

# Principios y herramientas para la Financiación Alternativa de Riesgos

MARINE CHARBONNIER

GRAS SAVOYE. FRANCIA

Las fórmulas de financiación alternativa de riesgos permiten optimizar la economía y garantía de la protección. Con este objetivo, las soluciones diseñadas integran productos aseguradores y financieros plurianuales, de distintos riesgos agrupados, con la utilización de cautivas, participaciones en resultados de la siniestralidad y otros mecanismos adaptados a las condiciones particulares de las empresas.

## Introducción

De forma general se puede definir la financiación alternativa como el conjunto de las técnicas alternativas al seguro tradicional considerado éste como:

- La transferencia de un tipo de riesgo.
- A un asegurador.
- Mediante un contrato de seguro anual.
- A cambio del pago de una determinada prima.

Los distintos instrumentos de la financiación alternativa tienen por objetivo la optimización de la gestión y de la financiación de los riesgos cuando el mercado tradicional del seguro y reaseguro no es satisfactorio en términos de condiciones, es insuficiente en capacidad o incluso inexistente.

Dichos instrumentos pueden imbricarse unos con otros según las características del riesgo y las estrategias y condicionantes de la empresa que quiere proteger sus riesgos.

Las principales herramientas de la financiación alternativa pueden agruparse en tres categorías:

1. Optimización de la transferencia.
2. Técnicas del reaseguro.
3. Técnicas financieras.

La «**multi year**» es una póliza plurianual, fácil de formalizar y que se ha utilizado a menudo en los últimos años con el fin de que el asegurado pueda beneficiarse de las buenas condiciones del mercado a lo largo de varios ejercicios.

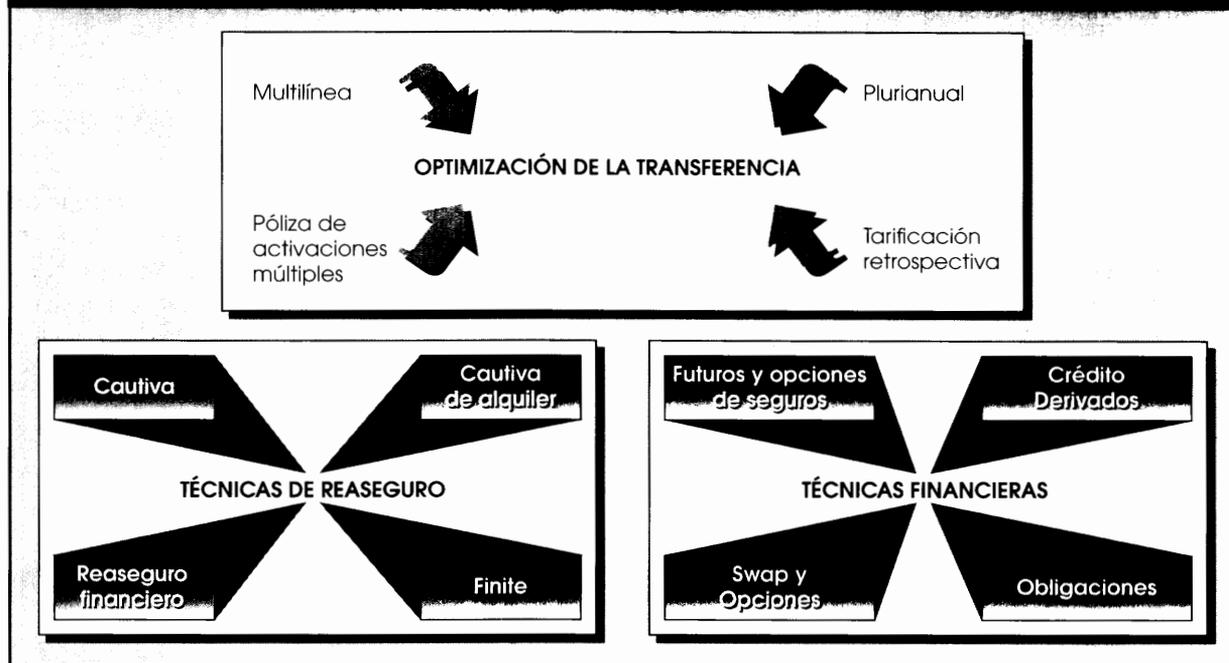
La «**multi line**» es una póliza para la cobertura de riesgos de diferentes ramos. La «multi year de exceso» permite complementar las garantías habituales del asegurado; la «basket aggregate» se sitúa por el contrario en las líneas bajas para mejorar las condiciones globales de las coberturas. Sin embargo, conviene subrayar que la elección de los aseguradores resulta limitada en la actualidad y que la «multi line de exceso», en especial, se limita todavía a los grupos y riesgos de cierta envergadura.

