspectivas de la educación universitaria a distancia
79. La actividad de las compañías aseguradoras de vida en el marco de la gestión integral de activos y pasivos
80. Los Planes y Fondos de Pensiones en el contexto europeo: la necesidad de una armonización
81. El Seguro de Dependencia. Una visión general
82. Informe Final. Encuesta: "La Organización y Gestión de la Seguridad en la Empresa 2002"
83. La teoría del valor extremo: fundamentos y aplicación al seguro, ramo de responsabilidad civil autos
84. Estudio de la estructura de una cartera de pólizas y de la eficiencia de un Sistema Bonus-Malus
85. La Matriz Valor-Fidelidad en el Análisis de los Asegurados en el Ramo del Automóvil
86. El Margen de Solvencia de las Entidades Aseguradoras en Iberoamérica
87. Dependencia en el modelo individual, aplicación al riesgo de crédito
88. Análisis Multivariante Aplicado a la Selección de Factores de Riesgo en la Tarificación
89. Mercados Aseguradores en el Área Mediterránea y Cooperación para su Desarrollo
90. Centros de atención telefónica del sector asegurador

91. Problemática de la reforma de la Ley de Contrato de Seguro
92. Medición de la esperanza de vida residual según niveles de dependencia en España y costes de cuidados de larga duración
93. Informe Final. Encuesta: "Seguridad contra Intrusión y Actos Antisociales en la Empresa (Seguridad Privada). 2003"
94. La renovación del Pacto de Toledo y la reforma del sistema de pensiones: ¿Es suficiente el pacto político?
95. Papel del docente universitario: ¿Enseñar o ayudar a aprender?
96. El sistema ABC - ABM: su aplicación en las entidades aseguradoras
97. Aplicación de métodos de inteligencia artificial para el análisis de la solvencia en entidades aseguradoras
98. Disciplina de mercado en la industria de seguros en América Latina
99. Modelos alternativos de transferencia y financiación de riesgos "ART": Situación actual y perspectivas futuras

**MODELOS ALTERNATIVOS DE
TRANSFERENCIA Y FINANCIACIÓN DE
RIESGOS “ART”: SITUACIÓN ACTUAL Y
PERSPECTIVAS FUTURAS**

Autora: M^a Victoria Rivas López

Centro de Estudios Superiores Felipe II
Universidad Complutense de Madrid

Para la realización de este trabajo la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS concedió a su autora una Beca de Investigación Riesgo y Seguro.

Agradecimientos

Me gustaría agradecer la importante ayuda recibida de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS, ya que mediante la concesión de la BECA RIESGO Y SEGURO he tenido acceso a toda la información necesaria para la realización del presente trabajo. Más concretamente, a mi tutor de la Beca, D. Francisco Martínez García, (Director del Instituto de Seguridad Integral de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS), a D. José Luis Catalinas Calleja (Director del Instituto MAPFRE de Estudios Iberoamericanos de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS) y a D^a Marisol Revilla Guzmán (Subdirectora del Centro de Documentación de la FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS).

Deseo agradecer el apoyo y la atención prestada, por D. Gonzalo Fernández Isla (AGERS). Gracias a su interés, aportación y experiencia profesional, he podido acercarme a la realidad del sector asegurador/reasegurador tanto a nivel nacional como internacional.

Y por último, me gustaría añadir mi más profundo agradecimiento a mi director de tesis D. Fernando Ricote Gil (UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID), cuyo interés ha motivado y posibilitado mi avance en el mismo.

ÍNDICE

	Página
1. Introducción.	1
2. Gerencia de Riesgos en la empresa y el papel del Gerente de Riesgos en la actualidad.	5
2.1. Etapas en la implementación del proceso de Gerencia de Riesgos.	6
2.2. La decisión de retención.	13
2.3. La decisión de transferencia.	17
2.4. El Gerente de Riesgos en la actualidad.	21
3. Nuevas alternativas al reaseguro tradicional “ART”.	25
3.1. Multiyear – Plurianual.	28
3.2. Productos Multi – Trigger (“PMT”).	32
3.3. Cautivas.	37
3.4. Reaseguro. Finite Risk.	57
3.4.1. “Loss Portfolio Transfer” (LPT).	66
3.4.2. Adverse Development Covers (ADC).	72
3.4.3. “Finite Quota Shares” (FQS).	77
3.4.4. “Spread Loss Treatries” (SLT).	81
3.5. Titulización de los Riesgos del Seguro (“Insurance Linked Securities).	84
3.6. Créditos – Derivados.	95
3.7. Capital Contingente (CC).	105
3.8. Otros productos alternativos de transferencia de riesgos. ...	116
4. Expectativas en relación a los productos “ART”.	118
Bibliografía	122

1.- INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar las características y el alcance de las diferentes técnicas agrupadas por la denominación de “Soluciones Alternativas de Transferencia y Financiación de Riesgos, “ART””. El presente estudio, está enfocado a todas empresas, tanto aseguradoras como no aseguradoras, en la medida que puedan implementar estos productos para mejorar su cobertura ante los posibles riesgos asumidos en el transcurso de su actividad.

En la primera parte del estudio se plasman los principales puntos que constituyen la disciplina de Gerencia de Riesgos y la situación e importancia de dicha actividad en la actualidad. En la segunda parte se centra en una exposición de las características fundamentales del reaseguro tradicional, cuyo análisis es de vital importancia, ya que los productos tradicionales son los que han servido de base para la aparición de estos nuevos productos. En tercer lugar, el trabajo muestra las diferentes técnicas alternativas de transferencia y financiación de riesgos, desde una perspectiva tanto teórica como práctica, analizando diferentes casos de estudio que posibiliten una mejor comprensión a la hora de analizar las principales repercusiones dentro de las compañías.

El análisis de la problemática de la transferencia y/o financiación de riesgos ha sido llevada a cabo por los gerentes de riesgos de grandes compañías, con el objetivo de optimizar su implementación, minimizar costes e incrementar la capacidad de suscripción de riesgos tanto operacionales (puros) como no-operacionales (financieros o especulativos), éstos últimos, en determinados casos difícilmente asegurables.

En un entorno cada vez más cambiante y turbulento, ha surgido la necesidad de que aparezcan productos más sofisticados que constituyan una opción razonable de actuación en el mercado, posibilitando a las empresas un incremento del control sobre los programas de seguros, y/o dirigir la exposición específica de riesgo así como una adecuada nivelación de resultados.

En la última década el mercado asegurador se ha visto encaminado a un aumento de capacidad de suscripción y una mayor flexibilidad en las coberturas, debido al nuevo panorama internacional. Esto ha sido ocasionado por la necesidad de incremento de cobertura para grandes riesgos catastróficos y extraordinarios, destacando el riesgo de terrorismo, medioambiental, cambio climático etc.

En este sentido, sería adecuado hacer un inciso, no sólo es necesario un mercado que permita un aumento de capacidad, si no que incluso más importante, un mercado flexible que se adapte a las necesidades de los clientes, siempre con vista a optimizar la estructura de capital de las entidades.

El mercado de estas soluciones innovadoras está creciendo rápidamente, aunque a menudo lo hace partiendo de una base muy pequeña. Las expectativas de algunas soluciones, sobre todo reaseguro finito, han variado a causa de los graves escándalos contables.

Los puntos básicos que contribuyeron a la aparición de nuevos productos, son fundamentalmente los que aparecen a continuación:

PUNTOS BÁSICOS PARA EL SURGIMIENTO DE ESTAS ALTERNATIVAS (Cuadro nº 1)	
→	Una competencia más intensiva (reducción del número de proveedores de seguros)
→	Globalización del sector (fusiones y adquisiciones)
→	Malos resultados técnicos
→	La capacidad aseguradora total se ha reducido en un 25º desde el año 2000
→	Incremento de los precios
→	Desaceleración económica mundial
→	Tendencia a la desregulación
→	Nuevos canales de distribución de riesgos catastróficos
→	Posibilidad de utilizar los mercados de derivados de riesgos catastróficos como "Chicago Board of Trade" (CBOT) y mercados de comercio electrónico como Catastrophic Risk Exchange (CATEX).
→	Todo ello agravado por los sucesos del 11 de Septiembre de 2001
→	Escándalos financieros/contables de Enron y Andersen

Según Bruno Laval (Marketing Director XL WINTERTHUR INTERNATIONAL) a corto-medio plazo se va a producir un incremento de las soluciones alternativas en dos o tres años de un 20 a un 30%, de ahí la importancia de su análisis.

Las principales soluciones alternativas de transferencia y financiación aparecen especificadas en cuadro siguiente:

SOLUCIONES ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN Y TRANSFERENCIA DE RIESGOS (Cuadro nº2)	
→	Potenciación en la utilización de cautivas
→	Finite risk o reaseguro financiero en todas sus modalidades
→	Soluciones multi-line/ multi-trigger "Integrated Risk Management" ("PMT")
→	Capital Contingete "Contingent Capital" ("CC")
→	Titulización de riesgos asegurables "Insurance-Linked-Securities" ("ILS")
→	Créditos-derivados

Estos productos permiten la convergencia del mercado de capitales y asegurador, dónde las posibilidades de conseguir los objetivos marcados por las compañías en materia de riesgos pueden, en determinadas circunstancias optimizarse. Se destaca en este sentido, el artículo llevado a cabo por Schachner (1995), que plasma que cada día más, los gerentes de riesgos no están aplicando métodos de financiación alternativa de riesgos (cautivas, reaseguro financiero, "PMT") como una alternativa, sino como una norma.

Scott Levin (gerente de riesgos de J.P. Morgan & Co.) destaca que el desarrollo de estos productos financieros alternativos va encaminada a un incremento de la capacidad para la compañía aseguradora (comprador de seguro).

A parte de los puntos considerados, las empresas desde el punto de vista general, es decir, entidades financieras como no financieras, les interesa la utilización de "ART", debido a que permiten la estabilización de los ingresos y beneficios.

Los puntos que potencian la citada estabilización son fundamentalmente:

- ➔ Proporcionan fondos cuando más lo necesitan las empresas, reduciendo el riesgo de quiebra y los costes de las dificultades financieras
- ➔ Permiten una menor volatilidad de los flujos de caja, evitando la descapitalización de proyectos de inversión que exigen una inyección estable de liquidez
- ➔ De la misma forma, la reducción de la volatilidad en relación con los beneficios junto un tratamiento fiscal asimétrico de las ganancias y las pérdidas, hace que las empresas que utilizan estos productos reduzcan su volatilidad y tengan por tanto una menor imposición.

La estabilidad de las ganancias en este sentido, es un buen indicador de la reputación corporativa. Utilizando datos financieros y la lista anual de “empresas más admiradas de América (‘‘América Most Admired Companies’’), que publica la revista ‘‘Fortune’’ muestra que las empresas que obtienen con gran regularidad beneficios trimestrales, se correlaciona con altas cotizaciones en los mercados bursátiles y elevadas calificaciones crediticias. (ANTUNOVICH-LASTER, 1998)

2.- GERENCIA DE RIESGOS EN LA EMPRESA Y EL PAPEL DEL GERENTE DE RIESGOS EN LA ACTUALIDAD

A continuación, se procede a señalar los parámetros básicos de la gerencia de riesgos, para después mostrar las tendencias en el mapa de riesgos que afectan a la demanda de gestión del riesgo. La Gerencia de Riesgos o Administración de Riesgos (conocida como “Risk Management” a nivel internacional) comprende una serie de actuaciones llevadas a cabo por el nivel directivo. (MARTÍNEZ GARCÍA, F; AYMERICH LOBO, J.I; FERNÁNDEZ ISLA, G; GARCÍA ARANDA, M; ITURMEDI MORALES, G.,1995)

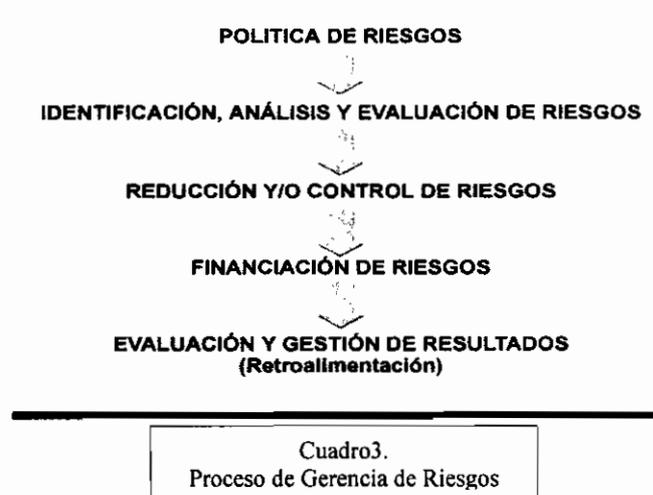
- ➔ Conjunto de métodos que sirven para identificar, analizar, evaluar y determinar el tratamiento de los riesgos de la empresa sea pública o privada
- ➔ Determinar las medidas necesarias para reducir o eliminar dichos riesgos, llevando a cabo un proceso de control con el objetivo de minimizarlos.
- ➔ Determinación del tratamiento óptimo de los riesgos fijando las diversas formas de su financiación (retención, aseguramiento, cautivas, nuevas alternativas de transferencia y financiación de riesgos, etc.)
- ➔ Cuantificación de las pérdidas derivadas del acaecimiento del siniestro
- ➔ Reseñar que el objetivo o finalidad de la disciplina: preservar y/o mantener los activos (materiales, personales, inmateriales), cuenta de resultados, equilibrio, estabilidad y solvencia empresarial.
- ➔ Además, se deben evaluar los resultados de todo el proceso para realimentar al mismo y ayudar a la toma de decisiones

Es la función empresarial que va a garantizar a la empresa la conservación de los activos y el poder de generación de beneficio mediante la minimización, a largo plazo del efecto financiero de las pérdidas accidentales y consecuenciales.

2.1- ETAPAS EN LA IMPLEMENTACIÓN DEL PROCESO DE GERENCIA DE RIESGOS

Como se ha destacado, es una función desarrollada dentro de la empresa, consistiendo en sí misma en la toma de decisiones, por parte del gerente de riesgos, en relación con las funciones de identificación, evaluación, análisis, tratamiento y control de riesgos y resultados; teniendo en cuenta dentro de las mismas la planificación, organización, dirección y control, como funciones propias de cualquier proceso directivo.

Dentro de este marco, la gerencia del riesgo goza de las siguientes etapas:



La importancia de gestionar los riesgos, la optimización en su tratamiento financiero, su adecuada transferencia, es imprescindible para la empresa, tanto desde un punto de vista global así como en cada una de sus unidades estratégicas de negocio (U.E.N), para su evolución, supervivencia, y creación de valor en todos los niveles.

En una primera fase, se determinarán las líneas generales y políticas de actuación que se han de emplear en la toma de decisiones en materia de riesgos, determinando aspectos como:

- ➔ Política de actuación a la hora de asumir o transferir un riesgo y en qué grado (autoseguro, reaseguro, productos alternativos de transferencia de riesgos, entre otros)
- ➔ Política en materia de seguridad y prevención
- ➔ Eliminación o posibilidad de evitarlos
- ➔ Costes de los riesgos que puede asumir la empresa

En este sentido se tienen que tener en cuenta los siguientes aspectos, de forma especial:

- ➔ La dimensión empresarial
- ➔ Capacidad económica de la empresa
- ➔ Nivel de competitividad de la empresa
- ➔ El objetivo empresarial
- ➔ La actitud ante el riesgo de las personas que están determinando la política de riesgos de la empresa (alta dirección, gerente de riesgos).

Esta fase es fundamental para la implementación óptima del programa de gerencia de riesgos, ya que en ella se va a determinar cuáles son los criterios y parámetros a seguir a la hora de la asunción de un riesgo.

Resaltar, en último lugar, la necesidad de confluencia entre la política en materia de riesgos y la política global de cualquier empresa, que permitan la consecución de los objetivos empresariales, supervivencia, optimización de los recursos.

En una segunda fase del proceso de gerencia de riesgos se lleva a cabo la identificación exhaustiva de los riesgos a que las distintas actividades de la empresa están expuestas, relación de daños que puedan sufrir sus recursos materiales, inmateriales y humanos, las pérdidas por daños a terceros o cualquier otra pérdida a la que la empresa esté expuesta por la asunción de dichos riesgos. El gerente de riesgos en esta etapa de aplicación del programa de gerencia de riesgos debe hacer uso de muy distintas informaciones, de una gran capacidad de imaginación y debe ser capaz de proyectar la influencia que pueden tener determinados acontecimientos negativos sobre los componentes de la empresa.

La identificación y evaluación de los riesgos están basadas en el análisis de la interrelación entre los siguientes elementos:

- El riesgo, como causa original de un acontecimiento no deseado
- El sujeto o sujetos sobre los que puede repercutir el acontecimiento
- Personas físicas, activos físicos, inmateriales o de terceros
- Los efectos directos, consecuenciales y a largo plazo, que se puedan originar

El objetivo fundamental de la fase de identificación de riesgos es el descubrimiento o la percepción de todo aquello que puede causar pérdidas, con independencia de su dimensión o importancia y debería dar como resultado una lista “de lo que puede ocurrir” es decir, “de lo que es posible” (MIRA CANDEL, F.)

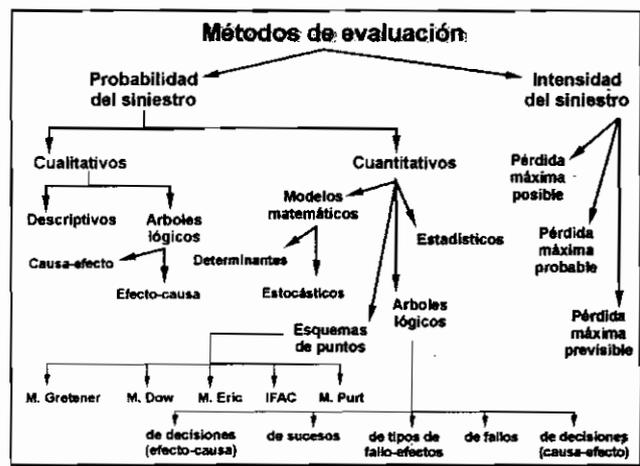
Por lo tanto, se debe llevar a cabo un inventario de los posibles riesgos que pueden afectar a las personas y a los bienes, elaborando una relación exhaustiva de riesgos, con el objetivo de que la misma oriente a la hora de desarrollar una política de gerencia de riesgos óptima, aportando una buena cantidad de información para la medición del riesgo y para decidir cómo será tratado.

Después de haber llevado un adecuado inventario de riesgos, la empresa debe ser capaz con diferentes métodos, que se detallan a continuación (Cuadro 4), evaluarlos, medirlos con el fin de tomar una decisión al respecto, y que ésta sea la adecuada respecto a su tratamiento en fases posteriores, bien aceptándolo o bien una disminución del mismo mediante un aumento de la seguridad. Los medios para disminuir los riesgos se expresan mediante el establecimiento de medidas de seguridad adecuadas siempre y cuando el carácter del riesgo lo permita.

En líneas generales, se diferencian dos mediciones del riesgo. De una parte, la evaluación de la probabilidad de que ocurra un siniestro en cuestión y, de otra la evaluación de la gravedad económica (cantidad: valor económico) del daño, en caso de que el riesgo se materialice.

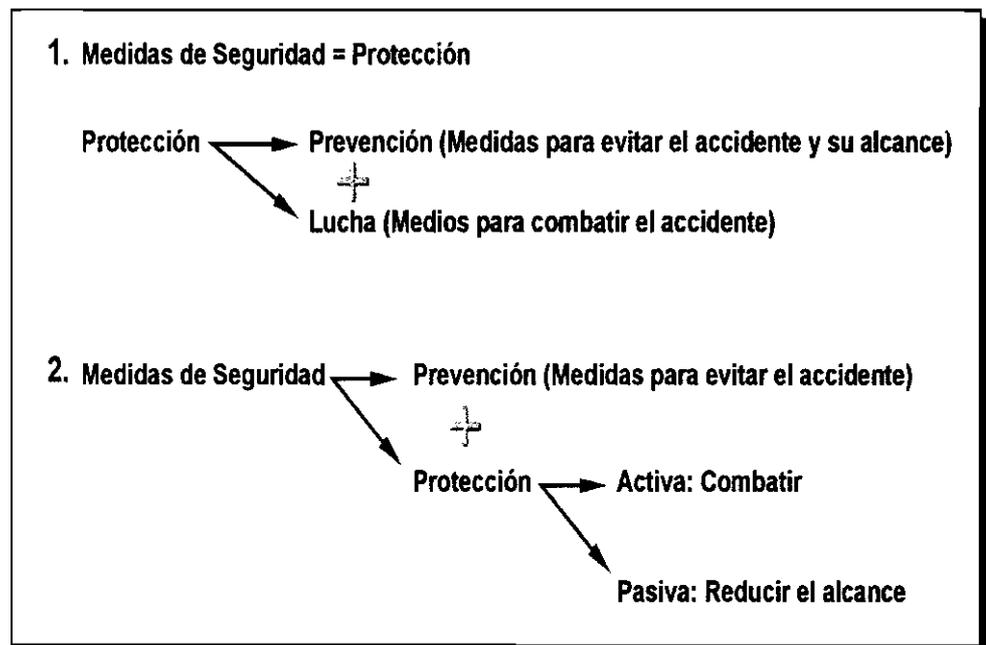
La evaluación más adecuada para la Gerencia de Riesgos es aquella que sopesamos conceptos de probabilidad e intensidad. (Rivas López, V. 2001)

Cuadro 4.
Métodos de evaluación del riesgo



Una vez llevada a cabo una adecuada identificación y evaluación de los riesgos, se procede a determinar cuál es la actitud frente al riesgo, con lo objetivo de llevar a cabo un óptimo tratamiento del mismo mediante una adecuada reducción y/o control de riesgos (tercera fase).

El riesgo es la probabilidad de que ocurra un suceso (accidente) del que se deriven unas consecuencias negativas (daño); frente a este concepto hay que destacar uno fundamental, el de “seguridad”, que va a ser primordial en esta fase dentro del proceso de Gerencia de Riesgos. Se procede a definir “seguridad” como la probabilidad de no ocurrencia de accidentes a los que van asociados los daños. Respecto a la disminución del riesgo se plasma en el establecimiento de medidas de seguridad adecuadas. Respecto a las medidas de seguridad se presentan dos enfoques diferentes (Cuadro 5):



Cuadro 5.
Médidas de Seguridad

En relación con el nivel de aceptabilidad del riesgo, debería definirse concretamente los objetivos orientadores de las políticas prevencionistas. Pero no se dispone de un método científico que garantice, para cada riesgo detectado, cuál es su nivel de aceptación. Y a todo esto, se añade la dificultad para establecer criterios de aceptabilidad, dado que en la actualidad éstos no son lo suficientemente claros ni con validez universal. De todas formas, es interesante tener en cuenta la recopilación de Lowrance sobre cuáles son los factores a tener en cuenta para enjuiciar la aceptabilidad de un riesgo:

- ➔ Asunción: Según el riesgo, asumido voluntariamente o involuntariamente.
- ➔ Presentación: Según los efectos nocivos se presenten de forma inmediata o a largo plazo.
- ➔ Alternativas: Según existan o no posibles alternativas, conocidas con certeza desconocidas.
- ➔ Identificación: Según el riesgo sea conocido con certeza o bien sea desconocido.
- ➔ Tipos de exposición: Según sea esta exposición: necesaria, imprescindible o superflua.
- ➔ Origen Profesional: Según sea esta exposición, por motivo profesional.
- ➔ Gravedad: Según el tipo de daño capaz de producir: comunes o graves.
- ➔ Víctimas: Según afecte a toda la población o bien sólo selectivamente a los más débiles.
- ➔ Manipulación : Según sea su manipulación.

Asimismo, se debe analizar la reducción de la probabilidad y la intensidad de los riesgos para que sean menores las consecuencias consecuenciales en caso de siniestro y el coste de las medidas de protección/coste de los riesgos.

En siguiente cuadro se exponen de forma esquemática las principales alternativas para el adecuado tratamiento y control de riesgos (Cuadro 6):



Cuadro 6.
Reducción/Dismución/Control de Riesgos

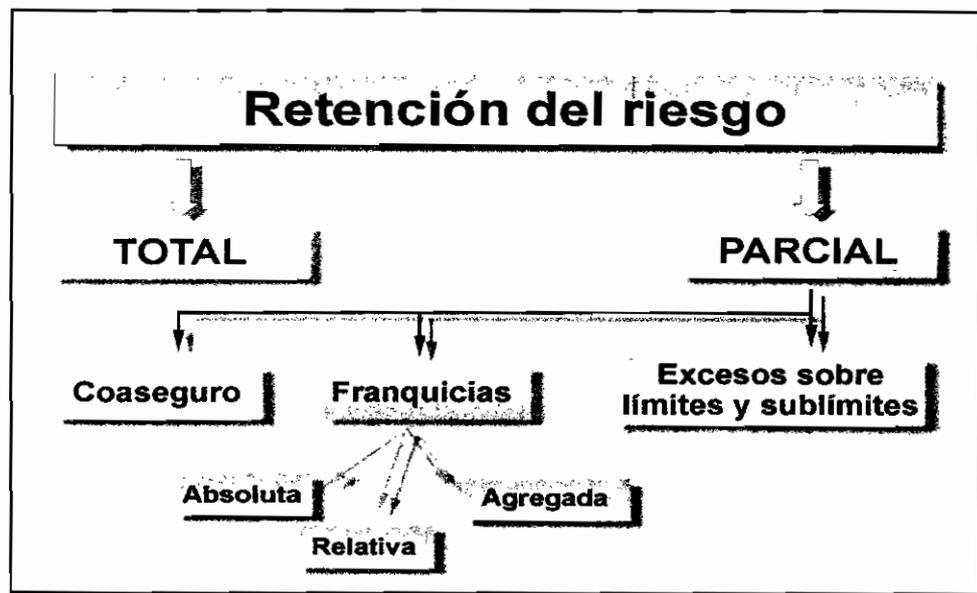
La cuarta etapa del proceso de Gerencia de Riesgos es la financiación, transferencia o asunción de los mismos, optando diferentes tipos de actuación al respecto, determinando el nivel de retención adecuado, total o parcial.

De la misma forma se tendrá que decidir la forma óptima de transferencia del riesgo de la parte no retenida así como, la parte transferida:

2.2- LA DECISIÓN DE RETENCIÓN

La retención comprende un conjunto de medidas de tipo financiero adoptadas por la empresa para compensar directa e internamente las posibles pérdidas accidentales, no es un término absoluto y debe ser abordada como un método de combinación con el seguro convencional. (MIRA CANDELF) Normalmente, el problema que tiene que resolver el Gerente de Riesgos no es si su empresa debe retener todo el riesgo o debe asegurarlo, sino cuánto debe retener, transferir y asegurar.

La razón básica para retener un riesgo, en vez de transferirlo al seguro, es mejorar el coste de su cobertura. Así se distingue la posible retención total (reposición del valor intrínseco de la pérdida producida), llevándose a cabo mediante la imputación directa a la cuenta de resultados, provisión contable, establecimiento de una o varias líneas de crédito, establecimiento de un fondo interno o externo a la empresa, participación en algún pool, etc.



Cuadro 7.
Retención del riesgo

Respecto a la retención parcial (reposición correspondiente a una parte de la pérdida de valor). Distinguiendo diversos tipos:

- ➔ Coaseguro: El coaseguro es una modalidad del contrato de seguros en el cual participan dos o más compañías aseguradoras en la aceptación de un mismo riesgo. Es la distribución horizontal del riesgo y contribuye en la diseminación de éste.

- ➔ Franquicias: Consiste en la retención por la empresa de una primera fracción del riesgo asegurado. Responde principalmente a la necesidad de limitar los gastos de administración de los siniestros por parte del asegurador que, en los siniestros de escasa intensidad gravarían la prima de riesgo en un porcentaje significativo en detrimento del interés del asegurado. Distinguiendo:
 - Franquicia absoluta: Es la cantidad fijada en póliza, que será deducida de la indemnización correspondiente a cada siniestros. La empresa soporta todos los siniestros de tasación igual o inferior al importe de la franquicia absoluta, si es superior se deduce la franquicia

 - Franquicia relativa o deducible: Es análoga a la anterior, pero con la diferencia de que si el siniestro es tasado por encima de la franquicia relativa, la indemnización corresponde a la tasación global del siniestro, sin computarse deducción alguna. Los siniestros tasados por debajo no son indemnizados.

 - Franquicia agregada: Se computa la franquicia de igual forma que las anteriormente mencionadas, pero en el caso de frecuencia siniestral se suele establecer un límite máximo por período de tiempo

- Diferencias o excesos sobre límites y sublímites: La empresa será quién soporte la pérdida si son insuficientes los límites establecidos.

La retención y su forma deben prever la súbita ocurrencia del evento y garantizar que la estructura financiera de la empresa no sufra de forma drástica las consecuencias del siniestro. En este sentido se debe tener en primer lugar las formas de financiación tradicionales, como son:

- Gastos corrientes: Consiste en tratar la pérdida como un gasto corriente del período, siendo aquella cargada en la cuenta de resultados. Es evidente que las desviaciones de la siniestralidad se reflejan en la cuenta de resultados, haciendo oscilar el beneficio de la empresa, trayendo como consecuencia posibles desequilibrios financieros.
- Provisión contable: Consiste separar una parte del beneficio de la empresa, igual al valor esperado de la siniestralidad del período.
- Dotación de un fondo: El fondo puede ser de dos tipos, uno interno y otro externo. El interno se alimenta de aportaciones de cada unidad operativa, según riesgo y la capacidad de cada una. Este fondo aparece reflejado en el presupuesto anual, los riesgos apropiados para este método son los de frecuencia baja e intensidad media-alta. El externo consiste en pagar a una entidad aseguradora unas aportaciones, que serán acumuladas y administradas por ésta última con mayor facilidad.
- Líneas de crédito: Fuente de financiación puede ser post-siniestros o pre-siniestro. En ambos casos no será suficiente en el caso de grandes siniestros. En ambos casos la entidad financiera se compromete a prestar una determinada cantidad, en un caso se fija antes de la ocurrencia del siniestro o después del siniestro.

→ Pools especializados: En el contexto de la financiación de riesgos, un pool puede ser definido como una organización de personas o empresas que unen sus recursos para un objetivo común: crear un fondo que financie sus pérdidas accidentales.

→ “The Federal Liability Retention Act 1986” (el cuál fue creado por “The Product Liability Risk Retention Act 1981), proporciona dos medios de seguro en USA. (AON GROUP AND ZURICH INTERNATIONAL AND JIM BANNISTER DEVELOPMENTS LIMITED, 2000)

- Grupos de retención de riesgos “Risk Retention Groups” (RRG), definiéndose como una asociación que proporciona seguro de responsabilidad a sus miembros, por ejemplo: suscripción de algún riesgo Las principales ventajas de estos productos es que permiten a los miembros crear su propio programa de seguros, mayor control, obtención de un mayor equilibrio en el rating asegurador, y tener un directo acceso al mercado de reaseguro. En relación con sus características se procede a destacar:

- Exclusividad en la suscripción de seguros de responsabilidad
- El grupo de personas asociadas debe ser homogéneo, esto quiere decir que cada grupo de retención constituido debe incluir a un mismo tipo de profesionales
- El control se llevará a nivel de cada Estado, así como el régimen fiscal. Los demás Estados tienen amplias facultades para controlar las operaciones con residentes suyos, incluso control a priori.

- Grupos de Compra “Risk Purchasing Groups” (RPG): Son asociaciones que ofrecen cobertura a sus miembros, contratando pólizas colectivas de seguro por un conjunto de riesgos pero en mejores condiciones. Este tipo de organización no hace propiamente una retención pero es interesante porque reduce los costes del seguro de forma significativa. Las principales ventajas que ofrecen son un mayor control y experiencia en la gestión de siniestros, siendo beneficioso tanto para compradores de seguros como para aseguradores.

Estos dos últimos tipos de retención no existen en España, aunque son asimilables las Mutuas de Previsión Social o las de profesionales, creadas para mejor satisfacer sus necesidades específicas de coberturas.

2.3- LA DECISIÓN DE TRANSFERENCIA

Las decisiones en relación con su transferencia tradicionales son fundamentalmente:

- ➔ Transferencias vía contrato distinto del seguro:
 - Cláusulas de exoneración de responsabilidad: Mediante estas cláusulas una empresa trata de transferir a un tercero la responsabilidad o las consecuencias económicas derivadas de un determinado riesgo. Este método puede ser útil para que la empresa se cubra de posibles reclamaciones de responsabilidad civil por parte de sus clientes. El problema fundamental es que en determinados casos éstas cláusulas pueden ser insuficientes o nulas debido a que pueden implicar una gran arbitrariedad, y en determinados casos están limitadas por la legislación.



Cuadro 8
Transferencia vía contrato distinto
del seguro

- Contrato de opciones y futuros: En determinados casos, pueden ser medios eficaces para cubrirse de algunos riesgos financieros y de cambio.
- Contrato de arrendamiento de bienes: Los contratos de este tipo transfieren los riesgos de la empresa a un tercero en la medida en que se utilizan bienes de los que no se es propietario.
- Contrato de arrendamiento de servicios: Tendentes a transmitir los riesgos de las subcontratas. Estas son contratos por los que una empresa cede la realización de una obra o la prestación de un servicio que le había sido encargada a ella.

➔ **Transferencia vía contrato de seguro:**

Consiste en la transferencia del riesgo a una compañía aseguradora. A continuación se plasman las diferentes ventajas e inconvenientes a la hora de transmitirle riesgo a una compañía.

Ventajas	Inconvenientes
→ Disminuye la incertidumbre de los resultados del ejercicio	→ Compensación parcial por parte de la aseguradora
→ Sin la existencia de compañías aseguradoras las empresas podrían tener problemas de activo circulante a la hora de continuar su actividad después del siniestro	→ Dificultades a la hora de tramitar el siniestro, pueden producir retraso en el pago de la indemnización
→ Permite la fácil recuperación de la normalidad después del siniestro	→ Deficiencias en la redacción de la póliza o lagunas de cobertura inadvertidas
→ Acceso a los servicios de prevención y protección de la compañía aseguradora	→ Posible insolvencia de la compañía ante un siniestro muy grave

(Cuadro nº 9)

→ Transferencia vía reaseguro tradicional

Los aseguradores compran reaseguro por una variedad de razones principalmente porque buscan mejorar su posición financiera, su solvencia y su capacidad financiera de suscripción. No existe una definición única de reaseguro, aunque a continuación se procede a exponer una de las existentes en el mercado que agrupe las principales funciones de esta actividad:

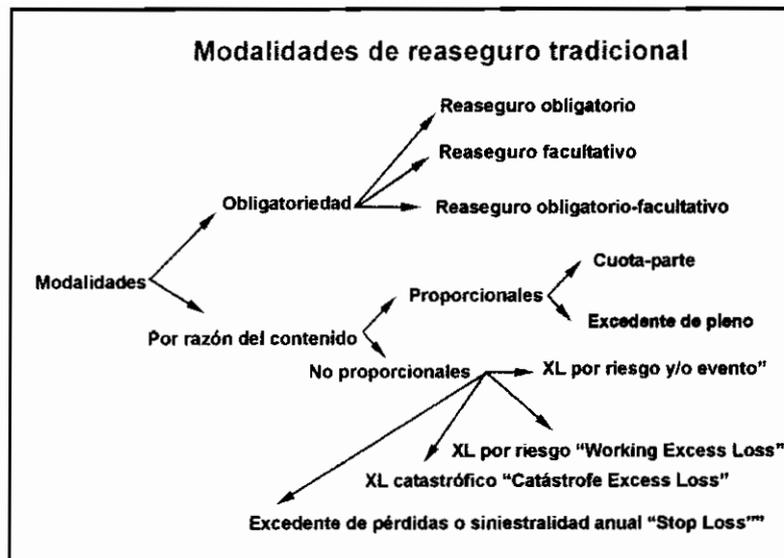
“Instrumento técnico del que se vale una entidad aseguradora para conseguir la compensación estadística que necesita, igualando u homogenizando los riesgos que componen su cartera de bienes asegurados mediante la cesión de parte de ellos a otras entidades. En tal sentido, el reaseguro sirve para distribuir entre otros aseguradores los excesos de los riesgos de más volumen, permitiendo al asegurador directo (o reasegurador) operar sobre una masa de riesgos aproximadamente iguales, por lo menos si se computa su volumen con el índice de intensidad de siniestros. También a través del reaseguro se puede obtener participaciones en el conjunto de riesgos homogéneos de otra empresa y, por lo tanto multiplicar el número de riesgos iguales de una entidad” (CASTELLO MATRÁN, J., GUARDIOLA LOZANO, A., 1992)

FUNCIONES PRIMARIAS DE LA FUNCION DE REASEGURO (Cuadro nº 10)	
→	Proteger a los aseguradores de siniestros que pongan en peligro su solvencia
→	Equilibrar los resultados de suscripción
→	Estabilizar los resultados en el tiempo
→	Conseguir una cartera homogénea
→	Añade capacidad adicional de suscripción
→	Facilita apertura de nuevos negocios si se trata de riesgos desconocidos
→	Reduce considerablemente la tesorería del asegurador por los depósitos de garantía y por los siniestros que el reasegurador debe pagar al contado
→	Distribuir el coste de los siniestros en diferentes años
→	Permite realizar una auténtica compensación mundial de los riesgos más graves en campo de los siniestros catastróficos
→	Reducir el tipo de cambio y de inversión
→	Dar acceso al asegurador a una amplia gama de servicios de suscripción, gestión de riesgos, administrativos y técnicos

De la misma forma que un comprador de seguro sabe conscientemente que riesgo es capaz de asumir, una compañía de seguros debe saber que parte de sus fondos le se puede permitir perder en el transcurso de un ejercicio económico y con qué probabilidad. Toda compañía de seguros debe tener una política al respecto. Dispone para ello de muchas medidas:

MEDIDAS ADOPTADAS POR LAS COMPAÑÍAS QUE VAN A DETERMINAR LA POLÍTICA ÓPTIMA DE REASEGURO (Cuadro nº11)	
→	Incluir en las primas puras el recargo de seguridad
→	Incrementar sus fondos propios por aporte de capitales exteriores o por acumulación de los anteriores beneficios
→	Limitar sus suscripción, es decir efectuar una óptima selección del riesgo
→	Nivel de coaseguro
→	Política en materia de retención/transferencia de riesgos
→	Grado de aversión al riesgo en la política de la empresa

Una vez expuestas las bases fundamentales del reaseguro se exponen de forma esquemática las principales soluciones tradicionales, siendo algunas de ellas base de las formas alternativas de transferencia de riesgos, permitiendo de esta forma llegar a una mayor comprensión de éstas últimas.



Cuadro 12
Modalidades de reaseguro
tradicional

Destacar por último que las formas no tradicionales, objeto del presente trabajo se analizarán con posterioridad, mostrando a continuación la importancia del gerente de riesgos, así como su situación en la actualidad.

2.4- EL GERENTE DE RIESGOS EN LA ACTUALIDAD

El papel actual del gerente de riesgos es ofrecer una gestión eficaz de riesgos. En el panorama actual, debe darse una estrecha colaboración con entre los aseguradores, los responsables financieros y los gerentes de riesgos. HACKER.P.(2000). Esta cooperación redundará en una visión panorámica del conjunto de riesgos que amenaza a una empresa y ampliará el espectro de instrumentos aseguradores y financieros disponibles para la gestión de riesgos. El reto de planificar una estrategia financiera y de gestión de riesgos óptima para proteger el capital corporativo, ha llevado siempre a las empresas a buscar asesoramiento. Pero en el actual entorno cambiante, donde surgen cada vez de forma más rápida riesgos asombrosamente variados y a veces ni siquiera obvios.

El gerente debe desenvolverse en la inseguridad, incertidumbre, y complejidad, donde los enfoques tradicionales resultan demasiados genéricos.

De la misma, van encaminados hacia un enfoque integral u holístico de la gestión de riesgos dando respuestas en este entorno mediante la adecuada combinación de técnicas bancarias y financieras con la transferencia, ofreciendo soluciones a medida a los clientes.

En todo este contexto, especialmente en los tipo de riesgos difíciles o inasegurables, ningún asegurador ha podido ofrecer una respuesta adecuada, lo que ha permitido que nuevos grupos de gestores de riesgos, como bancos, grandes empresas e inversores institucionales, se concentren en el desarrollo y perfeccionamiento de instrumentos de transferencia y financiación de riesgos.

De la misma forma, será necesario desarrollar métodos fiables de cuantificación de riesgos para evaluar un panorama de riesgos en constante evolución. Ni los mercados donde se negocian los instrumentos de riesgos, ni la calidad de los mismos, determinan hasta dónde puede llegar un gestor de riesgos. Sólo la costumbre dicta la divisoria entre lo que se puede considerar como riesgos del seguro y riesgos transferibles.

Los aseguradores y reaseguradores contribuirán mediante un enfoque integral u holísticos a apoyar y añadir valor a las empresas. La eficiencia financiera se medirá en términos de diversificación, es decir, sobre la base de utilización óptima del capital destinado a los riesgos. La diversificación permitirá que cada riesgo individual requiera menos capital para su financiación, reduciendo la volatilidad del resultado y disminuyendo los costes para las entidades

Como conclusión, el gerente de riesgos se debe adaptar a los cambios que le vengan dados del entorno y ser capaz de tratar los riesgos de forma óptima en este mercado que ve mermada su capacidad, por lo tanto tendrá que aplicar sus conocimientos, esfuerzos y experiencia para determinar en qué medida y grado implementar las soluciones alternativas, manteniendo un controlado nivel de riesgo frente a un incremento de capacidad o en determinados de flexibilidad.

3.- NUEVAS ALTERNATIVAS AL REASEGURO TRADICIONAL “ART”

Los productos alternativos de transferencia de riesgos *ART* (CULP.C.L.;2002) son definidos como contratos, estructuras o soluciones proporcionados por las compañías aseguradoras/reaseguradoras. Estos productos permiten a las firmas financiar o transferir algunos de los riesgos a los que ellos están expuestos, en especial aquellos de difícil cobertura. Van a funcionar en la estructura del capital del cliente como un incremento de capital o liberación de fondos, permitiendo un aumento de capacidad de suscripción y coberturas. En esta definición se puede observar un conjunto de características que pasan a ser analizadas, de forma de detallada a continuación:

- Contratos, Estructuras o Soluciones: El primer componente en la definición planteada de productos *ART* es que pueden ser denominados contratos, estructuras o soluciones. Algunas formas de *ART* son indiscutiblemente transacciones, cayendo dentro de la categoría de contratos, entre las partes implicadas.

Otros productos *ART*, deben tener una consideración más amplia, considerándose estructuras y no tan sólo contratos bilaterales. Por ejemplo las *cautivas*, “*Rent-a-Captive*” y “*Protected Cell Companies*” que son un conjunto amplio de contratos y de interrelaciones, que conducen a ser definidos como estructuras.

Por último, hay determinados productos *ART* que tienen la consideración como soluciones mas que como contratos o estructuras. Especialmente, algunas de los más innovadores productos como por ejemplo: productos de *capital contingente*. Estos productos son una colección de contratos que junto con los servicios de un asesor, son ofrecidos a un cliente.

Estas soluciones están intensivamente relacionadas con la tendencia de combinar los esfuerzos de re/aseguradores, clientes y algunas entidades bancarias, que proporcionarán al cliente una optimización de la estructura del capital y del balance de situación.

- Participación por la compañía re/aseguradora: Los productos *ART* pueden tener en determinadas modalidades, una estructura y función similar a la ofrecida por diferentes tipos de derivados y productos de financiación. La diferencia estriba en la aparición en su estructura de la figura del re/asegurador, aunque ocupan una posición intermedia entre el mercado de seguros y mercado de capitales. De hecho, la inclusión en la definición de la figura del asegurador y/o reasegurador, no implica que éste sea el único participante en los productos *ART*; en la mayor parte de estos productos implica la participación de entidades bancarias o financieras
- Transferencia del riesgo versus financiación del riesgo: A pesar de la utilización de la palabra “transferencia” en los productos *ART*, algunos de ellos implican a veces un transferencia del riesgo y otras una financiación. Quizás la mejor definición de la “T” en “ART” podría ser “transformación”. La transformación alternativa de riesgos que podría incluir lógicamente ambos, tanto la financiación como la transferencia de riesgos.

La fuente del incremento de confusión y ambigüedad en su definición, surge del hecho de que los clientes de productos *ART* podrían desconocer donde aparece la compañía de seguro y/o reaseguro, en la estructura de los productos que demandan.

Algunas compañías aseguradoras y/reaseguradoras tienen divisiones de *ART* (financiación-transferencia) o bien divisiones de financiación de riesgos, pero no ambas.

Una empresa de financiación de riesgo podría ofrecer sólo productos de financiación de riesgos. Por ejemplo: “Zürich Finacial´s Risk Finance Group” ofrece exclusivamente soluciones de financiación de riesgo a sus clientes.

Pero otras firmas como por ejemplo, “American International Group”, el área de riesgo financiero proporciona ambos, por una parte la financiación del riesgo y por otra la transferencia del riesgo.

Desafortunadamente, la distinción no está clara, para totalidad de las empresas que ofertan estos productos, esperemos que se vayan aclarando en el futuro. Por último, destacar que los demandantes de *ART* deben cerciorarse cuál es la compañía responsable de los productos *ART*, y cuáles son exactamente los productos que se están ofertando.

- Mecanismo “no tradicional o alternativo” de transferencia de riesgos: ¿Qué significa exactamente la palabra “no tradicional o alternativo”. El hecho de que se dé la confluencia entre ambos mundos, por una parte el mercado de capitales y por otra el mercado asegurador y/o reasegurador, es lo que hace que se les denomine como “no tradicionales o alternativos”.

Las siguientes características que se plasman a continuación, son algunas por las que se pueden considerarles como “no tradicionales o alternativos”:

- Tanto el cliente como el proveedor de *ART*, participan en el riesgo y los beneficios de la implementación del mismo, son para ambos
- Los productos *ART* generalmente, implican varios contratos, estructuras y/o soluciones englobadas en un único producto, el cual es tarificado también de forma conjunta y única.
- Usualmente los productos *ART* son diseñados de forma que los pagos asociados a los siniestros, son efectuados automáticamente, bajo la ocurrencia de uno o más eventos encadenados o desencadenantes “*trigger*”.

En apartados posteriores, se irán mostrando más aspectos que caracterizan de forma específica los productos alternativos de transferencia de riesgos *ART*, dentro de la tipología o clasificación planteada.

- Efectos en la estructura de capital: El último componente de la definición de *ART* presentado, está centrado en el impacto del riesgo económico-financiero en la estructura de capital de la empresa. De nuevo, está no es una característica única de *ART*. Un producto alternativo, afecta a la estructura del capital pero no puede ser considerado como la única condición para que sea un producto *ART*.

La mayor parte de las soluciones de transferencia o financiación de riesgos, influyen en la estructura del capital de la firma. La diferencia estriba en que *ART* tienen la clara intención de ir directamente al problema de cómo una entidad se financia por si misma él o gestiona un determinado riesgo.

3.1- MULTIYEAR-PLURIANUAL

Es una innovación importante de las soluciones *ART*. Es un producto que integra varias clases de riesgos durante varios años. (SIGMA SWISSRE, 1999). Es posible incluir riesgos tradicionales (incendio, pérdida de beneficio, responsabilidad civil) y no tradicionales (por ejemplo: financiero: tipo de interés, de cambio, de mercados de materias primas, riesgo político o riesgo empresariales propios de negocio).

Esta idea de integrar varias clases de riesgos no es nueva, ya en los años 70 se dieron los primeros y fracasados intentos.

Con este trasfondo de cambios en las condiciones básicas, es necesario revisar las posibilidades de éxito de la nueva generación de productos integrados.

Están diseñados bajo un enfoque aleatorio y se basan en el principio de que cuanto mayor es el número de riesgos asegurados más predecible es el riesgo de pérdida y, por tanto, la prima es más favorable ya que se tarifica de forma integral. El límite de responsabilidad del oferente como la retención del asegurado se agregan para todos los ramos y durante la duración del contrato, en lugar de cómo ocurre en los productos tradicionales, en los que se calcula individualmente para clase de riesgos y para cada año.

A diferencia de la (mayoría) de las soluciones finite que veremos más adelante, los productos integrados permiten una cantidad sustancial de transferencia de riesgos. Los altos límites de responsabilidad, así como la inclusión de riesgos hasta ahora ajenos al seguro exigen el máximo de capitalización del oferente.

VENTAJAS PARA EL ASEGURADO (cuadro nº 13)

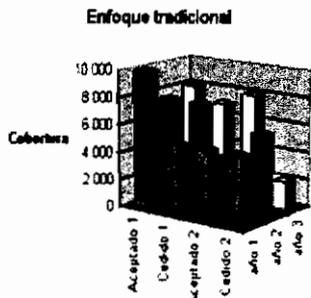
- Estabiliza los costes de sus riesgos al conocerlos para varios años, estos costes comprenden no sólo la prima del seguro, sino también los siniestros que permanecen en la retención, así como los siniestros no asegurados.
- Mayor eficiencia en la administración (menos aseguradoras, brokers y renovaciones). Los costes de negociación y coordinación, por ejemplo, disminuyen a medida que se reduce el número de aseguradores y brokers involucrados.
- Se ajustan a las necesidades específicas de cada cliente en particular. La confección del producto viene precedida de un análisis exhaustivo de la cartera de riesgos y de la tolerancia al riesgo del cliente. Pretendiendo evitar el sobreaseguramiento, inherente a la falta de coordinación entre diversas pólizas de seguros.
- Menor coste ya que la volatilidad (riesgo) en la evolución siniestral de una cartera de riesgos integrada suele ser menor que la suma de los riesgos individuales
- Consolidación del riesgo dentro de sus propias carteras de riesgos
- Combina riesgos no correlacionados para constituir una cartera asegurada
- Evita el exceso de seguro
- Alternativa dentro de las fases del “mercado duro”, sin embargo durante dichas fases es limitada la disponibilidad de los productos plurianuales

INCOVENIENTES PARA EL ASEGURADO (Cuadro nº 14)

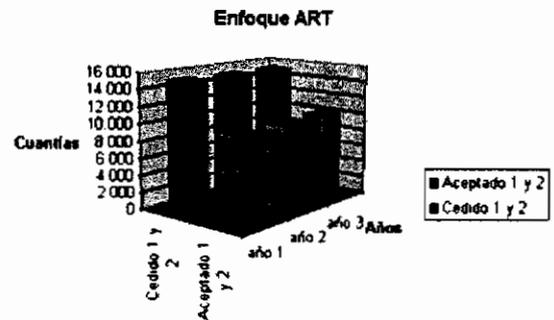
- Altos costes de transacción en la fase preparatoria, debido al análisis exhaustivo llevado a cabo por el oferente, del entorno de riesgos en el cual se mueve el gerente, este coste se compensa a medio plazo mediante la supresión de las negociaciones de renovación anuales.
- Riesgo de crédito para el asegurado por la concentración de pólizas en pocos aseguradores y plazos plurianuales
- La capacidad total disponible de estos productos a menudo no está en condiciones de cubrir la totalidad de los riesgos existentes.
- Poca transparencia contable y fiscal. Recordemos la inseguridad existente en cuanto a la rendición de cuentas y las posibilidades de deducción fiscal, ya que la FASB exige que los derivados y productos similares se incluyan en el balance bajo el valor del mercado. Señalando que no está suficientemente claro hasta qué punto esta medida afecta a los productos integrados.
- Costes de financiación elevados que sólo se estabilizan a medio plazo
- La organización tradicional de la gestión de riesgos está organizada en ámbitos de responsabilidades claramente delimitados, y por tanto la “dicotomía” existente en la gestión de riesgos dificulta la puesta en práctica de la gestión holística o integrada.

En el siguiente ejemplo se lleva a cabo una comparación entre el enfoque tradicional y el enfoque multiline:

Enfoque convencional				
	Aceptado 1	Cedido 1	Aceptado 2	Cedido 2
año 1	10.000	5.000	5.000	5.000
año 2	7.500	7.500	4.000	6000
año 3	8.000	7000	8.000	2000
Total Riesgo 1	15.000			
Total Riesgo 2	10.000			



Cuadro 15
Enfoque tradicional



Cuadro 16
Enfoque ART

Enfoque Multi-line	Aceptado 1 y 2	Cedido 1 y 2	Aceptado 1	Cedido 1	Aceptado 2	Cedido 2
año 1	10.000	15.000	10.000	5.000	5.000	5.000
año 2	10.000	15.000	7.500	7.500	4.000	6000
año 3	10.000	15.000	8.000	7000	8.000	2000
Total Riesgo 1			15.000			
Total Riesgo 2			10.000			
Total Riesgo 1 y 2			25.000			

3.2- PRODUCTOS MULTI-TRIGGER (“PMT”)

Al igual que sucede con los productos integrados multirramos/plurianuales, los productos multitrigger se basan en la consideración holística del riesgo. Desde el punto de vista del accionista, es totalmente irrelevante que el beneficio por acción se vea mermado a consecuencia de un siniestro de seguros o de otro tipo. El objetivo primordial es limitar la volatilidad del resultado total.

Se destaca en estos productos que el pago de siniestros requiere como mínimo dos detonantes. Los siniestros sólo se abonarán en el caso de que, durante el período de vigencia contractual, además de un siniestro asegurado (primer trigger), se produzca igualmente un evento no asegurado (segundo trigger). Desde la perspectiva del asegurado, se reduce la posibilidad así del pago, por lo que el precio de la cobertura puede corregirse a la baja.

Ejemplo de una tarificación de un producto multi-trigger: Supongamos que la probabilidad de que se alcance totalmente el primer trigger (p.ej. un incendio) es del 10%. Para el segundo trigger (por ej. un aumento de determinado de la rentabilidad de los bonos públicos) también se cuenta con la posibilidad de aparición del 10%. Si dejamos de lado los costes de transacción, el margen de beneficio etc., la “rate on line” resultaría como producto de ambas probabilidades y ascendería solamente a un 1%.

Las posibilidades que ofrecen estos productos son infinitas. Con la aplicación de estos productos, la retención en el marco de una póliza de daños se puede reducir por ejemplo, en el caso de tener una pérdida como consecuencia de una evolución al alza del precio de las materias primas. Igualmente, son posibles las coberturas “stop loss” para aseguradoras cautivas, en las que el índice de siniestralidad determinante se pueda corregir al alza, tan pronto como la cotización de los bonos públicos caiga hasta un nivel determinado.

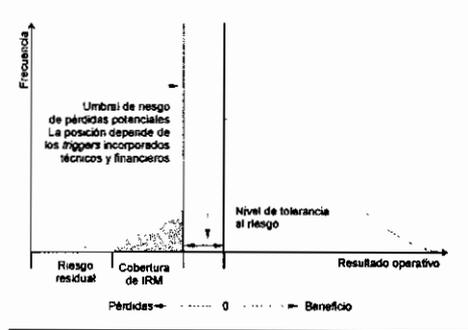
Las principales ventajas para el asegurado son que dan protección en situaciones nefastas, como por ejemplo la confluencia en el mismo ejercicio de un terremoto devastador y de pérdidas de cotización en los mercados de acciones y empréstitos.

De la misma forma, decir que dan ventajas en precios, debido a que no hace falta separar tanto capital de riesgo. No obstante, estas deliberaciones sólo resultan ventajosas para aquellas empresas que muestran una capitalización suficiente como para hacer frente por separado el acaecimiento de siniestros asegurados y no asegurados. Estos asegurados pueden aprovecharse de estos productos para reducir el exceso de seguro y limitar la cobertura al acaecimiento simultáneo de un siniestro.

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

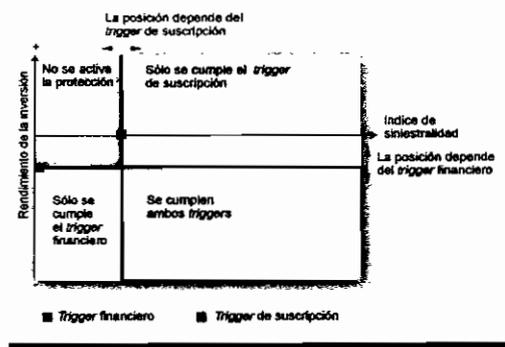
En la práctica, estos productos se enfrentan a obstáculos similares a los productos plurianuales integrados, altos costes de transacción, las estructuras de organización tradicionales en la gestión de riesgos corporativa, así como la inseguridad en temas fiscales y de balance han limitado la implantación de estos productos. A continuación, se proceden a exponer diferentes estructuras multitrigger. (Méndez Jiménez, C. ICEA ; 2000)

:



Cuadro 17
Cobertura "PMT"

En la siguiente figura se observan la combinación de dos estructuras de cobertura con el objetivo de mantener una determinada rentabilidad de los fondos propios, la protección tradicional de reaseguro que cubre el resultado técnico y la adopción de determinadas posiciones financieras que eviten altas pérdidas de inversión.



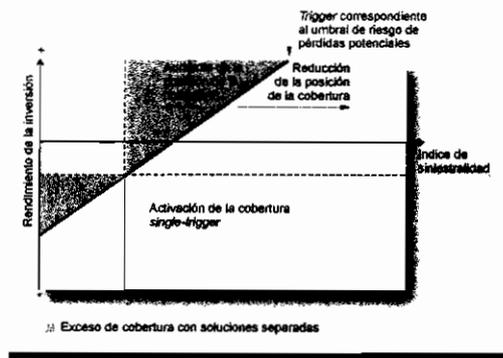
Cuadro 18
Multi-trigger

En el gráfico claramente se observa la existencia de soluciones separadas que protegen el pasivo y el activo del balance de forma independiente, trayendo como consecuencia un posible exceso de cobertura.

Existen tres posibilidades de protección de reaseguro a medida:

→ Soluciones “PMT” del tipo single-trigger

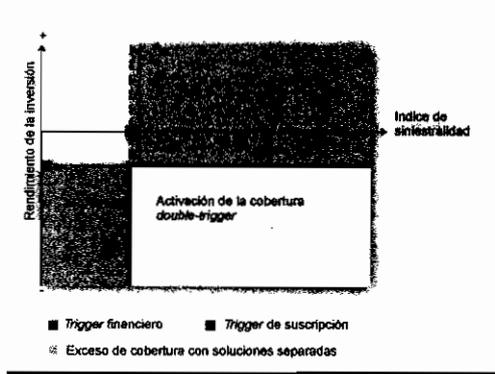
La cobertura de reaseguro se activa si las pérdidas conjuntas alcanzan el nivel general del trigger. La condición del trigger se expresa gráficamente con la línea diagonal que aparece en la siguiente figura, como función del rendimiento de la inversión y del índice de siniestralidad. Esta es una construcción óptima para aquellos clientes que desean proteger su resultado operativo contra pérdidas potenciales, ya sean financieras o técnicas. Se puede observar que cualquier intento de ajustar el área de cobertura óptima con protecciones de reaseguro y protecciones financieras separadas resultará en una posición de exceso de cobertura.



Cuadro 19
Single-trigger

➔ Soluciones “PMT” del tipo double-trigger (SWISSRE NEW MARKETS ;1999)

Estas soluciones se activan únicamente si las pérdidas técnicas y de inversión exceden simultáneamente su respectivo trigger dentro del mismo período de exposición. Soluciona las necesidades de las cedentes preocupadas por la ocurrencia simultanea de eventos de suscripción e inversión que afecten a sus resultados operativos(SWISSRE NEW MARKETS ;1999)



Cuadro 20
Double/trigger

A continuación se exponen varios ejemplos de este tipo de soluciones que muestran las diferentes posibilidades que ofrecen los mismos:

PÓLIZAS DE DOBLE CAUSA DESENCADENANTE ("DUAL TRIGGER POLICIES") (Cuadro nº 22)	
→	Empresas de abastecimiento eléctrico: Una póliza de doble causa desencadenante indemniza por las pérdidas reales causadas por los eventos siguientes que ocurran simultáneamente: Una falta de energía eléctrica debida a un fallo de la instalación o a daños ocasionados por una tormenta y el precio de entrega inmediata en el mercado de la electricidad que supere un umbral, previamente fijado, durante el período de tormenta o fallo de la instalación. Otro tipo de póliza de doble causa desencadenante combina la exposición crediticia de un cliente importante en el precio de la electricidad. Una disminución en el precio, unida a la quiebra de un cliente importante, le causa graves dificultades financieras a una empresa de suministro eléctrico.
→	Hospital: Una póliza dual trigger indemniza por las reclamaciones de errores médicos reales por encima de un nivel especificado, sólo si el valor de la cartera de capital del hospital desciende por debajo de un determinado nivel durante el mismo período.
→	Compañía extractora de mineral de hierro: Una póliza dual trigger indemniza por nivel especificado de reclamaciones de accidentes de trabajo de los trabajadores (que no supere las reclamaciones reales) si tales reclamaciones sobrepasan un determinado nivel al mismo tiempo que los precios del mineral descienden por debajo de un nivel prefijado

Por último destacar, que para que en estos productos se constituya una adecuada cobertura eficaz, ha de existir una alta correlación entre la variable desencadenante y los intereses financieros del asegurado. (SWISSRE.SIGMA N°1, 2003) De la misma forma que lo ideal es que los dos riesgos no estén correlacionados, es decir causas desencadenantes no correlacionadas.

3.3- CAUTIVAS

Una cautiva se puede definir (FERNÁNDEZ ISLA, G., 1992) como una sociedad de seguros o reaseguros, creada por un grupo industrial o comercial, con vistas a asegurar o reasegurar a través de ellas, la totalidad o parte de sus riesgos, la cual pertenece y es manejada por una empresa o entidad no aseguradora. El objetivo primordial de las cautivas consiste en asegurar los riesgos de sus sociedades matrices. En los últimos años, se ha descrito más corrientemente a la cautiva como un asegurador que suscribe riesgos de origen y acceso restringido. Se procede a destacar en este sentido, que los propietarios de la cautiva son los principales beneficiarios de la constitución de la misma. (CAPTIVE INSURANCE COMPANY DIRECTORY, 1997)

Las cautivas asumen diversas funciones:

- ➔ Modalidad formalizada de autoseguro para riesgos de elevada frecuencia, cuya retención resulta eficaz
- ➔ Ejercen de instrumento de financiación para riesgos “low frequency/high severity” muy concretos, que no cubre el mercado tradicional

Son una parte importante del tratamiento de gerencia de riesgos, ya que contribuyen a hacer efectivo el programa de financiación de riesgos, dotándole de una herramienta flexible, eficaz y eficiente si se utiliza conveniente y adecuadamente

El concepto de compañía cautiva no es nuevo, sus inicios se remontan al siglo XIX, durante dicho período una grupo de fabricantes textiles de Nueva Inglaterra, formaron una cautiva en respuesta a los elevados precios del seguro de incendios, dicha compañía fue conocida como “Factory Mutual System”.

Otras cautivas notables fueron las constituidas en la primera mitad de siglo XX denominadas “Church Insurante Company” (creada por la Iglesia Episcopal en 1929) y “Mahoning Insurance Company” (establecida por “Youngstows Sheet & Tube Comany en 1935). En el auge de las cautivas registrado hacia finales de la década de 1960, desempeñaron un importante papel las consideraciones fiscales y financieras. Desde 1970, la legislación y las restantes normativas han reducido sustancialmente los beneficios fiscales del seguro de cautivas, y actualmente sólo ocupan un segundo plano. Durante la década de los ochenta, en repuesta a limitada disponibilidad de las coberturas de responsabilidad civil se produjo otro fuerte crecimiento. En el año 2001, las sociedades cautivas suscribieron alrededor de 25.000 millones de \$ de primas brutas en todo el mundo (10% del negocio de los ramos comerciales mundiales), cedieron 8.000 millones de \$ al mercado mundial de reaseguro, e invirtieron 138.000 millones de activos.

Desde 1998, el mercado de cautivas ha crecido un 10% al año por término medio, a costa del negocio de los ramos comerciales tradicionales, que sufrió un estancamiento durante el mismo período.

En la actualidad existen aproximadamente 4.560 sociedades cautivas en todo el mundo y su número crece con rapidez. Las Bermudas son su principal domicilio, tanto por número de cautivas (1.336) como por volumen de primas (12.000 millones \$). En lo que respecta al volumen de primas, les siguen USA y Guernsey, con 8.000 millones de \$ y 4.000 millones \$, respectivamente, mientras que las Islas Caimán ocupan el segundo lugar en cuanto al número de cautivas (500). El mercado de cautivas de las Islas Caimán registró un súbito incremento de la demanda durante el primer semestre de 2.002, con 37 nuevas licencias concedidas y otras 20 en tramitación.

El funcionamiento de las cautivas es el siguiente, distinguiendo en dicha exposición las cautivas de seguro directo y de reaseguro. En relación con una compañía cautiva de seguro directo consiste en la suscripción por parte de la misma de todo o una parte del riesgo, y va a conservar una fracción de éste a su cargo que se llama en términos técnicos retención y el excedente es retrocedido a diversos reaseguradores. Respecto a las cautivas de reaseguro, los riesgos de la compañía matriz son suscritos por un asegurador directo local (denominado "fronter"), que los cede posteriormente a la cautiva de reaseguro. Las cautivas, por su parte retroceden parte de estos riesgos a un reasegurador profesional.

Una compañía cautiva (KAUF, E.,1992) está sometida a los mismo imperativos financieros que una compañía tradicional. En primer lugar se tendrá que determinar la retención óptima a llevar a cabo por la cautiva. Para la puesta en marcha de su capacidad de retención, la cautiva suscribirá todo o parte de los riesgos de la compañía matriz, ya sea directamente, o sea bajo la cobertura de una compañía que haga la función de "fronting".

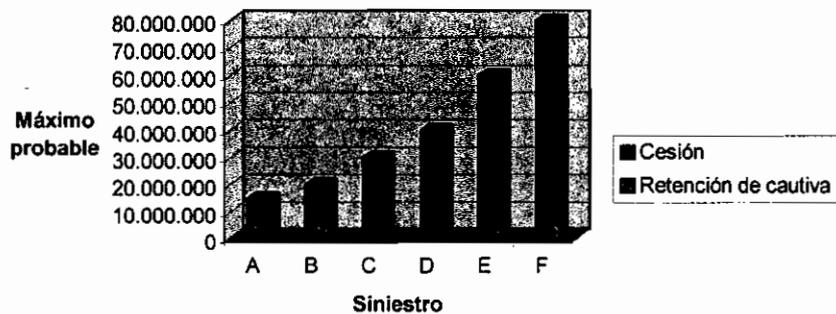
En esta primera fase, la cautiva retrocederá a sus reaseguradores la fracción de riesgo que excede de su retención por siniestro.

Tal proceso se llevará bajo los métodos habituales de reaseguro destacando el reaseguro de cuota-parte y de excedente. La cautiva tiene que determinar de forma óptima el nivel de retención en base a la estimación del siniestro máximo posible o probable “maximun probable loss”. Si éste último es subestimado, corre el riesgo de ser comprometida más allá de su retención.

Ejemplo: La retención de esta cautiva es de 5 millones € por siniestros. Según el montate de SMP su retención expresada en tanto por ciento será:

	Nivel de retención:	5.000.000		
Siniestro	Retención de cautiva	Cesión	Siniestro total	% Retención cautiva
A	5.000.000	10.000.000	15.000.000	33,33333333
B	5.000.000	15.000.000	20.000.000	25
C	5.000.000	25.000.000	30.000.000	16,66666667
D	5.000.000	35.000.000	40.000.000	12,5
E	5.000.000	55.000.000	60.000.000	8,333333333
F	5.000.000	75.000.000	80.000.000	6,25

Retención de una cautiva. Cuota Parte



Cuadro 23
Retención de una cautiva. Cuota Parte

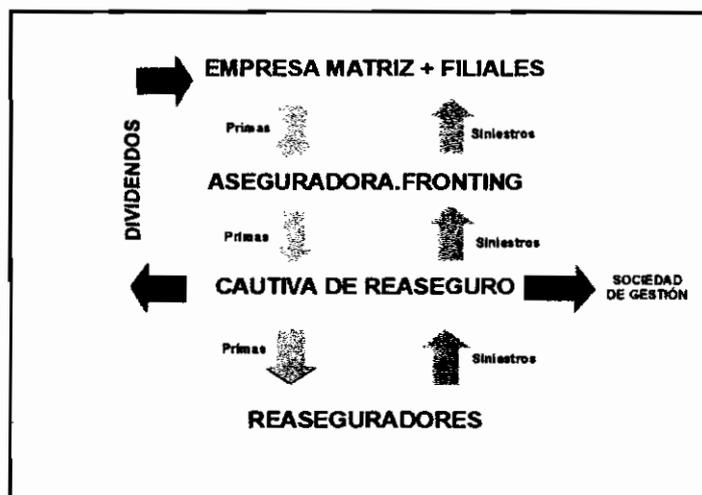
Los reaseguradores intervienen una vez que haya sido agotado el nivel de retención de la cautiva (primera línea), considerándose esta actuación de segunda línea. Es importante destacar la mayor proliferación de cautivas de reaseguro es debido a que los aseguradores directos deben estar en posesión de una licencia del país que operan y están sujetos a la supervisión local, mientras que los reaseguradores pueden operar a nivel internacional y se someten a la supervisión del país sede.

Una compañía cautiva debe reasegurarse para preservar su equilibrio financiero global, por tanto después de haber colocado los riesgos superiores a su retención, para protegerse debe suscribir un segundo contrato de reaseguro “stop loss” Por este segundo contrato de reaseguro, el reasegurador se hace cargo de los daños que excedan una cuantía convenida, para el ejercicio.

Las compañías de seguro directo ceden una parte o la práctica totalidad de las primas a la cautiva, con lo cual el grupo, logra el objetivo del manejo del flujo de fondos, que salió del mismo por el pago de la prima de seguro correspondientes.

La cautiva, según sus estudios actuariales, retendrá la práctica totalidad de los riesgos y primas, buscando las protecciones adicionales en base a contratos “excess-loss” o “stop-loss” o bien retendrá una parte de los riesgos y primas, realizando cesiones en base cuota-parte o excedente, o bien actuará como segundo nivel de retención adicional a las franquicias existentes en seguro directo, o por último actuará como mera comisionista, compensando los gastos derivados del establecimiento del programa y del control de precios derivados del mismo y de los demás elementos que puedan dotar de absoluta transparencia a los distintos flujos monetarios existentes. correspondientes

La cautiva está sometida a las obligaciones legales y reglamentarias relativas a la solvencia de las compañías de seguros del país o de los países en los que está acreditada. La matriz y las filiales contratan seguros con diversas entidades, a las que satisfacen las primas correspondientes



Cuadro 24
Funcionamiento de una cautiva de reaseguro

En cualquier caso, la cautiva con las primas que retenga, con una política conservadora y adecuada, podrá acometer según las previsiones que establezca y sus recursos propios no comprometidos, un programa de inversiones en inmuebles, activos financieros, etc. Los flujos inversos se producen como consecuencia del pago de siniestros. A estas salidas, habría que incorporar los gastos generales y de administración, así como el coste de las protecciones de reaseguro buscadas.

Como se puede apreciar en esta breve sinopsis, la gestión eficaz y eficiente de una cautiva requiere:

- Conocimiento profundo del mercado
- Aplicación de la técnica actuarial,
- Realizar buen análisis, inspección y evaluación y selección de riesgos.

- ➔ Experiencia y conocimiento del funcionamiento del reaseguro, seguimiento, control y gestión de los contratos de riesgo aceptados y cedidos o retrocedidos y borderos correspondientes e igual en el caso de siniestro.
- ➔ Supervisar, controlar y gestionar las peritaciones de siniestro y otros informes.
- ➔ Gestionar las inversiones, teniendo en cuenta la atención a los flujos de entrada y salida.
- ➔ Buscar la obtención de la mayor rentabilidad posible de los flujos manejados.
- ➔ Establecer las provisiones técnicas correspondientes, atender los márgenes de solvencia y fondos de garantía requeridos
- ➔ Atención de todos los aspectos administrativo-contables y legales pertinentes.

Por ello, a no ser que la empresa matriz cuente con verdaderos especialistas, deberá reunir a expertos en estas materias, al margen de los específicos para la realización de la gestión y administración de la cautiva a nivel local (gestiones ante las autoridades locales, preparación de estados contables y soportes precisos para la auditoría externa, etc.), para poder abordar con cierta garantía de éxito este instrumento de gestión.

Existen diversas razones o incentivos para formar una aseguradora cautiva, entre las más comunes podemos enumerar las siguientes:

- ➔ Flexibilidad en la suscripción. La compañía cautiva permite asegurar riesgos que son de difícil colocación en los mercados tradicionales, ya sea por problemas de capacidad o por lo prohibitivo de su coste. También permite diseñar coberturas a medida de su propietario.

- ➔ Ampliación de coberturas. Por lo general, los órganos reguladores de la industria del seguro limitan a los aseguradores a poder otorgar ciertos tipos de coberturas, como lo son las tipo “paquetes”, cosa que se facilita con una aseguradora cautiva. Empresas multinacionales, por ejemplo, utilizan su compañía cautiva para reasegurar a aseguradores primarios en los diversos países y luego se cubren por “Diferencia en Condiciones” (DIC) aquellos riesgos no cubiertos.
- ➔ Disminución de costes. Al asegurar con su cautiva, la empresa madre se ahorra un gran porcentaje de los costes normales de una aseguradora convencional.
- ➔ Acceso directo al mercado de reaseguros y consecuentemente un menor coste en las coberturas de exceso de pérdida. Especialmente en Latinoamérica, donde no se estila el uso de deducibles en los seguros de propiedad, normalmente resulta más caro las coberturas de exceso.
- ➔ El uso del flujo de dinero. La aseguradora cautiva goza del beneficio financiero proveniente del manejo de las reservas al igual que en movimiento del durante el tiempo transcurrido hasta el pago de las primas de reaseguro.
- ➔ Beneficio Fiscal llamado la cautiva se domicilia en un país con exoneración de impuestos sobre ingresos del extranjero, la compañía madre recibe un doble beneficio fiscal; la deducción del gasto de la prima que paga a la consecuente exoneración de impuesto sobre las utilidades de esta última.

Entre los motivos más relevantes que han propiciado la aparición de estas sociedades desde 1.920 (inicialmente participando sobre todo a nivel de coaseguro), y sobre todo a partir de 1.950 en EE.UU y Reino Unido haciéndose extensivo posteriormente a otros países.

Entre los motivos se destacan:

- ➔ Inadecuada relación entre el ratio; siniestros pagados/primas, y la tasa de prima aplicada a ciertos grandes riesgos.
- ➔ Incrementos de tasa de prima indiscriminados.
- ➔ Posibilidad de atenuar las variaciones cíclicas del precio del seguro.
- ➔ Adecuación o posibilidad de disponer de cobertura, adaptadas a las necesidades específicas de la empresa y a un precio razonable.
- ➔ No disponer de los servicios que le correspondería haber prestado al asegurados.
- ➔ Integrar programas multinacionales.
- ➔ Necesidad de disponer de fondos financieros al margen de los específicos generados por la explotación.

Si ya se ha decidido que se puede constituir una cautiva, primero se debe definir que tipo de cautiva es el más adecuada para los intereses de la empresa.

- ➔ Según el mercado en el que se opere, se puede distinguir entre:
 - De Seguro directo: Si se dedica a emitir pólizas de seguro directo. Requiere personal cualificado en preparación de bases técnicas, elaboración de pólizas, gestión de riesgos, contabilidad y gestión de servicios. Este tipo de sociedad está fuertemente regulada tanto en sus aspectos técnicos-jurídicos, como en aquellos relacionado con su solvencia financiera, con el fin primordial de proteger al asegurado y/o cualquier tercero posible perjudicado.
 - De Reaseguro: Si lo que hace es dar reaseguro a su empresa matriz, empresas filiales, participada y vinculadas (al menos en una primera etapa).

Su regulación jurídica es más liviana que la de las compañías de seguro directo, ya que sus clientes son éstas y por lo tanto no precisan del mismo nivel de protección que el asegurado particular (sobre todo considerado como riesgo-masa), ya que se negocia en un plano más igualitario y profesional.

→ Según donde están radicadas se habla de:

- Domésticas: Cuando radican en el país de origen del riesgo u origen de su empresa matriz.
- Offshore: Cuando están localizadas fuera del país de la empresa matriz. Son las que más proliferan ya que los costes de establecimiento son reducidos y las gestiones de constitución son rápidas.

→ Según los riesgos aceptados, pueden ser:

- Puras. Si solo suscriben los riesgos propios de la matriz o del grupo de empresa que tenga constituido la misma.
- De asociación o de grupo. Cuando diversas empresas con riesgos homogéneos deciden constituir una cautiva para cubrirlos.
- De intercambio o mixtas. Cuando además de los riesgos propios se admiten otros o se intercambian.

→ Según el tamaño.

- De baja escala. Cuando se pretende realizar una baja retención de riesgos, por lo que suelen ser dependientes del mercado de reaseguros y estar gestionadas por brokers u otras instituciones. Hoy en día, bajo este esquema actúan la mayor parte de las cautivas.
- De gran escala. Su nivel de retención es muy elevado, por lo que sólo buscan determinadas protecciones en el mercado de reaseguros. Se establecen fundamentalmente para conseguir una mayor diversificación financiera.



Cuadro 25
Clasificación de Cautivas

→ Cautivas "single parent": Se pueden definir como aquella cautiva perteneciente a una única empresa.

→ *Cautivas rent a captive*: Se procede a alquilar una cautiva, en vez de fundar una cautiva propia. El reasegurador en este caso pone a disposición de la empresa una cuenta a través de la cual se tramitan las primas, los siniestros y las rentas de inversiones, previo pago de una tasa de administración. Es especialmente interesante este tipo de cautiva para empresas medianas que no tienen que invertir capital para la constitución de su propia cautiva.

Las principales aseguradoras internacionales desarrollaron un nuevo servicio, el *Captive and Financial Risk Management* (o simplemente *Captive Management*), mediante el cual ofrecen el know how a las empresas que poseen sus propias reaseguradoras.

Las norteamericanas *INA* y *American International Group (AIG)*, la suiza *Zurich Group* y los corredores *Johnson & Higgins*, *Alexander & Alexander* y *Marsch Mac Lennan* son las principales firmas. Se trata de un pool de empresas que deciden optar por los servicios de una aseguradora y toman parte del riesgo de sus pólizas y las de sus socios. El fee mínimo para entrar en este negocio es de 25 mil dólares anuales y varía de acuerdo con la estructura de la empresa. Las aseguradoras suelen cobrar en esta alternativa una suma fija por su asesoramiento.

Además, si el negocio es interesante, pueden quedarse con un porcentaje del volumen total involucrado. En general, la gerencia de la *rent-a-captive* queda también en sus manos.

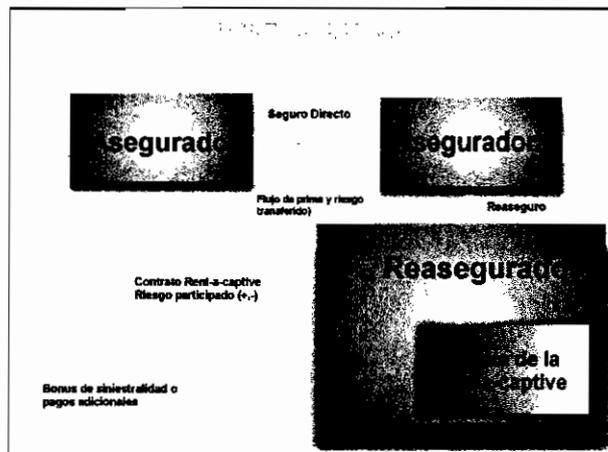
Existe otra opción, a través de la cual las compañías aseguradoras organizan todo el *management* y la operatoria de la *captive*, y posteriormente entregan el negocio llave en mano a la empresa cliente, que a partir de ese momento comienza a operar en forma independiente.

Técnicamente hablando, el proceso de funcionamiento de una “rent a captive” consiste en primer lugar, comienza con la apertura de una cuenta individual por parte de la aseguradora a nombre del cliente, que desea disponer de las ventajas de una “rent a captive”.

En la citada cuenta, los ingresos procedentes de primas y de resultados de inversiones se reflejan, mostrándose de forma separada, los pagos por siniestros y otros gastos de gestión inherentes a la actividad.

Al concluir un determinado plazo, se presentan el balance de dicha cuenta, procediéndose a repartir los flujos de beneficios al cliente. Recíprocamente, el cliente tendrá que reflejar un balance negativo, si los resultados no son los que se había previsto en un primer momento IRMI (1997).

Cuadro 26
Rent a captive



Los beneficios de la *rent a captive* son similares a los de la cautiva. La distinción está centrada en la definición de cautiva. Este tipo de corporación tiene flexibilidad contractual y es más fácil de gestionar que una entidad con identidad o personalidad legal y jurídica. Por tanto, este tipo de entidad no necesita una elevada capitalización.

Los costes asociados a la retención del riesgo están principalmente son los gastos de administración que se hacen efectivos entre todos los participantes. Sin embargo, debido a este aspecto mutual que se observa en este mecanismo, los servicios prestados por la *rent a captive* no gozan del mismo grado de libertad a la hora de la toma de decisiones, como en el caso de una cautiva propia.

Los prerequisites a la hora de la constitución de una *rent a captive* son los mismos que los necesarios para una cautiva propia. El aspecto más importante a la hora de implementar esta decisión es tener una probabilidad de pérdidas positiva a largo plazo, según datos históricos.

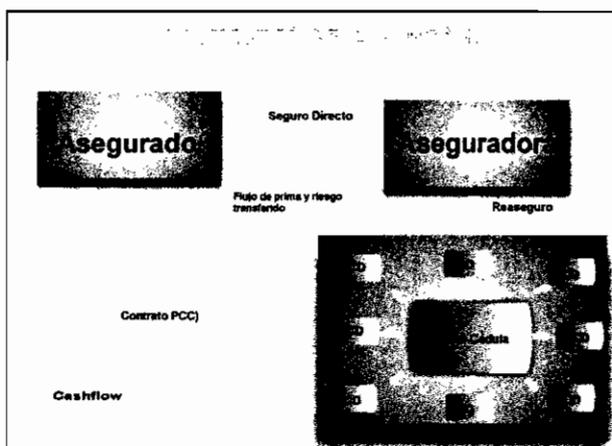
Sin embargo, como el compromiso financiero está limitado y el volumen es más pequeño, los pasos a la hora de tomar la decisión sobre el riesgo retenido puede ser más sencilla en el caso de seguir una estructura formal de la *rent a captive*. Normalmente las *rent a captive* operan a nivel reasegurador, como se refleja en el cuadro 25. El marco contractual, en un primer lugar se establece entre el cliente y la compañía aseguradora que actúa como *fronter*. El *fronter*, a su vez, cede una porción del riesgo y prima a un proveedor de *rent a captive*. Por otra parte, la empresa cliente acuerda un contrato con la *rent-a-captive* en calidad de proveedor de servicio.

En suma, las bases, términos, condiciones de la cuenta están definidos. De la misma forma, que los derechos y obligaciones de ambas partes están claramente estipulados previamente. Mientras el cliente está obligado a pagar los fondos necesarios en el caso de que se llegue a una situación de balance negativo. El proveedor de servicio debe proporcionar la infraestructura necesaria y determinados servicios, como la gastos de suscripción y administración, gestión de los siniestros, las inversiones, los estados contables y la elaboración de estadísticas, así como los gastos de administración propios de la gestión del proveedor.

Por esta razón, el riesgo de contrapartida del *fronter* es normalmente más bajo, de la misma forma que el nivel de solvencia es superior debido a la participación del proveedor del servicio (reasegurador). El riesgo de crédito es superior con la participación del proveedor, así como espera que el cliente se haga cargo de las obligaciones que puedan surgir.

- Cautivas protected cell captive (PCC): En respuesta a necesidades de mercado y como respuesta a una evolución de la rent a captive. Es un tipo de estructura corporativa que con una única entidad legal, que constituye en corazón de la cautiva y un ilimitado número de cédulas, las cuáles están estatutariamente segregadas.

Cuadro 27
Protected Cell Company



Como consecuencia de este hecho, cada cédula tiene una gestión de activos y pasivos de forma individual y protegido por su propio estatuto. Por lo tanto, la naturaleza de separación de siniestros entre cada una de las cédulas, es efectiva a efectos de reclamaciones de terceros. Los acreedores, a pesar de establecer contratos con PCC, teniendo ésta la entidad legal, en la práctica han establecido contratos individuales con una cédula en concreto y exclusivamente tienen acceso a los activos de la cédula y tan sólo bajo determinadas circunstancias tienen posibilidad de acceder a los activos al corazón de la cautiva.

La utilización de una PCC no está limitada al esquema que aparece reflejado en el cuadro 26. Otras aplicaciones permiten la utilización de esta plataforma para llevar a cabo inversiones de fondos o transacción de operaciones de titulización.

Normalmente, está centrada en responder a las necesidades que tienen las empresas con poco tamaño o insuficiente capital, para establecer su propia cautiva. Cada celda va pertenecer a una empresa, de estas características, permaneciendo el capital separado del resto de las celdas, manteniendo una contabilidad diferente del riesgo.

Aplicado al contexto de retención versus financiación del riesgo, son diseñadas para participantes que se dividen la propiedad del riesgo, recayendo la novedad en el reparto de sus propio riesgo y repatriando los beneficios generados. La novedad está centrado en combinar los beneficios de la cautiva y las soluciones *rent a captive*

Estas estructuras emanaron en *Guersey*, se extendieron a *las Bermudas, Cayman* y otras localizaciones en las que se establecen cautivas. El éxito de la estructura PCC ha sido real, aunque dicho éxito se ha reducido con el surgimiento de la legislación de PCC en *USA*. De la misma forma señalar que hay muchas empresas se sienten más cómodas desarrollando sus operaciones por medio de una *rent a captive*, con programas sólidos estructurados de forma adecuada.

Para tomar la decisión de donde se debe constituir la cautiva, se deben valorar entre otros aspectos la existencia de: (pre-requisitos)

- ➔ Legislación de seguros efectiva y administrativamente simple
- ➔ Servicios de gestión muy cualificadas
- ➔ Servicios bancarios, legales y financieros suficientemente avalados

- Inexistencia de problemas de control de cambios
- Estabilidad política y económica
- Buenas comunicaciones
- Aceptabilidad como centro de seguros
- Optimización de la gestión fiscal
- Límites de inversión
- Restricciones existentes en cualquier aspecto

A continuación se procede a exponer las ventajas e inconvenientes de las cautivas:

- Se pueden señalar entre otras las ventajas generales:
 - Acceder al mercado de reaseguros, prohibido legalmente al asegurado, de forma directa
 - Intervenir en la determinación del precio
 - Posibilidad de aplicación internacional de los programas de autoseguro
 - Cubrir riesgos no ofrecidos por el mercado convencional, o de difícil cobertura (secuestro, infidelidad, errores y omisiones, etc.)
 - Seleccionar los riesgos a retener

- Ajustar costes
- Mejorar el control de riesgo, promoviendo la prevención y protección
- Divesificar actividades
- Manejar los fondos constituidos en base a las primas pagadas (Cash-Flow operativo) con absoluta libertad y así obtener una rentabilidad adicional y prestar al grupo los apoyos financieros precisos dentro de sus posibilidades

➔ Ventajas específicas para la matriz

- Maximización cualitativa y cuantitativa de la transferencia de riesgos
- Beneficio colectivo para todo el grupo, matriz y filiales logrado en base a la reducción de costes generales por la compra masiva de seguro/reaseguro
- Coberturas coordinadas desde un único centro (normalmente la Gerencia de Riesgos de la matriz), que garantizan la inexistencia de “Gaps” en las mismas
- Control sobre cualquier tipo de inversión llevada a cabo

- Ventajas específicas para las filiales y participadas (nacionales e internacionales)
- Precios más competitivos (economías de escala), al formar parte de una unidad de compra muy superior en volumen
 - Coberturas muy amplias y adecuadas (al nivel matriz) y sin “gaps”, algunas de las cuales serían muy difíciles de obtener a nivel local, o sus costes serían muy elevados
 - Beneficiarse de ventajas adicionales, entre las que se podrían destacar: Asesoría internacional que el grupo recibe a nivel central. Soporte y colaboración en áreas de riesgos para los que pueda existir escasa tecnología local. Apoyo técnico (ingeniería, prevención, coberturas especiales, formación, etc.), a utilizar cuando lo estimen oportuno, cumpliendo a la vez con la legislación específica de cada país. Participar de la estrategia de Gerencia de Riesgos y de la metodología y filosofía de prevención de pérdidas de la matriz, adecuándola a sus necesidades específicas. Interlocutores únicos en el tratamiento de siniestros, lo que evita trabajar con unos criterios no homogéneos
 - Máxima solvencia del reaseguro, al sumar el respaldo de las grandes reasegurados mundiales
 - Los expertos asignan tres ventajas básicas a los grupos que operan con reaseguradoras cautivas: participan de su propio riesgo, ganan con la colocación global del reaseguro y obtienen un beneficio impositivo sobre la utilidad de la cautiva

Entre los principales inconvenientes se destaca:

- Exigencia de tarificaciones ajustadas y precisas debido a la reducida cartera de riesgos que manejan (al menos en un primer momento la cartera es reducida)
- Necesidad de constituir elevadas reservas para posibles riesgos catastróficos no garantizados por organismos oficiales (si existen) o por el mercado convencional
- Riesgos motivados por el traslado de determinadas responsabilidades de la cautiva a terceros gestores, ajenos al grupo si no se especifican las mismas claramente y se selecciona el gestor adecuado
- Aumento del tiempo destinado a la administración de los riesgos (control de pérdidas, liquidación de siniestros, etc.)
- Encaje con las actuaciones de otras áreas de la empresa matriz
- Desembolso de un capital inicial y otros gastos de constitución, sobre los que se deberá considerar su coste de oportunidad
- Dificultad estadística para fijar primas de riesgo poco corrientes
- Baja dispersión del riesgo, por tanto deberá tener una mayor necesidad de reaseguro.

3.4- REASEGURO. FINITE RISK

Antes de comenzar a hablar del *Finite Risk*, se va a proceder a describir el concepto de reaseguro financiero.

Reaseguro financiero: Contrato de reaseguro a través del cual la cedente transfiere, dentro de unos límites establecidos, el valor actual estimado de una deuda futura, cierta o previsible, resultante de la siniestralidad de una póliza o de una cartera de pólizas. (PÉREZ FRUCTUOSO, M.J; 2003)

Se destacan tres tipos de riesgos cubiertos, los cuáles son ofrecidos por los reaseguradores financieros dependiendo de la aversión a asumir un determinado tipo de riesgo. Son los siguientes:

- *Structured Settlements* (Plan estructurado): A partir de un perfil estimado de reparto de los pagos por siniestros en el tiempo, las partes establecen un plan estructurado según el cual el reasegurador pagará unas cuantías determinadas en unas fechas también fijadas. El reasegurador, en el momento de suscribir el contrato, se cubre mediante inversiones proporcionales, iguales, en cada momento, al valor actual de los pagos futuros.

La prima cedida por el asegurador directo es la suma de los valores actuales más un recargo destinado a la cobertura de los gastos administrativos y el margen de beneficios del reasegurador.

En este caso, el reasegurador no cubre ni el riesgo de pagos anticipados ni el riesgo de pagos anticipados de siniestros ni el riesgo de tener que soportar una agravación de la siniestralidad de la cedente.

Sólo cubre una parte del riesgo de inversión de la cedente asegurándole un determinado rendimiento financiero por las primas invertidas. El reasegurador sigue estrictamente el plan de financiación preestablecido sin tener en cuenta las indemnizaciones reales realizadas como consecuencia de los siniestros realmente ocurridos. Si estos últimos tienen unas cuantías superiores a las estimadas, la diferencia va a cargo de la cedente.

- *Timing risk*: Es una cobertura de este tipo, el reasegurador financian a lo largo de varios años, los pagos por siniestros de la cedente hasta que éstos alcanzan un límite global determinado. La prima cedida en este caso se paga en intervalos de tiempo regulares y corresponde al valor actual de todos los pagos sucesivos de siniestros estimados que sumados dan lugar al límite global del tratado de reaseguro a lo largo del tiempo. En este tipo de cobertura, el reasegurador se exponer al riesgo de que la velocidad de los pagos se acelere y sobrepase la carencia estimada en el contrato lo que obligaría a desinvertir las primas antes de lo previsto perdiendo una parte importante de los rendimientos financieros esperados (riesgo de inversión). Al igual que en el caso anterior si los siniestros superan a los estimados la diferencia va a cargo de la cedente, por tanto tampoco cubre el riesgo de suscripción.
- *Finite risk*: En este caso el reasegurador cubre el riesgo de inversión y el *timing risk* se compromete a asumir un determinado límite, laparte de los siniestros que exceden de la siniestralidad estimada

Los orígenes del reaseguro finite risk se remontan a los años 70, cuando en el mercado de seguros de Londres, debido a la falta de coberturas tradicionales para la prospección y extracción del petróleo, tuvieron que desarrollarse soluciones alternativas. El éxito decisivo del reaseguro finite-risk fue la proporción dominante de los componentes financieros, plasmándose de forma definitiva en USA a principios de los ochenta debido a un entorno modificado y a unos cambios en la demanda de los clientes que surgiendo la necesidad de buscar nuevos métodos de financiación debido a la falta de capacidad existente en las compañías. (SWISS RE, SIGMA N° 5/1997)

En la presente descripción será importante establecer los límites entre los productos financieros y los de reaseguro. Será asimismo necesario, como en el resto de los productos presentados analizar las repercusiones en el resultado de la cedente y del reasegurador, presentando las ventajas y desventajas de la utilización de los mismos.

FACTORES QUE CONTRIBUYERON A LA APARICIÓN DE "FINITE RISK" (Cuadro nº 28)	
→	Creciente volatilidad en precios y coberturas disponibles
→	Crisis del ramo de R.C. en USA. Necesidad de individuos y empresas de protegerse contra el riesgo de reclamaciones imprevisibles por daños y perjuicios,
→	Rápido aumento de los daños asegurados por catástrofes naturales
→	Necesidad de una cobertura a medida para ramos de R.C. con período de liquidación largos
→	Posibilidad de mejorar las cifras del balance de las compañías aseguradoras por medio de la adquisición de estos productos. La necesidad de mejorar dichas cifras se vio agravada por el empeoramiento de los resultados técnico del balance, a partir de los años 70, especialmente en los ramos de RC y daños. La lucha por la por cuotas de mercado a costa de beneficios técnicos tuvo un primer punto de culminación a principios de los años 80. Las compañías temían perder la clasificación atribuida por la agencia Bet's o no podían seguir cumpliendo las normas de solvencia dictadas por la National Association of Insurance Comisioners (NAIC). De ahí la necesidad de utilización de productos que mejorasen las cifras del balance como son LPT y ADC.
→	Hostilidad de la autoridad reglamentario y fiscal, respecto a la necesidad de aparición de estos productos, dejando a un lado el reaseguro financiero, debido al carácter de no transferencia del riesgo.
→	Fuerte competitividad en el mercado clásico de reaseguro.

Respecto a su definición, no existe en la literatura una definición generalmente aceptada, pero lo que está claro es que representa una combinación de transferencia de riesgos asegurables y de riesgo financiero, haciendo énfasis en el valor temporal del dinero. Las soluciones "Finite risk" giran en torno la compensación del riesgo en el tiempo para asegurados individuales.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRODUCTOS "FINITE RISK" (Cuadro nº 29)	
→	Utiliza la compensación de los riesgos en un espacio temporal (restrospectivo y prospectivo)
→	Protección del balance de su cliente: Optimizando la relación entre primas netas o reservas, por un lado y los fondos propios por otro.
→	Cobertura de riesgos financieros, no sólo del riesgo de suscripción
→	Inclusión explícita del rendimiento esperado de las inversiones (rentabilidad financiera).
→	Compromiso del reasegurador está limitado (aggregate limit)
→	Mecanismo participación que permite a la cedente recuperar todo o parte de las primas, mediante una cláusula de rescate (commutation clause) o cláusula de participación en beneficios (profit sharing)
→	Comparten el riesgo la cedente y el reasegurador
→	Posibilidad de establecer un mecanismo contractual que pueda prever el reembolso total o parcial del siniestro por la cedente mediante una prima adicional (pay-back)
→	Posibilidad de establecer por medio de un mecanismo contractual la imposibilidad de rescindir el contrato mediante el fondo sea negativo para el reasegurador.
→	Se establece una relación continuada e implícita de un compromiso a largo plazo
→	Vigencia normalmente plurianual
→	Productos en constante innovación
→	Adaptándose a las necesidades de los clientes
→	No negociación de los productos año a año, ahorro en costes de gestión, administración y transacción.
→	Permiten un aumento de la solvencia y de la capacidad de suscripción.
→	Protección eficaz de retenciones elevadas
→	Potencia la posibilidad de procesos de adquisición, fusión y concentración de ramos, mercados o coberturas.
→	Transferencia del riesgo financiero, riesgo de suscripción y riesgo del momento adecuado respecto a la celeridad en la liquidación de siniestros (timing)

Actualmente existe una elevada demanda de productos Finite Risk, tanto por parte de las compañías de seguro como por parte de grandes compañías industriales y de servicios, así como de sus cautivas. Cobran una especial importancia la utilización de estos productos en la cobertura de determinados riesgos, como los denominados "grandes riesgos" así como los riesgos catastróficos.

Las grandes corporaciones industriales manifiestan su creciente interés por estos productos, procediendo a transferir o a establecer garantías de los riesgos denominados habitualmente como inasegurables.

ETAPAS EN LA IMPLEMENTACIÓN DE UN CONTRATO "FINITE RISK"(Cuadro n°30)	
→	Estimación del cómputo de siniestros a ceder
→	Determinación de una prima adicional ante posibles desviaciones en la evaluación de los siniestros
→	Fijación de un margen cubra los gastos fijos del asegurador; la vigencia de dicho margen será de dos años
→	Establecimiento del límite agregado absoluto (compromiso máximo global asumido por el reasegurador)

La información necesaria para el establecimiento de un contrato "Finite Risk" es la misma que para la formalización de un contrato de reaseguro tradicional, destacando que en determinados ramos que desarrollo largo, como R.C., se requiere detalles de la experiencia de siniestralidad pasada, respecto al importe y desarrollo temporal de determinados siniestros que pudieran afectar a la protección deseada. En reaseguro "Finite Risk" de daños catastróficos se requiere igualmente conocimiento del riesgos transferido, con desglose de sumas aseguradas y zonas de exposición de la cartera a proteger, y del programa suscrito en la vía tradicional, para evaluar el alcance en el balance de la cedente de un siniestro potencialmente catastrófico. "Finite risk" se ha aceptado como término para describir aquellos productos en los que fundamentalmente hay establecido un límite agregado de garantía (aggregate limit of liability), suele ser establecido en tiempo y en cantidad.

Hay determinados productos que tienen un límite agregado pero que no son productos "finite risk" al no aparecer en ellos el componente financiero, pero en todo producto "finite" aparecerá el citado límite.

REASEGURO TRADICIONAL VERSUS REASEGURO "FINITE RISK" (Cuadro nº 31)		
Característica	Tradicional	"Finite Risk"
Duración del contrato	Periodicidad anual	Periodicidad plurianual
Riesgo de tipo de interés para el asegurador ("Interest Rate Risk for insurer")	No	Si
Riesgo asociado al momento de acaecimiento de los siniestros (Loss Payment Timing Risk for insurer)	No	Si
Conocimiento de la cuantía de los pagos inherentes a siniestros	No	Si
Establecimiento de provisión en base a la buena experiencia siniestral	No	Si
Beneficios para el asegurador	Underwriting-driven	Fee-driven
Riesgo de crédito	No	Si
Consideración del valor del dinero en el tiempo	No	Si
Determinación de la prima	En base a la siniestralidad pasada	En base a la siniestralidad pasada y futura
Tipo de riesgo cubierto	Riesgo de suscripción prácticamente en su totalidad	Riesgo financiero y de suscripción adaptándose a las necesidades del cliente
Fines u objetivos a conseguir por transferencia	<ul style="list-style-type: none"> → Capacidad → Fortaleza financiera. 	<ul style="list-style-type: none"> → Protección de los estados financieros → Facilitar la estabilidad financiera a través de métodos de financiación → Permite incluir las ganancias que genere el reaseguro financiero en las reservas técnicas → Posibilidad de establecimiento de fondos para situaciones desfavorables → Como consecuencia de una mejora en la seguridad de la compañía, el coste de capital se reduce. → Ayuda a asegurar ciertos beneficios durante un periodo de tiempo mejorando las posibilidades de la cedente de aumentar su capital → Ampliación del margen de solvencia protegiendo las reservas → Mejora el balance de la cedente → Evita fluctuaciones de siniestralidad

VENTAJAS PARA LA CEDENTE	VENTAJAS PARA EL REASEGURADOR
<ul style="list-style-type: none"> → Reducir coste respecto reaseguro tradicional → Posibilidad de cubrir sus necesidades de transferencia de riesgo y financiación Protección de los estados financieros → Amplia la capacidad del mercado ya que al asegurar la solvencia de la cedente aseguradora, amplia su capacidad de suscripción → Facilita las fusiones, adquisiciones y reestructuraciones de empresas. → La asunción de reclamación latente de riesgos a largo plazo y sus posibles consecuencias aporta certidumbre a dichas operaciones permitiendo a las dos partes actuar con la seguridad necesaria. → Financiación menos costosa respecto a los productos ofrecidos por el resto de las entidades financieras → Tiene seguridad de una cobertura a l/p → Aísla las tendencias cíclicas del mercado de seguros. → Recibe una contraprestación por los beneficios generados durante un período plurianual → Nivelada la carga de siniestralidad de la cedente → Optimiza la estructura la estructura del balance de la cedente → Reduce el ratio primas netas/recursos propios, en el caso de la re(aseguradora) y por otro el ratio deuda/recursos propios, en caso de empresa no re(aseguradora) → La empresa asegurada tiene el fondo (cobertura de riesgo) desde el momento en que se emite la póliza. En caso de que el siniestro exceda del fondo en el momento en que se produce, la empresa recibirá el importe del siniestro, amortizando, posteriormente, con las primas dicho adelanto. → Permite la recuperación de las primas pagadas por dos vías: Cobro de siniestros y participación en beneficios(retornos de primas por no siniestralidad) → Aumenta la tasa de solvencia de siniestros ocurridos y no comunicados (IBNR) 	<ul style="list-style-type: none"> → Posibilidad de incrementar sus beneficios económicos → Incremento de nuevos tipos de protección → Diversificación de sus riesgos extendiéndose al ámbito financiero → Asegura el establecimiento de sus negocios con una periodicidad superior al año → Se protege contra una gran siniestralidad debido a la fijación de un límite de responsabilidad (aggregate limit of liability) → Se asegura un flujo continuo de primas durante un horizonte temporal a largo plazo
(Cuadro nº 32)	

RIESGOS PARA LA CEDENTE	RIESGOS PARA EL REASEGURADOR
→ Posibilidad de que la siniestralidad sobrepase el límite agregado	→ Mayor impacto negativo en caso de siniestro al haber en éstos programas un número menor de reaseguradores → Riesgo de tipo de cambio → Riesgo de tipo de interés → Riesgos de insolvencia → Necesidad de un soporte técnico y administrativo adaptado a ésta forma de reaseguro → Difícil autorización de determinados productos
(Cuadro nº 33)	

Antes de comenzar a exponer los diferentes tipos de contratos, es fundamental destacar los diferentes elementos que inherentes a este tipo de contratos, destacando que serán diferentes según el tipo de producto pero, en términos generales aparecerán los siguientes:

ELEMENTOS DEL CONTRATO	INFORMACIÓN PARA LA SUSCRIPCIÓN
Riesgo	Cuentas de la compañía de seguros
Fecha de entrada en vigor	Relación de primas y siniestros
Fecha de expiración del contrato	Revistas o informes inherentes al riesgo que va a asumir
Tipos de interés	Planificación y proyectos de seguros durante el horizonte temporal de vigencia del contrato
Prima	Conocimientos de sus protecciones de reaseguro
Comisión	Evolución de sus negocios en el pasado
Participación en los beneficios	Características específicas de la cedente
Límite agregado (aggregate limit of liability)	Profundo análisis de la situación del mercado de capitales
Exclusiones	
Penalizaciones	
Sistema de reparto de los fondos capitalizados	
(Cuadro nº34)	

Resulta difícil la clasificación de los mismos debido a su constante evolución, apareciendo continuamente nuevos contratos que comprenden las características de un producto “Finite Risk”

CLASIFICACIÓN DE "FINITE RISK" (Cuadro nº 35)	
Por tipo de reaseguro	Cualquier tipo de reaseguro, si bien predominan los no proporcionales: Cuota parte y facultativos
Por dimensión temporal de las coberturas	<p>Retrospectivos: Tienen en cuenta la evolución de los siniestros ya acaecidos y pendientes de liquidación. Se utiliza para responsabilidad profesional especialmente en los que los plazos de liquidación son largos, influyendo en el valor temporal del dinero. El cliente tiene que devolver los pagos de reclamaciones del reasegurador durante un tiempo determinado espacio de tiempo. El reasegurador asume el riesgo de moral del cliente.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➔ Loss Portfolio Transfers (LPT) ➔ Adverse Development Covers (ADC) <p>Prospectivos: El oferente de finite-risk asumen siniestros aún no acaecidos pero que se espera que ocurran en el futuro. Están enfocados para hacer provisiones para pérdidas por catástrofes y para suavizar las fluctuaciones futuras en los resultados. El cliente abona una prima, que puede ser anual o única, en una denominada "cuenta efecto experiencia". Estos fondos generan una rentabilidad de inversión acordada contractualmente y se utilizan para las eventuales indemnizaciones por siniestro o "retorno al cliente". El cliente asume el riesgo de mora del reasegurador.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➔ Finite Quota Shares (FQS) ➔ Spread Loss Treaty (SLT)

Antes de entrar en el estudio de cada uno de los tipos de producto *finite risk* según la clasificación aquí presentada, se puede afirmar como resumen y situación actual de los mismos que en el pasado, los productos *finite risk*, como se ha visto se componían de riesgos de *timing*, tipo de interés y seguro limitado. Hoy por hoy el *finite risk* se está desarrollando hacia un producto más compensado entre riesgos *timing*/interés y seguro.

Es decir que la parte de transferencia de riesgo de seguro "auténtico" está siendo creciendo, aunque en este sentido, habría que hacer una consideración en relación con la problemática surgida muy recientemente en U.S.A debido a la situación que se ha dado por la compañía de seguros GERLING, que está en la actualidad siendo revisada por la SEC, como consecuencia de que durante los últimos diez años, ha utilizado productos de reaseguro finito en los que no existía prácticamente transferencia de riesgos.

A pesar de este reciente acontecimiento, se puede afirmar, que la tendencia creciente en su utilización se seguirá dando debido a diversos factores que motivan este hecho, como por ejemplo, los reglamentos del seguro (Solvencia II), marcos contables (US-GAAP, IFRS 4), aunque se prestará especial cuidado en la definición de cuándo es un producto de seguro y tratamiento de la cuenta de experiencia o del descuento inherente a estas transacciones.

Cada día el *finite risk* se perfila más cómo una solución de gestión de riesgo y capital eficiente. Es decir, que utilizar la propia diversificación en el tiempo, a través de ramos y *triggers*, debería permitir a las compañías comprar las coberturas y capacidades de reaseguro que realmente necesitan a medio y largo plazo, evidentemente siempre teniendo en cuenta el perfil de riesgos, los eventos de pérdida y sus fondos propios, todo ello a un coste más estable y eficiente, menos expuesto a las vaivenes de los mercados de reaseguro y de capital.

Las compañías que confían en su suscripción y gestión de riesgos deberían ser más propensas a suscribir este tipo de contratos. El nuevo marco contable IFRS conlleva mayor volatilidad de los resultados técnicos y corporativos. La mayor volatilidad supone más necesidad de capital. El reaseguro es una forma de sustitución de capital, pero en esto se observa que el reaseguro estructurado (*finite*) es y será para ciertas situaciones de gestión de riesgo y capital, el instrumento más eficiente en coste y versatilidad

3.4.1- “LOSS PORTFOLIO TRANSFER” (LPT)

Es un contrato retrospectivo, mediante el cuál el asegurado transfiere al asegurador las reservas para siniestros pendientes, es decir, siniestros ocurridos y aún no comunicados (IBNR).

El riesgo transferido está centrado en la velocidad de liquidación, el re(asegurador) asume el riesgo de que un siniestro se liquide con más rapidez de lo esperado. Las LPT se centran en el riesgo del momento adecuado (*timing*)

El reasegurador finite risk, a cambio de la asunción del riesgo, recibe una prima de reaseguro que se calcula de la siguiente forma:

$$P = \sum_{t=1}^n R_t (1+i)^{-t} + \beta + \Omega$$

R= Reservas cedidas

$$\sum_{t=1}^n R_t (1+i)^{-t}$$

Valor actual de las reservas cedidas, hay incluir el aspecto actuarial debido al no conocimiento del momento de acaecimiento de la liquidación de siniestros

β = Recargo de beneficios y gastos

Ω = Prima de riesgo del momento adecuado y provisionamiento ulterior

El reasegurador va a asumir la inseguridad sobre la liquidación de siniestros, corriendo por tanto una liquidación de siniestros inesperadamente rápida, por tanto debe de haber una proyección lo más exacta posible del patrón de indemnización.

Se suscribe generalmente bajo la forma de timing-risk aplicándose exclusivamente para un ramo determinado, generalmente ramos a desarrollo largo, es decir, donde existe un plazo relativamente largo entre la ocurrencia de un siniestro y su liquidación definitiva.

El cliente está expuesto al riesgo crediticio del asegurador o reasegurador, dado que financia por adelantado la transferencia de riesgos. Por tanto, en los volátiles mercados financieros de hoy en día, tiene que evaluarse cuidadosamente el riesgo crediticio. El riesgo temporal del vencimiento se traslada al reasegurador que se compromete a pagar los siniestros conforme a su ritmo real.

VENTAJAS PARA LA CEDENTE POR LA CONTRATACIÓN DE ESTE TIPO DE PRODUCTO (Cuadro nº 36)	
→	Permite una liberación de fondos propios (reservas)
→	Facilita el abandono de ramos transfiriendo la carga de liquidación de siniestros al reasegurador
→	Mejora del ratio de solvencia (capital propio/primas)
→	Mejora de las cifras del balance debido la cesión de compromisos reduciendo las reservas, dándose esta reducción en una mayor proporción que la cesión de primas
→	Posibilidad de salir de un ramo de negocio suspendido
→	Un mecanismo de transferencia de riesgos que libera capital de riesgo para facilitar la suscripción de nuevos negocios. Este tipo de recolocación del capital es de especial importancia en el actual mercado de baja capacidad. En efecto, en un mercado de baja capacidad, se reserva el capital para apoyar antiguos negocios no rentables, mientras que la suscripción de nuevos negocios más rentables carece de capital.
→	Mejora el nivel de solvencia o ratio de solvencia
→	Incremento del beneficio

Estos contratos suscitan una gran desconfianza de parte de las autoridades de control que ven nuevamente un artificio destinado a ocultar la situación financiera real de una cedente. En el año de suscripción del contrato LPT, el balance se contrae, al mismo tiempo que el capital propio aumenta. Sin embargo, la opción contable más aconsejable partiría de considerar que el beneficio no se realizará hasta la completa extinción de los siniestros

Permiten al asegurador directo salir con efecto inmediato de determinados negocios y conseguir un margen de capacidad de suscripción adicional o conceder a los inversores en la realización de fusiones y adquisiciones, un nivel mínimo de seguridad en la planificación, al poder calcularse las cargas del pasado. En este sentido las coberturas LPT actúan dinamizando el cambio estructural en la industria aseguradora.

VENTAJAS PARA LA CEDENTE POR LA CONTRATACIÓN DE ESTE TIPO DE PRODUCTO (Cuadro nº 36) Cont	
→	Mejoran los índices de siniestralidad, costes y combined ratio (índice de siniestralidad y costes), debido a que los rendimientos futuros de capital se transforman en un rendimiento técnico actual.
→	Mejora de las cifras del balance
→	Se ha incrementado la capacidad debido a un aumento de los resultados en relación con las primas aportadas y por tanto ha aumentado el margen de capacidad de suscripción (la causa de esto es el aumento de capital propio) pudiendo utilizarse para ampliar cuotas de mercado en ramos de seguros prometedores
→	Facilidad para la aparición de fusiones y adquisiciones
→	Fortalecimiento y estabilización de la estructura de las reservas
→	Reforzamiento de la base de capital propio y aumento del margen de suscripción
→	Renuncia a largas y costosas actividades de liquidación de siniestros

El asegurador directo cede reservas al reasegurador, por tanto se reduce su pasivo, mejorando el nivel de solvencia y las cifras del balance, pero a cambio debe pagar una prima al reasegurador, reduciéndose sus ingresos de primas en la cuenta de pérdidas y ganancias. Dicha reducción es menor que la reducción en su dotación de provisión de reservas, produciéndose por tanto un incremento del beneficio.

El asegurador directo tenía con anterioridad a la operación unas reservas invertidas que le daban una determinada rentabilidad, por tanto se ha dado una reducción de la rentabilidad financiera futura, pero se ha producido un incremento del rendimiento técnico actual (como consecuencia del incremento de los resultados en relación con las primas aportadas)

A continuación se presenta un caso práctico (Aparicio, R.I.;2002) de este mecanismo para ver los efectos financieros, económicos y contables, que supone su implemetación para la cedente (aseguradora). Datos del caso:

- Aumento de reservas: 1000 €
- Cesión 50%: 500 €
- Estimación siniestral: 150 € (previsión de siniestros en base a la experiencia siniestral por ser un método retrospectivo)
- Previsión del momento de acacimiento de la liquidación del siniestro es a mitad de año
- Dentro de los gastos de administración queda incluido: el recargo de beneficios, gastos y la prima de riesgos del momento adecuado y provisionamiento ulterior)
- Duración del contrato: 4 años
- Tipo de interés pactado: 5%
- Los gastos están peridificados, siendo la cuantía total de 250 correspondiendo a cada uno de los años 62,5 €
- El “aggregate limit” está asociado a la cuantía máxima de previsión en relación a la cuantía estimada de pago siniestral.

La prima cedida, según estos datos será:¹

$$P = (150 + 62,5)(1,05)^{(-1/2)} + (150 + 62,5)(1,05)^{(-3/2)} + (150 + 62,5)^{(-5/2)} + (150 + 62,5)^{(-7/2)} = 592,9808$$

¹ Como se puede observar no está incluido para la determinación de la prima, el componente actuarial. En el último capítulo de la presente tesis, se procederá a desarrollar un modelo aproximativo con el objeto de fijar el precio de las alternativas de transferencia de riesgos “ART”, en el que está incluido laa tipología de “Finite risk”

Respecto a los efectos económico/contable para la cedente durante el primer año:

CUENTA DE P Y G	Tipo de interés:	5%			
Aumento de reservas	1000		Cesión	50%	
Cesión	500				
Prima de reaseguro	592,9808				
Cuenta de Pérdidas y Ganancias		Sin LPT			Con LPT
Primas devengadas		1312,5			719,5192
Siniestros pagados		300			150
Dotación de reservas		1000			500
Gastos de administración y adquisición		62,5			62,5
Resultado técnico		-50			7,0192
Resultado de las inversiones de capital		50			35,97596
Resultado en su conjunto		0			42,99516

BALANCE							
	Activo		Pasivo		Activo		Pasivo
Partidas de activo	2400	Reservas	1000	Partidas de activo	1942,99516	Reservas	500
		Otro capital ajeno	1100			Otro capital ajeno	1100
		Capital propio	300			Capital propio	342,99516

RATIOS	Sin LPT	Con LPT
Indice de siniestralidad	0,99047619	0,903381036
Indice de costes	0,047619048	0,086863561
Committed ratio	1,038095238	0,990244597
Ratio de solvencia	0,228571429	0,476700497

Si a mitad de la operación se hubiera dado el caso de una variación del tipo de interés de mercado, podríamos destacar las principales consecuencias:

- Subida del tipo interés: Para el reasegurador se ha visto perjudicado porque le han pagado un tipo de interés menor al que le podrían haber pagado en base a la situación actual. Los efectos para la cedente son contrarios.

- Bajada de tipo de interés: Para el reasegurador la operación ha sido satisfactoria ya que ha recibido un tipo de interés superior al existente en el mercado, de la misma forma según lo visto el apartado anterior las consecuencias para la cedente son contrarias.

Conclusiones: Los efectos principales para la cedente para el primer año como se puede observar, es una mejora en los principales índices de la compañía, siniestralidad, costes, ratio combinado, y ratio de solvencia. De la misma forma, en el segundo año el reaseguro se vuelve a hacer cargo del 50% de la siniestralidad acaecida en dicho período y a pesar de que el resultado para la cedente es negativo; es más favorable que si no hubiese utilizado este producto. Para el reaseguro le interesaría que el contrato no se cancele hasta su finalización debido a que este hecho hace que la prima cedida que tiene invertida a un determinado tipo de interés no le genere los intereses esperados de la operación y por tanto, se verá afectado ante una bajada de los tipos de interés de su inversión y las ventajas asociadas al producto podrían verse mermadas

3.4.2- ADVERSE DEVELOPMENT COVERS (ADC)

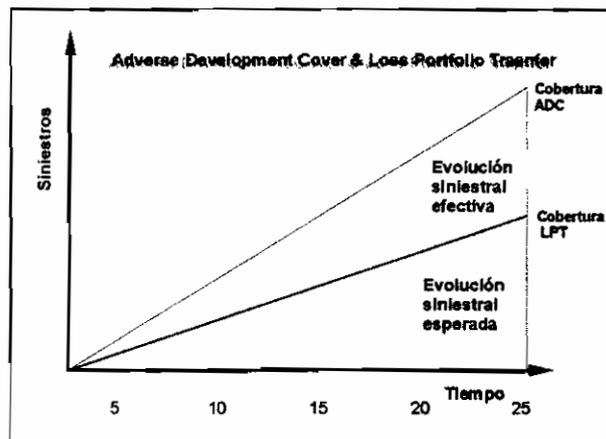
Es similar que en caso anterior, pero sólo se centra en la protección contra una evolución inesperadamente desfavorable de la parte de reservas que conserva el asegurador directo. Es también un contrato retrospectivo, que igualmente concede una cobertura para siniestros derivados del pasado, pero en este caso no consiste en la transferencia de las provisiones para siniestros pendientes conocidos, sino que la importancia radica en la necesidad de dar una cobertura que exceda de las reservas ya constituidas. Por tanto se trata de una protección contra siniestros ya ocurridos pero aún no comunicados (IBNR), así como contra siniestros insuficientemente reservados (IBNER), es decir, una protección para reservas insuficientes.

Destacar que está centrada en riesgos de suscripción. Este tipo de cobertura se puede hacer en contratos no proporcionales (“stop loss” y exceso de pérdidas) en las que el reasegurador de riesgo finito absorbe parte de dicho riesgo de reservas.

CARACTERÍSTICAS DE ESTOS PRODUCTOS (Cuadro nº 37)	
→	Facilitan la adquisición o fusión de compañías de seguros ya que al menos conceden una cobertura parcial contra "las cargas del pasado".
→	Aumenta el valor empresarial, ya que pueden influir positivamente en la cotización bursátil del asegurador directo. Fundamentalmente en el caso de aseguradores con reclamaciones de responsabilidad difícilmente estimables, que se presentan con un retardo de varios años.
→	Disminuye la volatilidad de los resultados técnicos, ya que accionistas y agencias de calificación obtienen una imagen clara sobre la exposición de la empresa hacia los siniestros desconocidos surgidos en el pasado, disminuyendo la volatilidad de los resultados técnicos.
→	Mejora el acceso a coberturas de reaseguro tradicional. La contratación de contratos en exceso de pérdidas es más sencilla si un reasegurador finite risk ha asumido una parte de los riesgos de evolución de las reservas.
→	Supone una gran vigilancia por parte del reasegurador, con el fin de evitar una clara subestimación de las provisiones técnicas.

Las ADC conceden a la cedente una cobertura para siniestros derivados de contratos concluidos en el pasado. A diferencia de las LPT, sin embargo, no se ceden carteras de siniestros, si no que el reasegurador va a cubrir las necesidades de la cedente ante un posible desviación de reservas ya constituidas.

Cuadro 38
Adverse Development Cover & Loss Portfolio Transfer



Las ADC influyen positivamente en la cotización bursátil del asegurador directo (debido, fundamentalmente a la reducción del riesgo inherente a las desviaciones respecto a la evolución siniestral esperada y efectiva). Ello es particularmente el caso de aseguradores con reclamaciones de responsabilidad difícilmente estimables, que se presentan solamente con un retardo de varios años (por ejemplo RC).

Una de las principales consecuencias es que la cotización de la acción experimenta un alza, siempre y cuando el resto de las variables se mantengan constantes, al mejorar la imagen de la empresa respecto al conocimiento claro de las consecuencias de los siniestros de consecuencias desconocidas acaecidos en el pasado.

Desde el punto de vista de la dirección de la empresa, se reduce la probabilidad de intentos (hostiles) de adquisición. En el marco de las ADC, el reasegurador finite risk también puede asumir en principio el riesgo del crédito del asegurador directo, e intervenir en caso de insolvencia de uno o varios reaseguradores “tradicionales”, asumiendo por tanto mayores riesgos difícilmente cuantificables, llevando a cabo un estudio profundo de las relaciones entre la cedente y los reaseguradores tradicionales.

Se da una posibilidad de mejorar el acceso a coberturas tradicionales de exceso de pérdida. Como se verá en el ejemplo, los efectos que produce en la cuenta de pérdidas y ganancias son los que a continuación pasamos a especificar:

- ➔ Los efectos son similares al LPT, sólo que más reforzados
- ➔ Se reduce el balance (reducción de reservas) aumento de capital propio
- ➔ Permite a la cedente salir de ciertas áreas de negocio con efecto inmediato
- ➔ Permite cerrar libros y concentrarse en nuevas tareas
- ➔ Permite realizar fusiones y adquisiciones son “riesgo incontrolable” del pasado. La empresa adquirente puede evaluar a la empresa que pretende adquirir sin un procedimiento de diligencia actuarial
- ➔ Reduce el ratio combinado
- ➔ Aumenta la solvencia
- ➔ Aumenta la base de capital propio creando un margen de capacidad adicional

A continuación, se analiza un caso práctico de ADC:

- Cedente: Compañía de Seguros Directo
- Duración del contrato: Plurianual. 4 años
- Cobertura: Siniestros IBNER y IBNR
- Retención: 3000 u.m.
- Aumento de las reservas por parte de la cedente (estimación): 6000 u.m
- Tipo de interés: 5%
- Primas anuales devengadas asociadas al negocio: 10.000 u.m. Partimos de la base que se mantienen constantes durante los cuatro años
- Primas cedidas al reaseguro: 3347². u.m
- Pago por infradotación: 500
- Infradotación: 750 u.m
- Partimos de la base que las primas y la cesión de las mismas, se mantiene constantes durante los cuatro años
- El caso esta planteado para el estudio únicamente de un contrato de la compañía
- En el período contractual no se ha dado ninguna información que haga modificar la provisión de las primas dotadas para el citado producto
- Parte de los gastos de administración y adquisición pagados por la cedente están periodificados

² Primas calculadas en base a la actualización de la siniestralidad media cedida al reasegurador

Aumento de reservas	6000		Pago por infradotación		500
Cesión	3000		Infradotación	750	
Prima de reaseguro	3347				
Cuenta de Pérdidas y Ganancias		sin ADC			
Primas devengadas					
Siniestros pagados		2000			150
Dotación de reservas					
Gastos de administración y adquisición		100			45
Resultado técnico		-210			-195
Resultado de las inversiones de capital		50			5
Resultado en su conjunto		-2050			-190

Balance							
	Activo		Pasivo		Activo		Pasivo
Partidas de activo	17950	Reserva	6000	Partidas de activo	14350	Reserva	220
		Otro capital ajeno	11000			Otro capital ajeno	1100
		Capital propio	950			Capital propio	110

Conclusiones: Los efectos principales para la cedente como se puede observar en una mejor los principales índices de la compañía, siniestralidad, costes, ratio combinado, y ratio de solvencia. Se produce una mejora en el resultado conjunto de la compañía. Siendo los efectos similares a LPT para el resto de los años. De la misma forma que la única diferencia entre un producto y otros es que ADC incluye la desviación de siniestralidad asociada a una infradotación de reservas.

3.4.3- “FINITE QUOTA SHARES” (FQS)

Es producto prospectivo se centra en la prevención de riesgos catastróficos y en la atenuación de las fluctuaciones futuras de los resultados. Es uno de los sistemas más antiguos de “Finite Risk” y es el medio ideal para obtener la financiación necesaria para desarrollar nuevos tipos de negocios y aumentar en margen de solvencia. Está orientado a la solvencia de la cedente.

Este contrato, en concreto se parece mucho al reaseguro cuota parte tradicional, pero tienen en cuenta de forma más directa y eficaz las necesidades financieras de la cedente. En este tipo de contrato, el asegurador cede también una parte de las primas al reasegurador financiero, pero la diferencia con el reaseguro tradicional estriba en que mientras en contrato tradicional la responsabilidad es ilimitada, el contrato cuota parte financiero, limita los riesgos potenciales a un porcentaje de la prima cedida. (aggregate limit of liability). A cambio el reasegurador le cede una comisión que puede ser utilizada por la cedente para corregir la reducción de sus recursos propios. En definitiva, el reasegurador adelanta beneficios esperados por el asegurado en los años siguientes.

Está diseñado para el negocio actual y futuro. Surgen porque los costes de adquisición de nuevas pólizas se deben incluir contablemente en el momento de producirse. Implica que los costes de adquisición no están sujetos al principio de devengo en tanto que las primas sí lo están.

En épocas de costes de adquisición elevados, las cedentes se ven obligadas a recortes en resultados y en definitiva en los recursos propios, lo que afecta a su estrategia de expansión. Los objetivos fundamentales del citado producto es el de obtener financiación gracias a la comisión pagada por el reasegurador que la cedente utiliza como ingreso. Se produce una reducción del coste financiero del préstamo, debido a que el tipo de interés cobrado en una operación del reaseguro financiero es más barata, evidentemente, que los capitales obtenidos de cualquier otra fuente de financiación.

Este tipo de contrato se utiliza el cuota-parte con una comisión escalonada elevada al principio para obtener financiación y que es reducida a lo largo de los últimos años de contrato para garantizar la devolución del préstamo. Antes de otorgar una financiación, habrá que realizar un análisis del patrimonio financiero y económico de la cedente, y ofrecer este producto sólo en casos especiales o a cedentes con las cuáles el reasegurador mantenga buenas relaciones.

Respecto al cálculo de la prima el reasegurador finite risk recibe una parte proporcional de las primas suscritas por la cedente menos una comisión. El porcentaje de la comisión será igual a la devolución del préstamo más los intereses. Calculándose el citado préstamo en base a los métodos tradicionales (francés, americano, alemán, etc). Respecto al sistema de reparto se utilizan las comisiones para repatriar fondos.

En este tipo producto el reasegurador se compromete a dos tipos de riesgos:

- ➔ El riesgo que representa que los siniestros se paguen con antelación a lo previsto (timing-risk)
- ➔ El riesgo que conlleva que el importe definitivo de los siniestros sobrepase la estimación que se realizó.
- ➔ Como, se ha indicado es una cobertura prospectiva extendiéndose la misma al año de suscripción en curso y años futuros.
- ➔ El reasegurador recibe parte de las primas de la cedente, y se compromete a remunerarle con comisiones escalonadas y a tomar una parte de los siniestros a su cargo.

Es un contrato en cuota parte anticíclico, cuyo principio básico consiste en que el reasegurador abona a la cedente una comisión creciente a medida que va aumentando el índice de siniestralidad, con lo que apoya a ésta cuando tiene mayor necesidad de ayuda. Esta forma de comisión escalonada está concebida al revés de las variables usuales en el mercado.

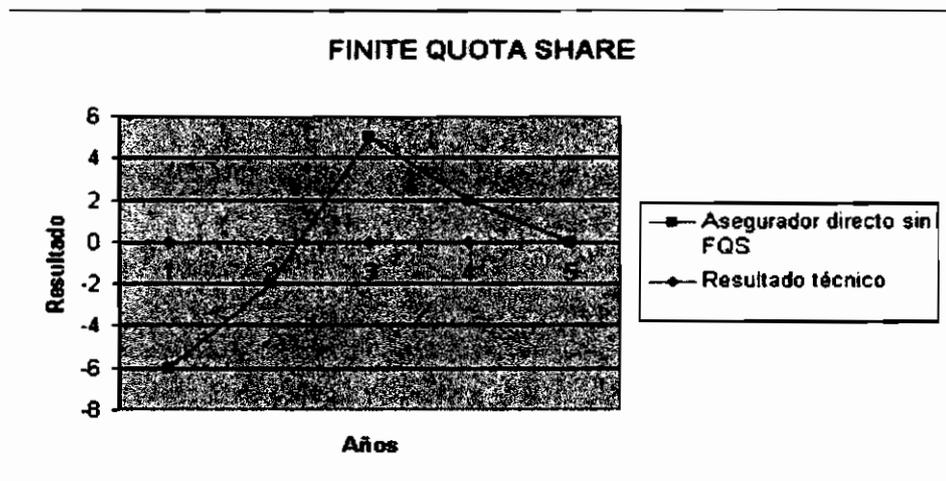
El asegurador directo se beneficia de resultados de suscripción más estables a la vez que atenúan los efectos de una evolución errática de la siniestralidad sobre la política de suscripción y sobre los objetivos estratégicos. La función más importante de FQS es la nivelación de los resultados, influyendo positivamente en el aumento o mantenimiento de la capacidad de suscripción.

Destacar por último que puede haber riesgo moral para el reasegurador, ya que la cedente puede aceptar primas bajas y liquidaciones por siniestros demasiado generosas. Ello se puede resolver limitando, el reasegurador su responsabilidad o utilizándose una cuenta de diferencias.

Ejemplo:

Asegurador (cedente) cede el 50% de sus ingresos de prima al reasegurador de Riesgo Finito. La vigencia del contrato es de 5 años. Por cada punto que aumente o disminuya el índice de siniestralidad, la comisión aumentará o disminuirá en un punto en el mismo sentido. Al término de la vigencia del contrato, la diferencia acumulada entre el resultado técnico cero y el efectivo del reasegurador se compensa en, por ejemplo, un 50

CUENTA TÉCNICA DEL ASEGURADOR DIRECTO (Cuadro nº 39)					
	Primer año	Segundo año	Tercer año	Cuarto año	Quinto año
Prima de seguro directo	100	100	100	100	100
Prima de reaseguro	-50	-50	-50	-50	-50
Siniestros	-71	-67	-60	-63	-65
Gastos	-35	-35	-35	-35	-35
Participación del reasegurador en los siniestros	35,5	33,5	30	31,5	32,5
Comisión de reaseguro	20,5	18,5	15	16,5	17,5
Resultado técnico	0	0	0	0	0
Asegurador directo sin FQS	-6	-2	5	2	0
Diferencia entre el resultado cero efectivo y técnico del reasegurador	-6	-2	5	2	0



Cuadro 40
"Finite Quota Share"

3.4.4- “SPREAD LOSS TREATRIES” (SLT)

Al igual que el anterior, es un producto prospectivo (negocio actual y futuro), ofreciendo al asegurador precios y capacidades de reaseguro calculables a medio plazo, basándose, gracias a su vigencia plurianual, en una compensación en el tiempo. Su objetivo principal es distribuir año a año la pérdida siniestral durante un número determinado de años. Trata de suavizar las fluctuaciones de la cuenta de resultados. La cedente paga una prima anual basada en la experiencia contable (reflejada en balance).

Los intereses de la inversión se acreditan, en su mayor parte, a la cedente. Los pagos por siniestros y el margen del reasegurador se determina en base a la experiencia. (cuenta de experiencia). La prima menos un margen de gastos, costes de capital y beneficios, se abonan en el haber de la denominada cuenta experiencia que sirve para financiar las posibles indemnizaciones por siniestros. El balance de la cuenta experiencia se ajusta con el cliente al finalizar el período del contrato plurianual. Si el saldo es negativo, la cedente paga una prima más alta y paga también por el saldo en el momento en que finaliza. Al revés en caso contrario.

El reasegurador deposita esta prima en un fondo que producirá intereses. El reasegurador establecerá un límite de responsabilidad en función de la cantidad del fondo constituido, bien por pagos al año o por la duración completa del contrato.

El reasegurador asume el riesgo crediticio del asegurador si el balance de la cuenta experiencia se vuelve negativo. El importe de la prima se fija con antelación en el contrato. La prima se base en el valor presente de los siniestros futuros. En la práctica se materializa por la constitución de un fondo alimentado por las primas pagadas por la cedente y a cargo del reasegurador los siniestros de sus competencia hasta el límite definido contractualmente. Los intereses generados por el fondo revierten en su mayor parte a la cedente.

El fondo debe ser suficiente para satisfacer a los pagos corrientes por siniestros y margen del reasegurador. Esta cobertura no tradicional presenta dos rasgos característicos:

- Las primas se acumulan durante toda la vigencia del contrato
- Los siniestros que van produciéndose se distribuyen sobre un período plurianual

Por regla general, este tipo de contratos conlleva un riesgo de suscripción muy limitado, pero le proporciona al asegurado la liquidez y garantía del reasegurador.

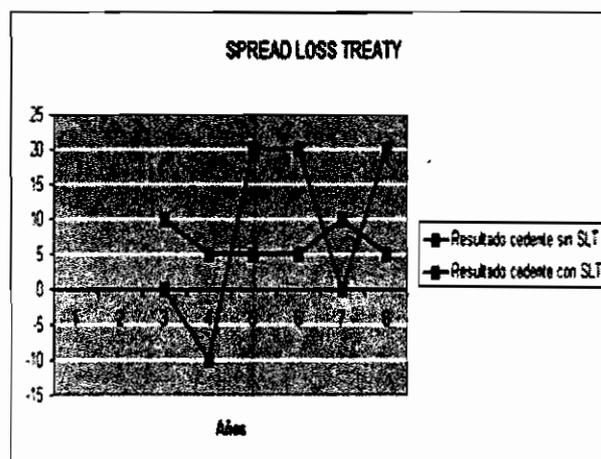
El reasegurador asume el riesgo crediticio de la prefinanciación de las pérdidas. A menudo, la cuantía de la transferencia de riesgos es baja, pero tiene que cumplir los requisitos necesarios para poder calificar el acuerdo como un contrato de reaseguro.

VENTAJAS PARA LA CEDENTE POR CONTRATAR ESTE PRODUCTO (Cuadro nº 41)	
→	Reparto de la siniestralidad futura en el tiempo, lo que equivale a una constitución, bajo la forma de pago de primas de reaseguro (deducibles fiscalmente), de reservas de estabilización, sin violar las posibles disposiciones reglamentarias.
→	Estabilización de los resultados

CUENTA TÉCNICA DEL ASEGURADOR DIRECTO Sin SLT (Cuadro nº 42)						
	Primer año	Segundo año	Tercer año	Cuarto año	Quinto año	Sexto año
Ingresos de primas	30	30	30	30	30	30
Gastos de adquisición y explotación	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Siniestros	-20	-30	0	0	-20	0
Resultado cedente sin SLT	0	-10	-20	-20	0	20

CUENTA TÉCNICA DEL ASEGURADOR DIRECTO con SLT (Cuadro nº 43)						
	Primer año	Segundo año	Tercer año	Cuarto año	Quinto año	Sexto año
Ingresos de primas	30	30	30	30	30	30
Gastos de adquisición y explotación	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Prima de reaseguro	-10	-15	-15	-15	-10	-10
Resultado de suscripción con SLT	10	5	5	5	10	5

Saldo Cta empírica año anterior.						-
Cuenta experiencia	0	-9	-23,4	-9,24	6,336	2,0304
Prima de reaseguro	10	15	15	15	10	15
Intereses ³	1	0,6	-0,84	0,576	1,6336	6
Siniestros	-20	-30	0	0	-20	0
Saldo en cuenta empírica	-9	-23,4	-9,24	6,336	-2,0304	14,266
Resultado cedente con SLT	10	5	5	5	10	5
Pago final del reasegurador						7,1332
Resultado cedente sin SLT	0	-10	20	20	0	8
Resultado cedente con SLT	10	5	5	5	10	5



Cuadro 44
"Spread Loss Treaty"

³ Intereses de capital que no he pagado porque tengo SLT

3.5- TITULIZACIÓN DE LOS RIESGOS DEL SEGURO (“INSURANCE-LINKED SECURITIES”)

Desde 1997 la capacidad del sector asegurador y reasegurador ha crecido aproximadamente \$3 billones a través de la utilización de productos del mercado de capitales. ILS ha traído como consecuencia nuevas oportunidades de inversión e incremento de capacidad, donde previamente el sector asegurador no podía entrar. La titulización constituye un nuevo recurso de competitividad frente a los precios ofrecidos por una cobertura de seguro. Las empresas reconocen el potencia de la titulización sobre riesgos catastróficos posibilitando un incremento de capacidad de su negocio.

En si consiste en que los mercados capitales participen en la distribución de los riesgos de seguros no financieros. Las titulaciones de riesgos asegurados tradicionalmente ofrecen oportunidades de inversión con retornos mayores. Adicionalmente al no estar los riesgos asegurables en relación con otros tipos de riesgos que hay en una cartera de inversión, se produce una disminución del riesgo de la cartera de inversión en su conjunto o volatilidad de ésta. En relación con este sentido, se debe destacar que los efectos tras las Torres Gemelas, ha demostrado que aunque son productos atractivos para el inversor, lo que en principio no tenía correlación “catástrofe-mercados financieros”, en este caso si lo tuvo, restando desde el acaecimiento de ese siniestro una merma en su utilización, estableciendo exclusiones en relación a los siniestros catastróficos provocados por el hombre.

Su atractivo estriba en que al estar las aseguradoras generalmente limitadas geográficamente y en escala según el alcance de sus competencias para ser más eficientes en las funciones de marketing, suscripción y control de siniestros, lo que conlleva en frecuentes ocasiones , a no disfrutar de una suficiente diversificación.

En los noventa se produjeron una serie de catástrofes naturales que pusieron a prueba el sistema tradicional de aseguramiento y reaseguramiento de riesgos catastróficos. En USA el Huracán Andrew (\$16.400 millones) en 1992 y el terremoto Northridge (\$12.500 millones) en 1994 dio como resultado la ruina de diez compañías aseguradoras.

Las pérdidas de las compañías aseguradoras relacionadas con estos desastres no tenía precedentes. La siguiente catástrofe importante fue el Huracán Hugo (\$ 4.200 millones). Durante el período de 1988-1992, las pérdidas de la industria aseguradora excedieron los \$35.000 millones ,más que el acumulado de los ventium años precedentes. Estos eventos catastróficos combinados con otros como el de Abestos, pueden poner en una situación crítica a la industria aseguradora. Lo alarmante de la situación es el hecho que el Huracán Andrew y el terremoto de Nothridge no son dos desastres aislafos según las investigaciones realizadas sobre frecuencia y magnitud.

En la industria del seguro y reaseguro el incremento de la severidad de los siniestros y de su frecuencia ha llevado a reconocer la falta de adecuación de las primas respecto al riesgo asegurado y a que se busquen fuentes alternativas de financiación fuera del mercado tradicional. La gran capacidad financiera y de dispersión de riesgos de los mercados de capitales, cuya fluctuación de un día a otro puede hacer frente a varios desastres catastróficos, hacen que pueda asimilarlos fácilmente.

Por otro lado, inversores ajenos a los seguros buscan invertir directamente en estos riesgos. En principio siempre ha sido posible invertir en riesgos asegurables a través de la adquisición de participaciones en compañías de seguro y reaseguro, pero estas inversiones indirectas tienen el riesgo adicional de la fluctuación del valor de la compañía y de sus inversiones. Altas primas conjuntamente con la escasa correlación entre los índices de capitales y los riesgos catastróficos han atraído a los mercados de capitales que han desarrollado una serie de instrumentos para titular los riesgos catastróficos.

CUADRO N ° 44 DESASTRES NATURALES: \$ BILLÓN INSURANCE LOSSES

Rank	Año	Cat event	Area	Ins.losses	Econ.losses
27	1983	Huracán Alicia	E.U	1.275	3.000
29	1987	Winterstorm	Western Europa	3.100	3.700
6	1989	Huracán Hugo	Caribe E.U.	4.500	9.000
5	1990	Winterstorm Daria	Europa	5.100	6.800
26	1990	Winterstorm Herta	Europa	1.300	1.950
14	1990	Winterstorm Vivian	Europa	2.100	3.250
25	1990	Winterstorm Wiebke	Europa	1.300	3.250
4	1991	Tifón Mireille	Japón	5.400	10.000
19	1991	Forest Fire Oakland fire	E.U.	1.750	2.000
1	1992	Huracán Andrew	E-U.	17.000	30.000
20	1992	Huracán Iniki	Hawai	1.650	3.000
18	1993	Brizard	E.U.	1.750	5.000
34	1993	Floods	E.U.	1.000	16.000
2	1994	Earthquake	E.U	15.300	44.000
10	1995	Earthquake	Japón	3.000	100.000
29	1995	Hailstorm	E.U.	1.135	2.000
22	1995	Uracán Luis	Caribe	1.500	2.500
15	1995	Huracán Opal	E.U.	2.100	3.000
21	1996	Huracán Fran	E.U.	1.600	5.200
28	1998	Ice storm	Canada E.U.	1.200	2.500
33	1998	Floods	China	1.000	30.000
24	1998	Hailmstorm Tempest	E.U.	1.350	1.800
7	1998	Huracán Georges	Caribe, E.U.	4.000	10.000
30	1999	Hailstorm	Australia	1.100	1.500
23	1999	Tornados	E.U.	1.485	2.000
13	1999	Huracán Floyd	E.U.	2.200	4.500
8	1999	Tifón Bart	Japón	3.500	5.000
16	1999	Winter storm Anatol	Europa	2.350	2.900
3	1999	Winter sorm Lothar	Europa	5.900	11.500
12	1999	Winter storm Martin	Europa	2.500	4.000
32	2000	Tifón Saomai	Japón	1.050	1.500
31	2000	Floods	UK	1.090	1.500
17	2001	Hilstorm, Tempest	E.U.	1.900	2.500
11	2001	Tormenta Tropical Allison	E.U.	3.500	6.000

Original figures, not adjusted for inflation. Correct as of March 1, 2002.
2002 Georisks Researcha Dept. Munich Re.

A continuación se procede a analizar el funcionamiento de la titulización y cuáles son las principales herramientas utilizadas en la práctica, mostrando después las perspectivas para el asegurador y para los inversores y analizado en último lugar el desarrollo de estos productos para los próximos años

Respecto a su funcionamiento se debe destacar que la titulización de riesgos asegurables es el acceso al mercado de capitales de riesgos asegurables a través de instrumentos de deuda para inversión, cuya realización depende de la ocurrencia del riesgo asegurable especificado. Es la transferencia de estos riesgos a una tercera parte no relacionada en la forma de inversión o de instrumento financiero. El término de titulización deriva del anglosajón “securitization” como son conocidos estos productos en los mercados internacionales. Los riesgos asegurables sobre los que se han lanzado bonos son los terremotos y huracanes de USA, pérdidas de automóviles y las debidas al granizo, y el terremoto en Japón, principalmente. Intentos de lanzar bonos sobre catástrofes en responsabilidad civil en el sector farmacéutico no han sido fructuosos.

La mayoría de las transacciones de titulización están asociadas a la utilización de bonos catastróficos denominados “cat bonds”, en los cuáles el principal y los intereses depende de la evolución de un índice que intente medir con precisión las pérdidas debidas a los siniestros catastróficos de la naturaleza. La utilidad del índice dependerá de su mayor o menor consistencia y exactitud. Para medir la calidad de los índices se valora:

- ➔ Naturaleza del modelo: si es simple recopilación de series históricas o un modelo simulado
- ➔ Nivel de subjetividad: riesgo de manipulación
- ➔ Adecuación del tamaño de la muestra
- ➔ Grado de confianza de las fuentes de datos

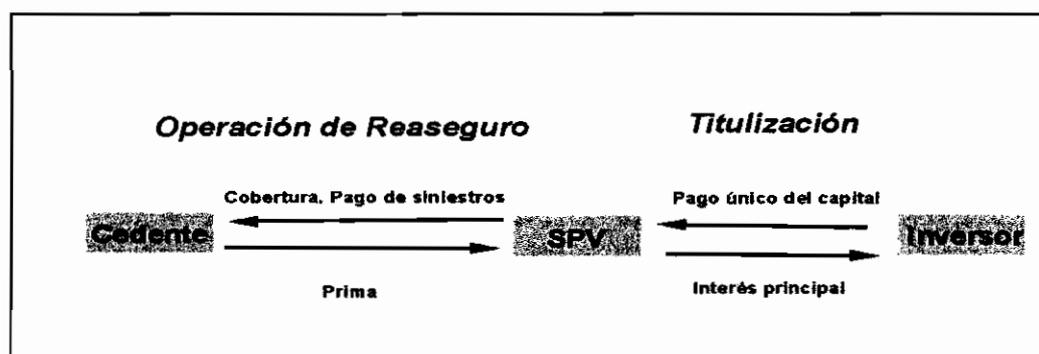
- ➔ Grado de confianza en el tipo de datos: siniestros pagados, siniestros ocurridos etc.
- ➔ Grado de correlación entre lo siniestros reales de la industria y la base para los riesgos
- ➔ Tiempo de elaboración y el grado de actualización del índice

En relación con estos índices se procede a resaltar los más importantes:

- ➔ “Property Claims Services Index” (PCSI): Cubre las principales líneas de negocio y los más importantes riesgos. Se utiliza en el Chicago Board Trade. Está disponible a los tres o cinco días del suceso. Las estadísticas se elaboran mediante encuestas telefónicas a las compañías aseguradoras de los siniestros estimados y la aplicación de su modelo de estimación de pérdidas. Es rápido en su publicación pero tiene gran subjetividad.
- ➔ “Guy Carpenter Catastrophe Index (GCCCI): Cubre el seguro de hogar y los principales riesgos de viento, tormenta y terremotos. Se utiliza en el Bermuda Commodities Exchange. Los datos se obtienen de los pagos realizados por treinta y nueve compañías de seguros. Tiene gran precisión pero sólo se dispone de él cada trimestre
- ➔ “RMS CAT Index”: Cubre las principales líneas de negocio sobre riesgos de terremoto y huracán. Está fundado sobre la simulación por ordenador en la que los parámetros son la velocidad del viento, localización del huracán y la exposición de la industria. Está disponible a los ventiocho días.

En relación con los principales participantes en la operación se procede a destacar:

- ➔ **Special purpose vehicles:** Se central en la transferencia de riesgos del seguro al mercado de capitales. Se puede definir como “una empresa u otra entidad establecida para mantener determinados activos procedentes de una emisión o de una operación financiera fuera del balance” Las operaciones fuera del balance son todas aquellas operaciones que no son registradas en el balance de situación de las empresas que no afectan de manera inmediata y directa al patrimonio de la entidad que las realiza, pero si entrañan riesgo. Entre ellas se encuentran todas las formas de avales y garantías que pueden otorgar las entidades de depósito o financieras a sus clientes. Esta es la definición general de SPV, dentro de ellas se pueden encontrar las cautivas SPV, las cuáles utilizan contratos de titulización de riesgos asegurables, principalmente catastróficos. En este caso la cautiva SPV entre en un contrato de reaseguro en el que se indemnizará el siniestro descrito en el contrato. La cautiva SPV para poder hacer frente a su cometido emite obligaciones para inversores. Con el principal obtenido de los inversores, en caso de ocurrencia del siniestro, la cautiva SPV podrá indemnizar a la compañía cedente.



Cuadro 46
Funcionamiento "Special Purpose Vehicle"

La SPV normalmente está localizada en las Islas Caimán o Bermuda. Toda su actividad está relacionada con el proceso de titulización. En el siguiente cuadro se muestra el horizonte temporal de flujos en un transacción típica de titulización sobre riesgos catastróficos por medio de una SPV.

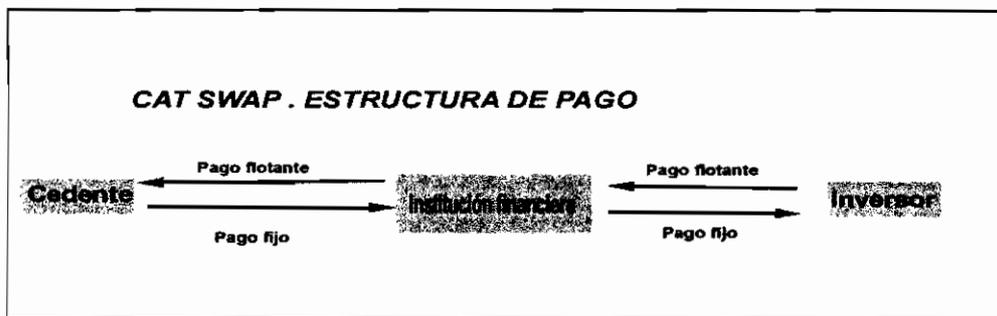
Comienzo titulización	6 meses más tarde	Fecha de vencimiento	Período posterior a la fecha de vencimiento
Inversores proceden a hacer efectivos los bonos Comienza la protección de reaseguro	Pago del primer cupón	Si el evento no ocurre, el principal del bono se reintegra a los inversores Si el siniestro ocurre, el periodo de maduración del bono se amplía Se paga el segundo cupón	Reaseguro paga a la cedente Reciben los obligacionistas el montante del bono y lleva a cabo el pago del último cupón

(Cuadro n° 47)

La estructura establecida hasta ahora para la SPV puede ofrecer variaciones, en determinadas ocasiones una compañía de reaseguro puede actuar como intermediario entre la cedente y la SPV. El reasegurador puede retener parte del riesgo antes de llevar a cabo el proceso de retrocesión a la SPV. Una compañía aseguradora podría, por ejemplo, hacerse cargo de sus propias pérdidas, mientras que el reasegurador firma un contrato con la SPV relacionado con un índice de pérdidas catastróficas.

Otra variación, podría ser la emisión de un bono de una o más clases, que garanticen la devolución a los inversores en cierto porcentaje del principal, siendo ésta otra forma de retribución. Estos bonos pueden estructurarse de modo que los inversores reciban una proporción del principal en la fecha de vencimiento establecida si no ocurre el evento catastrófico.

Una alternativa para transferir el riesgo de catástrofe es por medio de un instrumento basado en los “swaps”. La denominación de este producto es “cat swaps”, definiéndose como un contrato en el que se produce un intercambio de pago fijo por un pago flotante, cuyo valor depende de la ocurrencia del evento asegurado. El “swap”, así denominado, ofrece beneficios en ambos lados, por una parte permite a la cedente firmar un contrato de este tipo directamente con el otro agente interviniente en la operación “counteparty” o por medio de un intermediario financiero. En determinadas jurisdicciones, el “counteparty” puede no sean aseguradores, por ejemplo en el Estado de Nueva York dictaminó esta posibilidad en el verano de 1998.



Cuadro 48
Funcionamiento “Cat Swap”

- ➔ Cedente: Es la compañía que compra el reaseguro. Puede ser una compañía aseguradora o reaseguradora.
- ➔ Inversores: Son los que adquieren los bonos sobre catástrofes de la compañía SPV. Suelen correr con todo o parte del riesgo de suscripción dependiendo de la estructura del bono. Sus fines son principalmente obtener los objetivos financieros establecidos y diversificar la cartera.

→ Los principales inversores según su participación en mercado:

- Direcciones Financieras de las corporaciones: Menos 40%
- Compañías de seguros de vida : 20%
- Fondos de protección “Hedge Fund”: 15%
- Fondos de inversión: 10%
- Reaseguradores: 10%
- Bancos: 5%

→ Los otros participantes del mercado son las compañías de modelización como AIR, Eqecat, RMS que crean modelos en los se establecen los contratos de titulización. Las firmas de abogados también intervienen dando la forma legal a los contratos y por último las agencias de calificación, pues es necesario que la SPV tenga una buena calificación crediticia para poder colocar con éxito los bonos.

→ Respecto a los diferentes tipos de bonos:

- Al riesgo (“At All Risk Bonds”): En este tipo de bonos, el pago del principal y de los intereses está expuesto totalmente al contrato de reaseguro. Ejemplo: “The Class A-2 notes of Residencial RE”. Es el sistema que da un mayor uso eficiente del capital, debido a que la cobertura de reaseguro es igual al bono catastrófico adquirido por los inversores. Se hace necesario analizar el riesgo del contrato de reaseguro pues es posible la pérdida parcial o total del capital invertido

- Bonos con protección del principal (“Partially Defeased”): El objetivo de este tipo de bonos es crear un híbrido que tenga una menor exposición al riesgo catastrófico.
- Permite una mejor calificación por las agencias. Entre estos dos tipos de bonos tenemos:
 - ❑ Bonos en los el que el principal está protegido (“Principal Fully Secured Bonds”): En estos casos se combina el bono con otro tipo de inversión para asegurar la total devolución del principal, sólo exponiendo los intereses al riesgo de catástrofe. Ejemplo: Class A-1° Bonos de Residential RE
 - ❑ Bono en que el principal está parcialmente protegido (“Principal Partially Secured Bonds”)
 - ❑ Bonos cupón cero: Parte de los fondos son utilizados para adquirir bonos cupón cero que asegurarán el pago del principal protegido, La parte empleada en comprar los bonos no soportará el riesgo de siniestro. Los intereses de los bonos cupón cero son recibidos en su totalidad en el momento del pago de la amortización.

Desde 1997, la emisión de este tipo de bonos lleva estabilizada alrededor de 1000 millones de \$. Las crecientes tasas de reaseguro y la limitación de capacidad todavía no han producido un auge en el suministro de estos títulos vinculados a seguros, aunque el mercado está mejorando con un crecimiento continuo de bonos en circulación.

En la época que el mercado era blando el crecimiento se estancó. Pero en los últimos años ha aumentado:

- ➔ El primer fondo mutuo de este tipo de bonos para inversores minoristas fue abierto por “Bank Leu” en enero de 2002
- ➔ Ofertas similares atraerán a nuevos inversionistas, mejorando la liquidez. Las bajas rentabilidades de otros tipos de inversión hacen que suscite el interés de los inversionistas
- ➔ El número de inversionistas participantes se ha incrementado de 80 en 1999 hasta 100-150 en marzo de 2002
- ➔ Los principales inversionistas son aseguradores y fondos de pensiones
- ➔ Recientemente, han sido suscritos contratos por Goldman Sachs, Swiss Re, Capital Markets y Lehman.

A pesar de que los elevados costes de emisión han ralentizado el crecimiento en el suministro de “ILS”, continúa la experimentación:

- ➔ Nuevas transacciones tratarán de aumentar las calificaciones crediticias, a fin de ampliar la base de inversionistas
- ➔ Se están estudiando para su emisión nuevas clases de riesgos, tales como accidentes de trabajo y seguro de automóviles
- ➔ El menor riesgo de la parte contratante de este tipo de bonos debería atraer a emisores, a la vista de las dificultades de los aseguradores tras el 11 de septiembre

Continuará la experimentación en diversos tipos de “ILS” ya que las empresas buscan propuestas de valor ventajosas.

3.6.- CRÉDITOS-DERIVADOS

Se utilizan estos instrumentos del mercado financiero para controlar riesgo del seguro, denominándose derivados del seguro. En estos instrumentos su valor viene determinado por la evolución de un índice específico del seguro. Las dimensiones de la protección efectiva del seguro dependen de la correlación del índice mencionado. A finales de 1992 comenzaron a cotizarse en el CBOE futuros sobre índices de siniestros catastróficos y la negociación de las opciones correspondientes basadas en ellos. Tras varios análisis donde se llegó a contemplar el lanzamiento de otros contratos sobre seguros de otros ramos, principalmente del ramo de salud y hogar. Debido a diversas deficiencias técnicas el nivel de transacciones al principio fue muy bajo. El tipo de contrato y su número ha ido mejorando y ampliándose en varias ocasiones.

Los factores que incidieron negativamente en los primeros años se pueden resumir en los siguientes puntos:

- ➔ Falta de liquidez al existir un número bajo de especuladores.
- ➔ Falta de representatividad del primer índice empleado (Índice ISO) al englobar solamente al 65% del mercado y contabilizar siniestros a partir de un determinado montante.
- ➔ Un siniestro catastrófico para una compañía puede no serlo para el mercado, lo que implica que el índice no fluctúe mucho y la compañía no recupere suficientemente.

Los contratos de futuros y opciones inicialmente creados, desaparecieron a finales de 1995, en beneficio de las actuales “cat options”, dejando el mercado de negociar contratos de futuros a partir de este momento. El índice ISO (Insurance Services Office) que expresaba el ratio indemnizaciones a cargo de las aseguradoras entre el volumen de primas de un pool de aseguradores representativos, se reemplaza por un nuevo índice.

Los actuales contratos de opciones se basan en nueve índices de siniestros catastróficos calculados diariamente y publicados por “Property Claims Services” (PCS), organización estadounidense dedicada a la estimación de daños asegurados en los ramos de no vida, filial de American Insurance Services Group. A diferencia del antiguo índice subyacente, se alcanzó una mayor diversificación geográfica y un cálculo más correcto de la evolución de la siniestralidad efectiva. Con estas medidas se consiguió elevar, la transparencia y credibilidad, dando mayor confianza a estos instrumentos de cobertura alternativos. Además, los periodos de desarrollo de los contratos se ampliaron de tres a seis o doce meses. La representatividad de estos índices es uno de los problemas mayores de estos mercados alternativos (actualmente representan entre un 70 a un 85% del mercado). Aún así, los volúmenes de transacción son modestos, a pesar de una progresión del 40% entre 1996 y 1997. Los 20.000 contratos suscritos entre 1995 y 1997 representan solamente una capacidad suplementaria de 40 millones de dólares.

Durante 1994, compañías de seguro y reaseguro operadores del mercado de Londres, se plantearon la conveniencia de instaurar un mercado semejante para Europa. Durante 1994, compañías de seguro y reaseguro operadores del mercado de Londres, se plantearon la conveniencia de instaurar un mercado semejante para Europa, donde la crisis de principios de los noventa del Lloyd’s agudizaba negativamente la capacidad de riesgos catastróficos en el continente europeo. Se realizó un primer estudio encaminado a la creación de un índice, que respondiera inicialmente a la evolución de la siniestralidad de los eventos de la naturaleza en el Reino Unido, y se consiguió el apoyo de la London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE).

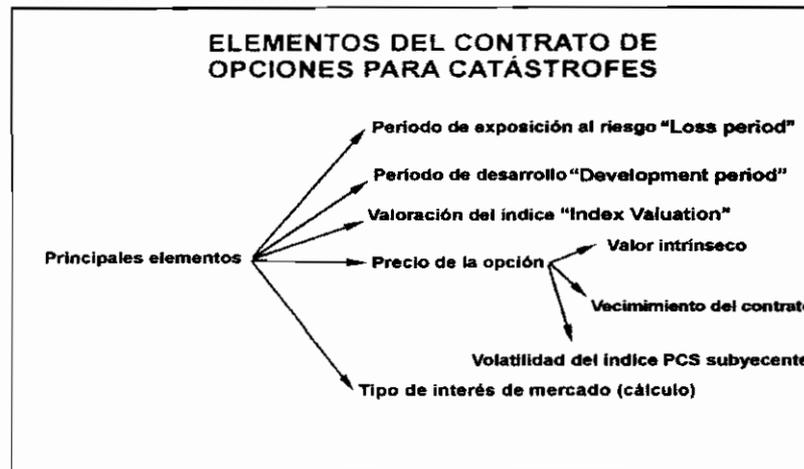
Finalmente se ha llegado a instaurar este mercado en Londres, debido principalmente al notable aumento de capacidad del reaseguro tradicional surgido a partir de 1995. El mercado de Bermudas de opciones de riesgos catastróficos es la nueva y última alternativa al propio CBOT, puesto en marcha por la Bermuda Exchange a finales de 1997. En este caso, los contratos cubrirán siete áreas geográficas de EE.UU. (Florida, nordeste, sudeste, Golfo de México, Midwest y Nacional) durante periodos de seis meses. Ahora se procede a tratar con mayor detalle la organización denominada “Property Claim Services”.

Esta organización es reconocida como una autoridad en cuanto a eventos catastróficos. Es una división de “Americam Insurance Services Group”, Inc; organización no lucrativa que sirve a la industria del seguro. Desde 1949 PCS ha sido responsable de estimar los daños de propiedad producidos por catástrofes que afecten a USA. Las estimaciones del PCS no incluyen los bienes asegurados, ni los asegurados por el “National Flood Insurance”, relacionados con inundaciones, y excluye los gastos de ajuste de siniestros.

El procedimiento que utiliza para estimar los daños consiste en una combinación que incluye encuestas de compañías, agentes y ajustadores de siniestros y una estimación del perfil de la propiedad asegurada en USA, que realiza el “National Insurance Risk Profile” (NIRP) e incluye un inventario de edificios y vehículos asegurados en los condados estadounidenses, combinado con los códigos postales para poder determinar su localización geográfica.

Las estimaciones se publican a los tres o cinco días de la ocurrencia de la catástrofe. El PCS informa de los índices cada día de actividad en el “Chicago Board of Trade”. El PCS provee nueve índices: uno nacional, cinco regionales (Este, Noreste, Sudeste, Medio-Oeste, Oeste) y tres de los estados de mayor propensión catastrófica (Florida, Texas, California). Cada índice es el resultado de la estimación de las pérdidas de la industria aseguradora si un siniestro catastrófico ocurriera en un área y período determinado.

Las opciones se comercializan como “calls”, “puts” o “spreads”. Siendo los “spreads” los más vendidos ya que se asemejan a los contratos de exceso de pérdida del reaseguro, y se denominan “small cap” y “large cap”. “Small cap” son contratos sobre pérdidas de la industria de 0 dólares a 20.000 millones de dólares y “Large Cap” respecto a pérdidas de la industria de 20.000 millones de dólares a 50.000 millones de dólares. En este tipo de operación se pueden encontrar los diferentes elementos que aparecen especificados a continuación:



Cuadro 49
Funcionamiento "Cat Swap"

- ➔ **Período de exposición al riesgo ("Loss period"):** Es el período en el cual debe ocurrir el siniestro catastrófico para que sus pérdidas sean incluidas en el índice catastrófico. Durante el período de exposición al riesgo, el PCS provee estimaciones del posible suceso del siniestro catastrófico. Exceptuando el índice del Oeste y de California que tienen períodos anuales, el resto son trimestrales y los contratos se realizan en marzo, junio, septiembre y diciembre. Siendo el último día del período, el del último día del calendario del trimestre o año. Los siniestros que ocurran en un trimestre o año pero que terminen en el siguiente estarán incluidos en el período que comenzaron.

- ➔ **Período de desarrollo ("Development Period"):** Las opciones que se negocian en CBOT son de tipo europeo sólo pudiendo ejecutarse a la fecha de expiración de la opción, al término del período de desarrollo. Las opciones se cancelan en efectivo el último día del período de desarrollo, no implica el traspaso de ningún bien. El valor de la cancelación de cada índice corresponde a la suma del valor de los siniestros sufridos por la industria según estima PCS.

Tras el contrato trimestral o anual, sigue un período de desarrollo (“development period”), hasta llegar al vencimiento, a los seis meses o al año, según las preferencias del comprador. El contrato se sigue negociando hasta la fecha de vencimiento, mientras que los siniestros a imputar se han de producir durante el trimestre o año del período de exposición al riesgo.

Valoración del índice (“Index Valuation”): El CBOT ha desarrollado el siguiente sistema de expresión de los índices para una mejor eficiencia en las transacciones. Cada índice del PCS representa la suma de la estimación de los posibles siniestros catastróficos en un área y período determinado dividido por 100 millones de dólares y redondeado al primer decimal más cercano hasta el máximo de 50.000 millones de dólares (valor de máximo compromiso asumido por los contratos).

Por ejemplo, si se estima una pérdida del índice del PCS de septiembre en el sudeste de 5.000 millones, el índice del PCS tendrá un valor de 50 puntos (5.000 millones /100 millones de dólares).

➔ Precio de la opción.: En general el precio o la prima de una opción viene determinado por el valor intrínseco de la opción, en vencimiento del contrato, la volatilidad del índice subyacente y la oferta/demanda:

- Valor intrínseco: Es la diferencia entre el precio de ejercicio de la opción (“strike price”) y el valor del índice subyacente. El precio de ejercicio (“strike price”) es el precio establecido en el contrato. El precio de las opciones o prima está cotizado en puntos y decimales de punto. Cada punto es igual a 200 dólares y cada decimal de punto es igual a 20 dólares. En una opción de compra o “call”, si el precio de ejercicio es menor que el valor del índice PCS en un momento determinado la opción será en la moneda (“in the money”), cuanto más bajo sea el precio mayor será la prima que tendrá que desembolsar ya que el beneficio para el tenedor será elevado si la ejercita inmediatamente. En el siguiente cuadro se expone un resumen de los distintos estados:

	Opción de compra "Call"	Opción de venta "Put"
"At the money"	Valor del índice PCS > Precio de ejercicio	Valor del índice PCS < Precio de ejercicio
"In the money"	Valor del índice PCS = Precio de ejercicio	Valor del índice PCS < Precio de ejercicio
"Out of the money"	Valor del índice PCS < Precio de ejercicio	Valor del índice PCS > Precio de ejercicio
(Cuadro n° 50)		

➔ **Vencimiento del contrato:** La duración de la vida de una opción influye en su precio, cuánto más largo es el período comprendido entre la firma del contrato y en vencimiento de la opción, mayor es la prima, debido a la incertidumbre.

En el caso de las opciones PCS, el mayor valor de la prima estará al principio del período de exposición al riesgo ("Loss Period"). Por ejemplo, al principio del trimestre, hay tres meses de incertidumbre respecto a la ocurrencia del siniestro, ésta se refleja en el precio de la opción y a medida que progresa el trimestre disminuye. Por tanto, una opción comprada al principio del trimestre tendrá una mayor prima que una adquirida al final del período de exposición al riesgo.

➔ La volatilidad del índice PCS subyacente es la variabilidad de cotización del índice subyacente de la opción durante un periodo determinado. La volatilidad incrementa la probabilidad de que una opción se mueva hacia la posición in de money, incrementando la prima de opción, y haciendo que los compradores deseen pagar más por la opción.

➔ Para los vendedores, a mayor volatilidad, mayor probabilidad de movimiento adverso del índice PCS y requerirán mayor prima. La volatilidad es uno de los factores más importantes que afectan al precio de la opción.

→ El tipo de interés de mercado: Debido a que el precio de ejercicio es un valor futuro, habrá que calcular su valor actualizado para poder relacionarlo con el índice PCS subyacente en el mercado:

- Caso de Opción de Compra:

$$V_c \geq (P_i - P_e)(1+i)^{-1}$$

- Caso de Opción de Venta:

$$V_v \geq (P_e)(1+i)^{-1} - P_i$$

Siendo:

V_v = Valor intrínseco de la opción de venta, el cuál disminuye si el tipo de interés aumenta.

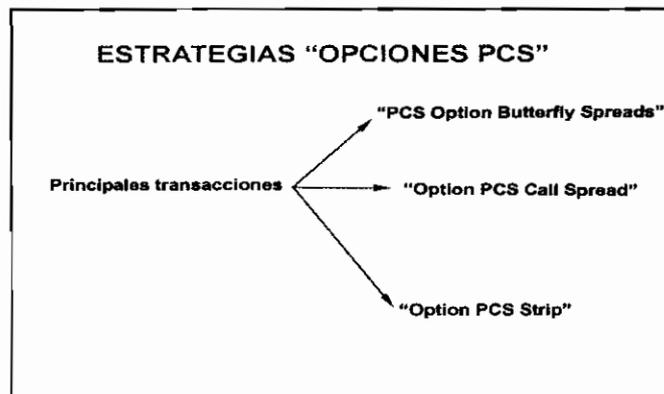
V_c = Valor intrínseco de la opción de compra

P_i = Precio del índice

P_e = Precio de ejercicio

i = Tipo de interés

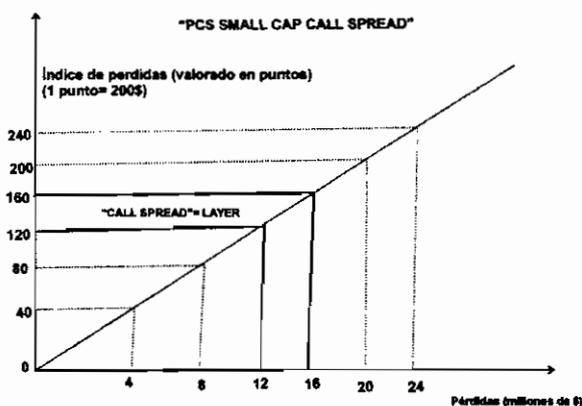
Las principales estrategias son las que pasamos a describir a continuación:



Cuadro 51
Funcionamiento "Cat Swap"

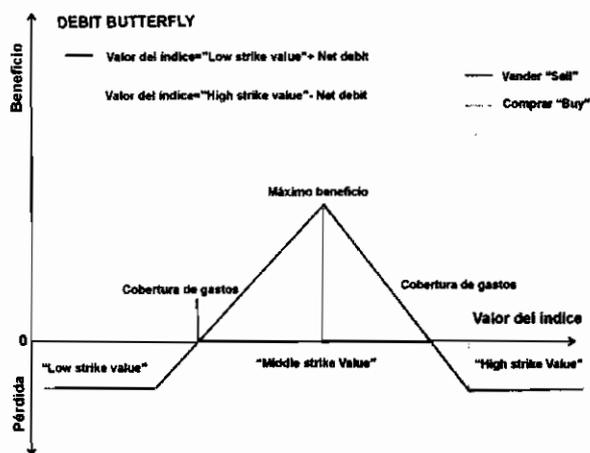
➔ Opción PCS Call Spread. En mercado del CBOT para opciones PCS Cat se negocian habitualmente "call spread verticales" que es la combinación de opciones del mismo tipo asociadas al mismo índice PCS, en las que unas se compran y otras se venden, con diferentes precios de ejercicio pero con la misma fecha de vencimiento. Un call spread puede ser vendido o comprado o comprado. El comprado adquirirá una opción de compra o "call" a un precio de ejercicio y simultáneamente venderá un "call" a un precio de ejercicio más alto.

El vendedor venderá la opción de compra a un precio de ejercicio y paralelamente, comprará una opción a un precio de ejercicio y simultáneamente venderá un "call" a un precio de ejercicio más alto. El vendedor venderá la opción de compra a un precio de ejercicio y paralelamente, comprará una opción a un precio de ejercicio mas alto. Con esta estrategia los aseguradores y reaseguradores configuran una cobertura análoga a los tramos individuales del reaseguro tradicional excess loss catastrófico.



Cuadro 52
Funcionamiento "Cap Call Spread"

→ Opción PCS Strips: En este caso se negocian "spread horizontales" que están compuestas por opciones basadas en índices PCS, asociadas al mismo activo, pero con vencimientos diferentes. Por ejemplo, en lugar de comprar 60/80 California "call spread" para cada trimestre de 1999, se puede adquirir un 60/80 California "call strip" a un precio determinado. Esta transacción tiene gran analogía con la compra de un contrato XL. Cat tradicional para la cobertura de un año. La principal diferencia reside en la independencia de las pérdidas de cada trimestre, donde a diferencia de los contratos XL Cat tradicionales, no es necesario el pago de una prima adicional en caso de necesidad de reinstalar la cobertura por ocurrencia de siniestro. La ventaja frente a la compra en cada trimestre de un "call spread" radica en que la ocurrencia de siniestros incrementa el precio de la transacción para los siguientes trimestres, mientras que el comprador del strip no incurre en este coste adicional.



Cuadro 53
 Funcionamiento "Debit Butterfly"

- ➔ Opciones Mariposa PCS: La estrategia "mariposa" trata de anticipar una estabilidad en el precio del activo subyacente, combinando la compra de dos opciones de compra, una a un precio de ejercicio bajo y la otra a un precio de ejercicio alto, con la venta de dos opciones de compra, a un precio de ejercicio medio. Las tres operaciones que forman la estrategia se realizan con idénticos vencimientos. Se utilizan para equilibrar carteras de riesgo y la mayoría de estas transacciones se realizan con opciones de compra. Por último, destacar las principales posibilidades que ofrecen estas opciones:

Las opciones PCS han convertido los riesgos catastróficos de USA en activos negociables para los mercados de capitales, que están empezando a considerar los productos derivados de catástrofes, como un nuevo valor que permite a los inversores diversificar y crear una cartera menos volátil. A cambio los aseguradores y reaseguradores obtienen nuevas formas de capital que añaden capacidad al mercado.

Al ser productos estandarizados, no hay que negociar como en los contratos de reaseguro las condiciones, sino elegir la que más se adecuen a los riesgos suscritos. En todos estos casos la compañía aseguradora o reaseguradora deberá comparar su experiencia siniestral con la de la industria, es decir , con los índices PCS

Da flexibilidad para poder aprovechar la situación del mercado de reaseguro tradicional y asegurar que la cartera suscrita es la deseada, como se ha podido ver en los casos de mejora del nivel de retención y compensación del balance.

Cuadro 54
Posibilidades de las "PCS Opciones"



3.7- CAPITAL CONTINGENTE (CC)

Capital contingente es una alternativa de transferencia de riesgos, conjunto de productos por medio de los cuáles las corporaciones pueden emitir deuda o acciones una vez acaecido el siniestro. Se destaca que frecuentemente los términos de la operación de financiación quedan fijados antes de la ocurrencia del suceso. Son productos similares las opciones put. Los productos incluidos dentro de la denominación de capital contingente, en términos generales incrementan la adquisición directa de capital desde la compañía aseguradora y reaseguradora. Ofrecen otras alternativas fuera del balance a menores costes, que permiten aunar las decisiones de financiación y las de gestión de riesgos, intensificándose su importancia en un entorno que tiende a la convergencia entre el sector asegurador y el mercado de capitales.

En esencia, son simplemente instrumentos que permiten incrementar en capital en un momento dado, bajo unas ciertas condiciones. Es una línea de crédito bancaria que una empresa puede utilizar para hacer frente a las necesidades de sus negocios (ocurrencia de un siniestro).

Una vez son utilizados, los fondos percibidos son tratados como deuda de la empresa e incrementando el endeudamiento de la firma. En la actualidad la oferta de estos productos desde la perspectiva de gerencia de riesgos ofrecen soluciones más completas que los productos bancarios convencionales. Los términos para obtener fondos adicionales asociados al acaecimiento de determinados riesgos (especialmente, financieros y morales “harzard risk”) irán mas allá de los requisitos convencionales asociados a un incremento de capital.

Es importante destacar que el CC no es un producto asegurador, pero que es utilizado combinando técnicas aseguradoras y del mercado de capitales.

Los prestatarios o propietarios del capital, en función del tipo de producto bien sea “debt put” o equity put” no asumen el riesgo de la ocurrencia del siniestro, tan sólo en el caso de que ocurra financiarán las pérdidas, a cambio de la obtención en un plazo determinado la devolución del capital más un interés.

En relación con la estructura del capital y los efectos para el mismo dentro de la empresa, se procede a señalar tres consecuencias:

- ➔ Ayuda a la empresa a gerenciar los riesgos retenidos.
- ➔ Proporciona capital fuera del balance (“off-balance-sheet”) para llevar a cabo la cobertura de los riesgos.
- ➔ Es utilizado como una opción para emitir títulos.

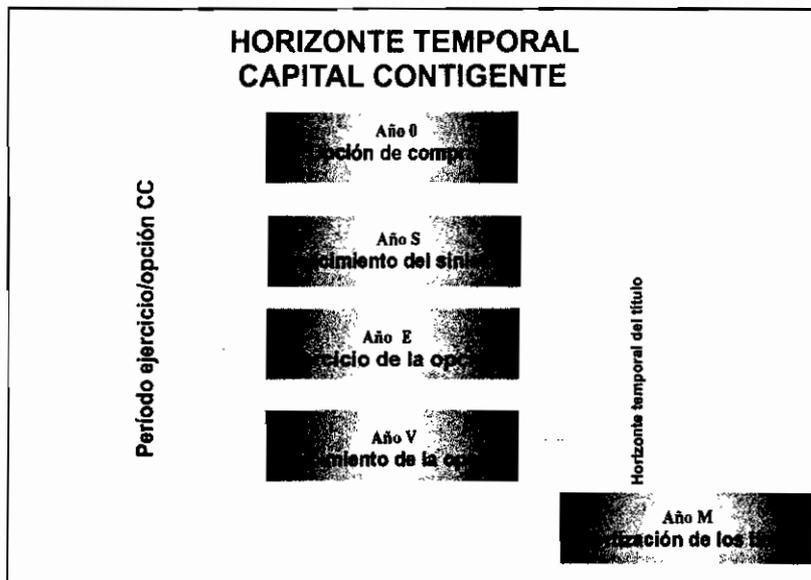
El CC es un instrumento que otorga una opción. Una opción es el derecho a comprar o vender algo a un precio fijado (“strike price”), en un plazo determinado. Es un derecho no es una obligación, y al ser una opción tiene un determinado valor. El derecho a vender algo es denominado “put option”, como hemos dicho en el apartado anterior, son similares a las opciones put convencionales. Es el derecho a vender “algo” como se ha indicado, siendo éste títulos.

La empresa propietaria de la opción CC tiene derecho a vender títulos propios (deuda o acciones, o un híbrido de ambos) a un precio determinado, en un plazo estipulado. El propietario o prestatario del capital según sea un producto u otro, tiene la obligación de comprar los títulos, según las necesidades del comprador de la opción, siempre y cuando todas las condiciones establecidas previamente se han acaecido.

La diferencia entre las opciones de venta convencionales y las opciones CC es que la ocurrencia del evento asociado al siniestro es un riesgo diferente del activo subyacente de la opción.

En este sentido, la opción CC es similar a los productos “multitrigger”, siendo la diferencia, entre éstos dos últimos, que éste ultimo transfiere riesgo de la empresa, mientras que CC no.

Por último, según la naturaleza de estos productos, destacar que en principio no debería darse una correlación entre los títulos emitidos y el evento asociado a la opción, y si existe no debe ser muy pronunciada. Por tanto, el ahorro en costes de la compra de una opción CC debería ser superior que cuando la empresa lleva a cabo la compra de opciones convencionales.



Cuadro 55
Horizonte temporal capital contingente

No existen características estándar para la emisión y contratación de estos productos. Cada uno goza de una gran flexibilidad respecto a las condiciones establecidas en los mismos. Aunque se procede a señalar los principales elementos que se podrían encontrar en los citados productos:

- ➔ Periodo ejercicio/opción de CC “Option period”: Este período transcurre desde la compra de la opción por parte de la compañía hasta el momento en el que vence la opción de la emisión de los títulos por parte de la compañía.
- ➔ Horizonte temporal de los títulos “Holding period”: Este período se extiende desde que se ejercita la opción de emisión de los títulos hasta la amortización de los mismos. Es habitual marcar el inicio de dicho período desde la fecha de ejercicio o también una vez finalizado el “option period”.
- ➔ Acaecimiento del siniestro “Trigger events”: Las primeras transacciones fueron ejecutadas por compañías de reaseguro que querían protegerse de posibles eventos catastróficos. Los eventos o triggers para los aseguradores están asociados a un riesgo asegurado o a varios.
- ➔ Tipo de título “Type of security”: El título asociado a un producto CC opción puede ser alguno de los títulos usados en los procesos de emisión tradicionales, por ejemplo emisión de deuda, emisión de acciones. Según los objetivos de la empresa, en base a mostrar fortaleza financiera o solvencia económica, utilizará un producto de deuda o acciones, o un híbrido de ambos, según las necesidades de la compañía.
- ➔ Condiciones de disponibilidad “Conditions of availability”: En base a la ocurrencia del siniestro, se determina cuando la opción va a poderse ejercer. Para poderlo ejercer deben darse varias condiciones, pero especialmente debe demostrar la viabilidad financiera de la operación.

→ Alternativas de amortización “Redemption alternatives”: Hay una característica distintiva de estos productos y es que el suscriptor de la opción no va a participar el capital de la empresa de forma permanente. Las oportunidades puede tener la posesión de un título de estas características:

- Devolución del capital (ej: vencimiento de las obligaciones)
- Conversión en activos líquidos (ej: con cargo a reservas)
- Proporcionar un participación en los beneficios futuros asociados a la línea de negocio (ej: reaseguro de ciertos riesgos asegurados)

→ Elementos de coste “Cost components”:

- Precio de la opción “option premium”: Puede ser hecha efectiva “up-front” o determinado en base a un diferencial fijado en los términos de la opción
- Tipo de interés de la financiación si la opción es ejercida “Financing rate”: Puede ser fijo o variable (probablemente un “cap”) y puede estar asociado al ranking crediticio de la compañía.

→ Proveedores de capital (banca, aseguradores, reaseguradores, mercados de capital) “Capital providers”: Estos productos permite incrementar el capital en un momento futuro y bajo determinadas circunstancias previamente fijadas. Por tanto, la empresa tiene riesgo crediticio asociado al capital futuro que le prestará el propietario del mismo, bien sea una emisión de bonos o de acciones.

Si una empresa se da cuenta que va a tener necesidades de capital en el futuro, la empresa tiene dos opciones. La primera es incrementar el capital inmediatamente o más tarde. Si el incremento se produce inmediatamente, y es el capital infrautilizado, supone para la compañía un coste de capital, resultando la operación doblemente costosa.

Es preferible diferir la operación cuándo el capital se necesite, aunque si intenta en estos momentos la compañía demostrar su fortaleza después del siniestro, para la obtención de capital es complicado. Con un instrumento CC permite en base a su estructura y características que le son propias, no incrementar el capital hasta que el capital sea requerido para el evento al que está asociado.

Los métodos de financiación tradicionales para las compañías traen como consecuencia una directa influencia en la estrategia en curso llevada por la empresa. Si una compañía está infracapitalizada, pero ha encontrado una verdadera oportunidad de negocio (nuevo riesgo), el CC puede soportar la volatilidad y el riesgo de este nuevo riesgo en caso de que acaezca..Esto permite a la compañía incrementar su línea de negocio sin que se vean afectados hasta la ocurrencia del suceso y emisión de títulos, el ratio de endeudamiento de la compañía.

Si una empresa está sobrecapitalizada, los resultados para los accionistas en forma de dividendos, pero en el caso de que la empresa tenga la previsión de que un futuro va a tener necesidades de capital, comprar la opción de CC puede ser una alternativa viable. En este caso, la empresa reduce el patrimonio de la compañía, incrementa el reparto de patrimonio neto, sin incrementar el riesgo y teniendo acceso a capital si las necesidades de la compañía lo requieren.

CC puede también ser un crédito para la corporación que permite que se incremente capital potencial básico de la empresa. Se demuestra que una compañía puede soportar grandes pérdidas, a un menor coste si previamente había previsto que las podría tener. Las empresas que desean mejorar las condiciones crediticias, por ejemplo para satisfacer las agencias de rating; este producto CC podría ser una solución eficiente. El único riesgo de este instrumento es para el suscriptor de la opción, siendo el riesgo de crédito, pero el cuál se puede mitigar seleccionado para llevar a cabo la operación entidades solventes.

A continuación se proceden a exponer los principales productos “CC”:

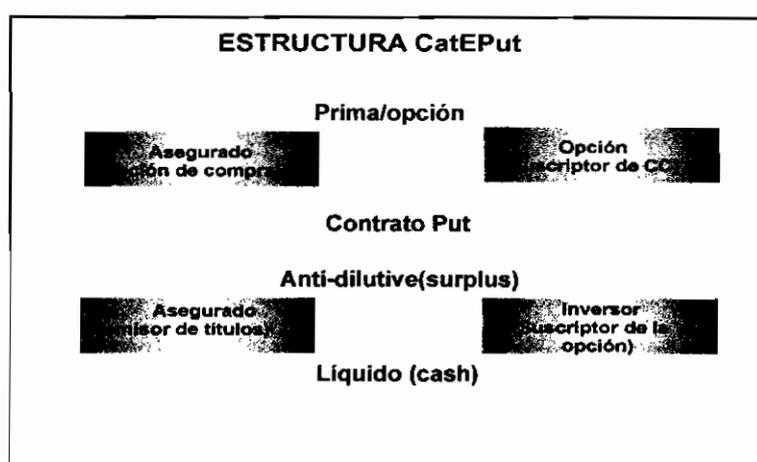
- ➔ Líneas de crédito: Permiten a la cedente tener a disposición un capital dinero y en caso de que el evento o siniestro acordado en el contrato dé lugar, según unos términos previamente fijados. Normalmente existen en el mercado de líneas de créditos catastróficas especialmente en USA, suelen ser las entidades estatales las que tienen suficiente dimensión para proporcionar el crédito en caso de ocurrencia de un siniestro catastrófico. Destacamos como ejemplo, El fondo constituido por el Estado de Hawaii, denominado (Hawaii Hurricane Relief Fund), creado tras el acaecimiento del huracán Iniki en 1992. Dicha constitución fue promovida por la falta de capacidad del reaseguro para hacerse responsable ante un nuevo evento de similares características, y en caso de que se diese se pondría en funcionamiento. Las líneas de crédito están creciendo con facilidad, especialmente son utilizadas por las cautivas cuando tienen que tomar altos riesgos corporativos. Son una alternativa a la compra de contratos de exceso de pérdidas catastróficas, por ejemplo, en el caso de una compañía dude del cálculo de sus PML (pérdida máxima probable) o de su EML (pérdida máxima estimada). Al ser la compra de la siguiente capa de un contrato de exceso de pérdida puede suponer un coste alto para la compañía aseguradora, por tanto les podría interesar este tipo de productos.

- ➔ Debit puts: Se denominan opciones de venta (put) pues permiten la emisión de deuda a un precio determinado cuando se desee realizar la operación. A diferencia de las transacciones tradicionales, los inversores aceptan que se emita la deuda tras la ocurrencia del siniestro recogido en el contrato recogido “Debit Put”. La compañía emisora de la deuda se obliga a devolver los fondos según el periodo previsto. Estos productos son para compañías con posibilidad de emitir deuda. Las implicaciones en la hoja de balance deber ser analizadas cuidadosamente.

Un ejemplo es el contrato firmado por New York Life el 12/08/93 con un período de maduración de diez años y un principal de 150.000 millones de dólares, a un tipo de interés ofrecido del 6,40%. Una variación realizada por Nationwide, Hannover Re y Arkwright es crear un fondo del cual se emiten certificados. El fondo es inicialmente invertido en bonos del Tesoro de USA. Cuando se produzca el siniestro determinado en el contrato “Debit Put” la compañía aseguradora podrá hacer líquidos los bonos del Tesoro y sustituidos por la emisión de sus obligaciones. Los inversores desde ese momento recibirán la devolución del principal más los intereses de la compañía aseguradora. En compensación por el riesgo de crédito asociado a la operación, la compañía emisora de la deuda retribuirá a los inversores con una prima por el contrato “Debit put” (por permitir la opción de obtener capital en el momento descrito según contrato, cuando lo necesita) y con un interés mayor al recibido de los bonos del Tesoro.

- Equity puts: Es una variación del anterior en la que en vez de emitir deuda, permite a la compañía aseguradora emitir participaciones de su empresa a un precio determinado. En caso de ocurrir un siniestro asegurado previamente definido, y de caer la cotización por debajo de un nivel determinado, la empresa podrá ejercer su opción y adquirir capital adicional al precio acordado. A cambio de ello la compañía paga una prima a los inversores por la opción. Los “Equity Puts” pueden llevar a la dilución o transferencia de la propiedad de la compañía. Para compañías que tienen convenios restringidos de endeudamiento o requerimientos de adecuación de capital que dificultan el uso de “Debit Puts”, puede representar una posibilidad financieramente interesante. Desde el punto de vista del inversor los “Equity Puts” por valor de 200 millones de dólares, la compañía aseguradora paga una prima a los inversores por el derecho a vender acciones preferenciales por valor de 200 millones de dólares, si durante el ejercicio ocurre un siniestro que exceda de una cantidad señalada.

Las acciones preferenciales pagan dividendos a un interés acordado más un “spread”. El “spread” se establece de forma que si la clasificación de solvencia de la compañía aseguradora es baja, en el momento de emitir las acciones, tendrá un precio mayor, que si la clasificación de solvencia de la compañía aseguradora es alta. De este modo se asegura que la repercusión en los inversores del acaecimiento del suceso catastrófico sea mínima. Las operaciones más realizadas han sido sobre sucesos catastróficos, conocidas como CatEPut



Cuadro 56
Estructura “CatPut”

CC es un producto de financiación del riesgo, no es un producto de transferencia del riesgo, en el presente apartado se procede a analizar las analogías con otros productos de financiación a los cuáles pueden recurrir las entidades:

- ➔ CC y Seguro: Los productos de seguro son contratos anuales, en términos generales. En base a la operación de seguro, el asegurador recibe una prima. Cuando acaece el siniestro el asegurador se hace cargo de las pérdidas, según los términos del contrato, pero la empresa, en términos generales no tiene la obligación de devolver ningún capital cuando se liquida el siniestro. Por el contrario, el capital contingente es un contrato cuya opción de emisión es plurianual, aunque no necesariamente.

Si la opción es ejercitada, ante la ocurrencia de un siniestro, la empresa automáticamente puede disponer del capital al llevar a cabo la emisión de los títulos, recibiendo el suscriptor del título el interés del capital o dividendos en el momento del vencimiento de los mismos. Ambos productos requieren el pago de una prima, siendo la prima de seguro superior a la prima de la opción, para el mismo nivel de pérdidas, debido a que en el primer caso existe transferencia de riesgo y los efectos en balance son inmediatos para la empresa. En el caso de un producto CC, no hay transferencia de riesgos, aunque sí financiación en el momento en que se financie el siniestro mediante la emisión de títulos. Se destaca un producto CC en el momento en el que se compra la opción es un activo para la empresa y en el momento que se ejercita y se emiten títulos es un pasivo que tendrá que ser retribuido.

- CC y deuda bancaria: El tipo de interés en ambos casos puede ser el mismo, tan sólo destacar que los intereses del préstamo son deducibles fiscalmente. En el caso del préstamo bancario desde que se determina la operación la empresa comienza a tener un pasivo y esto repercute al balance y al coeficiente de endeudamiento, destacando que antes de que surjan las necesidades de capital (ocurrencia del siniestro), la empresa comienza a la devolución del préstamo aunque no se de la ocurrencia del siniestro. Con CC el la fase inicial tan sólo se produce el pago de la prima inicial, no cambiando de manos el capital inmediatamente para sufragar las pérdidas del siniestro. Los suscriptores de la opción CC están sujetos a dos riesgos, por una parte la ocurrencia del siniestro y la segunda el riesgo de crédito de la empresa. La opción CC ante la ocurrencia del siniestro, evidentemente provoca pérdidas a la empresa pero el acaecimiento del mismo esta muy lejos de que la empresa se encuentre en una situación de bancarrota. De la misma forma, se destaca que la probabilidad de ocurrencia de dos eventos no correlacionados es menor que la probabilidad de la ocurrencia de cada evento, por tanto la prima de riesgo es menor en un instrumento CC que en títulos de deuda tradicionales, teniendo en cuenta además que del capital no se dispondrá en todas las situaciones.

Si una empresa puede aislar uno o dos de sus mayores riesgos, podrían darse mejores efectos financieros, trayendo como consecuencia que un instrumento CC puede ser más barato que un instrumento de deuda tradicional. Otra ventaja de CC sobre los préstamos es que los efectos en balance y en el ratio de endeudamiento no son inmediatos y por tanto esto puede ser un importante factor a ojos de los inversores, agencias de rating y analistas financieros.

Respecto a su desarrollo en el mercado CC parece casi un “traje a medida” para las compañías de seguro y reaseguro, debido a la naturaleza cíclica de sus negocios. Un asegurador necesita un fuerte capital base para absorber las pérdidas, y también capacidad para asumir nuevos riesgos. Después del acaecimiento del siniestro el asegurador debe hacer frente las pérdidas asociadas al mismo reduciendo su capacidad de negocio. En el caso de que contrate un CC puede disponer inmediatamente del capital después del siniestro y continuar la suscripción de nuevos negocios. Es por tanto, que no es de extrañar que los primeros interesados en estos productos sean los aseguradores y reaseguradores.

Estos productos amplían la capacidad de negocio de la industria aseguradora. En otro sentido, destacar que el CC está entre el denominado “virtual capital” y el capital “just in time”. Siendo “virtual” porque es visible como un recurso de la firma cuando el capital todavía no se ha pagado. Y es “just-in-time” porque llega a la firma tan sólo cuando es necesitado por la firma. Por estos últimos atributos, CC esté ganando importancia también fuera de la industria aseguradora.

La utilización de CC trae como consecuencia los siguientes beneficios:

- ➔ Bajo coste capital
- ➔ Mayor efectividad a la hora de financiar el riesgo
- ➔ Incremento del ROE
- ➔ Mayor flexibilidad

Muchas compañías están comenzando a reconocer el potencial de CC como herramienta de gestión y financiación de riesgos, tanto para la industria aseguradora/reaseguradora, como para el resto de los sectores empresariales.

3.8- OTROS PRODUCTOS ALTERNATIVOS DE TRANSFERENCIA DE RIESGOS

- ➔ Soluciones *Run off*: El término *Run off* hace referencia a un especial segmento de gestión de las responsabilidades retrospectivas. A diferencia de las soluciones finitas retrospectivas, que suelen limitar sustancialmente la cuantía de la transferencia de riesgos de suscripción, las soluciones *Run off* se centran en toda escala de transferencias de riesgos de evolución de reservas. Las soluciones *Run off* son instrumentos para hacer frente a la volatilidad de las ganancias de una empresa derivada de sus actividades pasadas. Existen una serie de factores que pueden mover una empresa a elegir una solución *Run off*:

- Estructura empresarial
- Fusiones y adquisiciones
- Cierre de ramos del negocio
- Cambios económicos en el valor del pasivo
- Modificaciones formativas, contables o fiscales
- Desarrollos legales, por ejemplo, resoluciones judiciales

Hasta la fecha, las mayores transacciones del tipo *Run off* en USA, han tenido por objeto responsabilidades relativas al asbesto y al medio ambiente o los accidentes de trabajo. En la mayoría de las transacciones han intervenido aseguradores, pero el mecanismo económico funciona igualmente para corporaciones y sociedades cautivas

La cartera de negocio discontinuo es vendida a un asegurador o reasegurador, el cual asume todas las primas y riesgos (restantes). Las reservas para las reclamaciones se transfieren del cliente al asegurador o reasegurador.

La liberación de capital a través del descuento de reservas no es una fuerza impulsora, ya que la tendencia a nivel internacional desde el punto de vista contable, hay fuertes restricciones por parte de los organismos competentes a la hora de permitir liberación de capital para transacciones retroactivas.

Los objetivos esenciales de los contratos *Run off* se han desplazado desde el capital a la transferencia de riesgos y la eliminación de incertidumbres del balance de la empresa, minimizando la exposición del asegurado frente a sucesos como la mora de los aseguradores y reaseguradores, la evolución adversa del aumento de demandas judiciales y sus posibles pérdidas por factores exógenos. (por ejemplo: variación del tipo de cambio).

→ Derivados del clima: Como todos los productos ART, los derivados meteorológicos tienen sus inicios en el mercado norteamericano, y surge a raíz de la creciente volatilidad del sector energético, que hizo que se demandase innovaciones que minimizasen la vulnerabilidad frente a las condiciones meteorológicas.

Al principio, las empresas energéticas procuraron reducir la volatilidad de sus ganancias mediante la cobertura de su exposición a las variaciones de precio, utilizando para ello contratos *swaps* y futuros sobre energía.

Pero al centrarse sólo en la exposición de precios, estas empresas eran vulnerables a la variabilidad de volumen relacionada con las condiciones meteorológicas. Los derivados meteorológicos se introdujeron en agosto de 1997 con el objeto de solventar este problema. El primer derivado que se utilizó fue para proteger las ganancias de una empresa suministradora de electricidad, cuyos ingresos variaban con los cambios meteorológicos.

Aunque los derivados del clima pueden basarse en diversos eventos relacionados con el tiempo atmosférico, tales como las precipitaciones, la velocidad del viento, la humedad ambiental, la mayoría de los contratos se relacionan con la temperatura.

4. EXPECTATIVAS EN RELACIÓN A LOS PRODUCTOS “ART”

El reconocimiento, la aceptación y el uso de este tipo de productos de transferencia y financiación alternativa de riesgos han ido creciendo a lo largo de la última década. Los productos mejor conocidos y aceptados, tales como el reaseguro finito, suelen ser los que han estado disponibles durante un período más prolongado.

Algunos de los nuevos productos, como el capital contingente y los títulos vinculados a seguros, todavía están dándose a conocer y no son ampliamente utilizados a empresas y aseguradores. Los productos más maduros cuentan con un gran número de participantes consolidados que compiten por el negocio, mientras que los productos más nuevos sólo presentan unos pocos participantes claves enzarzados en una dura competencia.

Productos alternativos (Mercado mundial)	Volumen de mercado en 2001 en miles de millones de \$
Reaseguro finito	26,5
Capital contingente	17,7
Titulización de créditos y de títulos vinculados a seguros	105,8

(Cuadro 57)

Todos los productos están afectados en cierta medida por factores cíclicos. Por ejemplo, la demanda de reaseguro finito de los aseguradores se incrementa en un mercado duro, cuando es escasa la capacidad de seguro. Por otra parte, la demanda de capital contingente y títulos de garantía de activos aumenta cuando las condiciones crediticias son rigurosas. En general, se espera que la demanda de productos “ART” crezca con rapidez en los próximos años. Sólo el reaseguro finito podría considerarse un mercado maduro, aunque se observa en él un gran potencial de crecimiento a medio plazo. Los otros productos todavía se encuentran en fase de desarrollo y se podría en el futuro intensificar su crecimiento.

Los escándalos contables registrados en USA han modificado la demanda de algunos productos “ART” por parte de las empresas. Las soluciones finitas, las titulaciones y derivados incluyen, como se ha visto, a menudo un vehículo de finalidad especial (SPV) o crean activos/pasivos extracontables. Los escándalos contables han empañado la imagen de los SPV, la financiación extracontable y el equilibrado de ingresos, haciendo más problemático para las empresas buscar estas soluciones, incluso si resultan económicamente razonables. Con el tiempo, se ajustará el mercado, aumentará la transparencia y las empresas volverán a aplicar estas soluciones si les reportan ventajas económicas inequívocas.

Es probable que los clientes, los reaseguradores y las autoridades reguladoras modifiquen su actitud con respecto a los contratos finitos. Se hará más hincapié en la transferencia de riesgos y habrá una mayor transferencia. Sobre todo en el Reino Unido, la autoridad de servicios financieros “*Financial Services Authority, FSA*” ha manifestado su preocupación acerca del uso de reaseguro financiero con fines de arbitraje normativo. Las transacciones más relacionadas con un arbitraje normativo o fiscal serán examinadas más a fondo y también perderán parte de su atractivo, debido al precio más elevado de los riesgos crediticios que conllevan algunos de los convenios plurianuales.

La demanda de transacciones con ventajas económicas inequívocas está creciendo con rapidez debido al actual endurecimiento del mercado comercial. Los clientes se ven forzados a aumentar sustancialmente sus deductibles a causa de las limitaciones de capacidad en algunos ramos de negocio (daños, aviación).

Al mismo tiempo, los clientes también desean incrementar sus deductibles a fin de mantener sus primas de seguro totales dentro del presupuesto en épocas de aumento de las tasas de prima. Se demandan soluciones finitas para proporcionar alguna cobertura a este aumento de deducibles, que en algunos casos pueden ascender a cientos de millones de dólares estadounidenses. Las coberturas finitas resultan apropiadas para proteger estos ramos inferiores que presentan cierta tendencia a pérdidas.

Dado el actual estado de opinión en pro de la transparencia contable, a los clientes empresariales y a los bancos les parece ahora menos aceptable el equilibrado extracontable de las ganancias. Las soluciones se desplazarán hacia modalidades de transacciones de pura transferencia de riesgos o de capital contingente. En general, las prospectivas finitas se centrarán más en clientes de seguros.

El endurecimiento del mercado del seguro⁴, causado por la debilidad de los mercados bursátiles, los bajos tipos de interés, la incertidumbre en las condiciones crediticias empresariales y las pérdidas derivadas del 11 de Septiembre, impulsaron a la tendencia hacia la sustitución del negocio comercial tradicional por soluciones “ART”.

Respecto a España, no se ha llegado a un grado elevado de implementación, a pesar de las ventajas asociadas a la utilización de los productos alternativos que ven los profesionales y expertos españoles. Por esta razón, se espera una intensificación en el desarrollo de estas soluciones en el mercado español, aunque para ello se tendrá que desarrollar un adecuado programa de difusión e información del proceso de determinación de la prima para cada una de las opciones alternativas de transferencia. Se ha observado que los sectores en los que en mayor medida se utilizan estos productos, son en el sector de las telecomunicaciones y en las empresas de la construcción.

⁴ Como se ha comentado con anterioridad, en la actualidad las perspectivas de endurecimiento de mercado, se han visto mermadas y lo que si se está empezando a dar es la aparición de un mercado flexible, que permita a las empresas aseguradoras y reaseguradoras adaptarse a las necesidades de sus clientes.

El reconocimiento, la aceptación y el uso de este tipo de productos de transferencia y financiación alternativa de riesgos han ido creciendo a lo largo de la última década a nivel mundial. Los productos mejor conocidos y aceptados, en todo el mundo, han sido como por ejemplo, el reaseguro finito, como se ha comentado con anterioridad. En España según la información obtenida los productos más aceptados son los pertenecientes a esta clasificación también. Respecto al resto de los nuevos productos capital contingente y los títulos vinculados a seguros, todavía están dándose a conocer y no son ampliamente utilizados a empresas y aseguradores, en este último punto España sigue la misma trayectoria.

5. BIBLIOGRAFÍA

- ALCÁNTARA GRADOS, F. M. (2001) “*La cobertura de riesgos catastróficos desde la óptica de la solvencia de las entidades aseguradoras: La función del reaseguro tradicional y sus alternativas*”. Tesis Doctoral, U.C.M. Facultad de CC. Económicas y Empresariales. Departamento de Economía Financiera y Actuarial
- “*Alternative risk strategies round table*” (2000) (Disponible: http://www.financewise.com/public/edit/riskm/art/art-roundtable_q4.htm)
- ANTUNOVICH AND LASTER (1998). “*Do investors mistake a good company for a good investment?*”, Federal Reserve Bank of New York Staff Report.
- AON GROUP AND ZRICH INTERNACIONAL AND JIM BANNISTER DEVELOPMENTS LIMITED (2000) “*Alternative Risk Financing: Changing the faces of insurance*”
- APARICIO, RAFAEL ISIDRO (2002) “*ART. Soluciones Alternativas a la Transferencia Tradicional de Riesgos*”. Ponencia. FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS.
- BANTWAL Y KUNREUTHER, (1999) “*A Cat Bond premium puzzle?*, The Wharton School, University of Pensilvania, working paper, (pp 99-26)
- BARILE, A (1991) *A. “Practical Guide to Financial Reinsurance”* Executive Entreprises Publications, Co.
- BLANCO GARCÍA, S.CARVAJAL MOLINA, P. “*Titulización de bonos de catástrofe y riesgo moral*”

- BRUNO LAVAL. (2003) VII Jornada “*Expectativas de renovación de los programas de seguros : La concentración de los mercados aseguradores en segmento de grandes riesgos*”. XL CAPITAL WINTERTHUR
- CASTELLO MATRÁN J., GUARDIOLA LOZANO, A. (1992) “*Diccionario de Mapfre Seguros*”. FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS. Instituto de Ciencias del Seguro. 3ª Edición (pp. 31-32)
- CBOT (1994) “*Cat insurance – futures & options*” Background Repors. Chicago Board of trade.
- CHICAGO BOARD OF TRADE, “A user’s Guide PCS Options (Catastrophe Insurance Options)
- CULP, CHRISTOPHER L (2001) “*Alternative Risk: Self-Insurance, Captives, and Captivelike Structures. The “ART” of Risk Management.*” (pp-385) Ed: Wiley Finance.
- CULP, CHRISTOPHER (2002) “*The ART of Risk Management*”: *Alternative Risk Transfer, Capital Structure, and the Convergence of Insurance and Capital Markets. “Alternative risk finance versus alternative risk transfer”, 17* Editorial: John Wiley & Sons, Inc. Cánada.
- DÍEZ CASTRO, L. Y MASCAREÑAS, J (1994) *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*. Ed. McGraw-hill, 2ª edición
- FERNANDEZ ISLA, G.(1992): “*Las Aseguradoras Cautivas, Presente y Futuro*”,40. FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS

- HACKER, PETER (2000) “*Gestión de riesgos para alta tecnología*” Reflejos, 3.
- HELBLING, C. FALLEGGER. G.HILL (1996) “*Rethinking risk financing*” SWISSRE
- HOFFMAN, W (1998) “*Multiline multiyear agreements. A. Guide for the drafter and negociator*” SWISS RE NEW MARKETS.
- IRMI (1997) “Risk Financing Cash Flow/Alternative Market Plans”, Dallas Texas.
- IRMI: International Risk Management Institute (1996-1997) “*Captive Insurance Company Directory*”
- KAUF ERIC. (1992)“*Gerencia de Riesgos*” Editorial FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS, (pp:129-139)
- KENNETH J. BOCK AND MANFRED W. SEITZ (2002) “*Reinsurance versus other risk transfer instruments-The reinsurer’s perspective*” Munich American Capital Markets and Munich reinsurance company.
- KIELHOLZ, W., DURRER, A (1997):“*Insurance Derivatives and Securitisation: New Hedging Perspectives for the US Cat Insurance market*”. The Geneva Papers on Risk and Insurance, 22 (nº 82).a.
- MAJOR, J.A & KREPS E.(2002) “*Catastrophe risk pricing in tradicional market*” “*Alternative Risk Strategies*” Guy Carpenter & Co. Inc. Ed. Morton Lane, “Risk Books”
- MENDEZ JIMENEZ, CRISTINA. (1997-2000) “Master en Dirección Aseguradora: trabajos de investigación seleccionados de la décima promoción 173”

- MENEU, V. (1995) “*Contratos de Futuros y de Opción sobre seguros en catástrofes (CATS): Aplicación actuarial a los reaseguros*”. Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XXIV, 85.
- MILLER, P (2000) “*Weather Derivatives*”. AON Non-Marine Re.
- MIRA CANDEL, FILOMENO “*Retención Financiera. Autoseguro. Apuntes de Gerencia de Riesgos, 4º Curso*” CUMES
- MIRA CANDEL, FILOMENO. “*Clasificación de las formas de financiación. Apuntes de Gerencia de Riesgos*”, 4º Curso. CUMES
- MONCHON MORCILLO, F. ISIDRO APARICIO, R. FERNANDEZ ISLA, G. (2004) “*Diccionario de Términos de Seguros, Reaseguros y Financieros*” . Ed: Mc-Graw-Hill.
- MORTON, LANE (2002) “*Alternatives Risk Strategies*”. Captives, (pp-182)
- PAZ COBO, S.(2002) “La transferencia de riesgos: Aportaciones desde el mercado de reaseguro”. Tesis Doctoral. Universidad Complutense de Madrid,
- PEÑA DANIEL (2001) “*Fundamentos de Estadística: Modelos Multivariantes*”(pp 217-218) Alianza Editorial. Madrid.
- PEREZ FRUCTUOSO, M. J. (2003) “*Una aproximación al reaseguro financiero en la modalidad de Finite risk*”. nº 82. Revista de Gerencia de Riesgos y Seguros. FUNDACIÓN MAPFRE ESTUDIOS.
- POZO GARCÍA, EVA Mª DEL. “Aplicación de la teoría de opciones al reaseguro”. Economía Financiera y Contabilidad (I). Facultad de CC. Económicas y Empresariales

- PRIETO PEREZ, E (1973) “*El Reaseguro Función económica*” Biblioteca de Ciencias Empresariales. Ediciones ICE.
- SAENZ CASTILLO J. (2005) “*Jornada de Renovaciones del Sector Asegurador 2005*” Asociación Española de Gerencia de Riesgos “AGERS”
- SCOR.(1992) “*Introduction à la Réassurance*”, SCOR NOTES.
- SCOR. (1996) “*L’Assurance des Cat-Nat*” SCOR. TECH.
- SHIMPI, PRAKASH, A. FSA, CFA. (2001) “*Integrating Corporate Risk Management*” Prakash A. Shimpi, FSA, CFA, Ed: Texere New-Yok, London.
- SIGMA N° 7.(2004) *Repercusiones de las NIFF en el sector seguros.*, (pp.7) SWISS RE
- SIGMA N° 4 (2002) “*Los mercados globales de seguro no-vida en tiempos de escasez de capacidad*” SWISS RE
- SIGMA N° 5 (1997) “*La tarificación alternativa de riesgos mediante el reaseguro finite-risk: una contribución eficaz a la estabilidad de la industria de seguros*” SWISS RE
- SWISS RE NEW MARKETS. (1999) “*Soluciones de gestión integral de riesgos: Más allá del reaseguro tradicional y la cobertura financiera*”. SWISS RE
- SIGMA N° 1.(2003) “*Panorama de ART: productos de transferencia alternativa de riesgos*” SWISS RE
- SIGMA N° 5.(1997) “*La transferencia alternativa de riesgos mediante el reaseguro Finite Risk: Una contribución eficaz a la estabilidad de la industria de seguros*”. SWISS RE

- SWISS RE. SIGMA. N° 2 (1999) “*La transferencia alternativa de riesgos para las empresas: ¿moda o paradigma de la gestión de riesgos del siglo XXI?*”.
- SKLAR. A. (1973) “*Fonctions de repartition à n dimensions et leurs marges*”, Publ. Inst. Statist. Univ. Paris 8 (pp. 229-231)
- SUÁREZ J. (2000) “*Una prueba de bondad de ajuste para la distribución Pareto Generalizada*” Tesis de Maestría. Colegio de Postgraduados.
- TORRE, L.(1992). “*Teoría del Riesgo y sus Aplicaciones a la Empresa Aseguradora*” .Ed. MAPFRE.
- VERLAAK, ROBERT & JAN BEIRLANT, (2002) “*An optimal combination of several reinsurance protections on a heterogeneous insurance portfolio*” AON Re Belgium & K.U. Leuven, pag 6. IME.
- WANG Aggregation of Correlated Risk Portfolios: Models and Algorithms , 1998
- WÖHRMANN, P. C. BURER, (2002) “*Captives*” “*Alternative Risk Transfer*” Edited: Morton Lane, 6, (pp 182-190)
- WÖHRMANN, P. C., C. BURER. (2000) “*La Suisse Attire les Assurance Captives*” in: Banque Assurance, 6, November/December, (pp 48-50)

MAP 7 RIV MOD
38077



© FUNDACIÓN MAPFRE

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra sin el permiso escrito del autor o de FUNDACIÓN MAPFRE