La **multi line/multi year** asocia las ventajas y obligaciones de ambas técnicas.

Las **pólizas de activaciones múltiples** combinan el riesgo de seguro y el riesgo financiero (divisa, materia prima, crédito, ...). Dicha técnica es poco corriente en la actualidad e implica un nuevo análisis de los riesgos así como una revisión de la política de gestión financiera del asegurado. El principio es que la probabilidad de ocurrencia simultánea de ambos riesgos es inferior a la suma de probabilidades de ocurrencia de los dos riesgos por separado: su cobertura combinada es, por lo tanto, menos costosa. Las referidas pólizas resultan más adecuadas para los asegurados que tienen una importante política de autoseguro.

La **tarificación retrospectiva** es una póliza plurianual con una tarificación reducida durante los años con pocos siniestros o ninguno, y, en contrapartida, que aumenta durante los años en que se registran siniestros. Dentro de una estrategia de autoseguro, dicha técnica permite aliviar al asegurado durante los años difíciles e imputarle una carga más importante

Figura 1. Las principales herramientas de la financiación alternativas



durante los años favorables. Dichas pólizas quedan adecuadas únicamente para los riesgos con una intensidad y una frecuencia media.

Las referidas técnicas utilizan los principios y mecanismos del seguro y reaseguro: emisión de una póliza, de un contrato de reaseguro...

Por regla general, dichas herramientas permiten optimizar la financiación de los riesgos con una frecuencia e intensidad media. Posibilitan, también, el acceso a los mercados del reaseguro para la cobertura de los riesgos de gran intensidad. Además, el asegurado tiene la posibilidad, en cierta medida, de integrar en ellas su propia apreciación del riesgo.

- El «finite risk» se basa en una póliza plurianual unida a un contrato de reaseguro similar. Combina una cobertura tope con unas primas generalmente elevadas, a veces con unos rappels de primas en caso de siniestralidad, y una participación importante en beneficios. El «finite» se utiliza en la mayoría de los casos para

distribuir la parte de siniestralidad previsible, de una amplitud y frecuencia media, a lo largo de varios ejercicios y para acceder a unas capacidades complementarias en las mejores condiciones.

El estudio de la factibilidad técnica y financiera de este mecanismo tiene que incorporar las condiciones de la transferencia, las limitaciones de las fricciones financieras y el tratamiento contable de la operación.

- La **cautiva** es una compañía de seguro y reaseguro que limita su actividad por lo general a los riesgos del Grupo al que pertenece y/o a los de sus clientes. Las cautivas son en la mayoría de los casos de reaseguro ya que las compañías directas resultan generalmente más costosas tanto en fondos propios como en costes de funcionamiento.

La cautiva de reaseguro canaliza todo o parte de los riesgos de los aseguradores del grupo al que pertenece. Según sus medios y posibilidades, la cautiva se protege mediante otros reaseguradores.

Figura 2. Flujos contractuales de reaseguradoras cautivas



Los objetivos y ventajas de las cautivas son los siguientes:

- Conservación de parte de los resultados técnicos y de los productos financieros de los aseguradores.
- Centralización de la gestión de los riesgos y coordinación de los programas para el control de sus costes.
- Reducción y estabilización de los costes mediante la adaptación de su intervención en función de las condiciones del mercado.
- Acceso al mercado del reaseguro.
- Constitución de reservas para riesgos difíciles de asegurar.

Ya asentadas como figuras habituales, puesto que en la actualidad existen más de 3.600 en todo el mundo, las cautivas constituyen unas herramientas flexibles y eficaces. Su implicación en una gestión dinámica de los riesgos tiene que apreciarse en el medio/largo plazo.

- La **cautiva de alquiler** es una especie de «compartimento» dentro de la cautiva de un tercero; los mecanismos son idénticos a los de la cautiva y permiten con confidencialidad beneficiarse con un menor coste de la mayoría de las ventajas de la cautiva. Sin embargo, dicha herramienta aunque eficaz no es tan flexible como la cautiva filial del grupo asegurado.

Las técnicas financieras agrupan a todos los métodos que posibilitan la inversión directa en riesgos de seguro por los mercados organizados de capitales (con cotizaciones, cierta liquidez, una cámara de compensación) y por cualquier otra fuente de capital, es decir, por los mercados libres.

Los contratos financieros funcionan en base a «índices paramétricos convencionales», al revés de lo que ocurre con los contratos de seguro y reaseguro basados en la indemnización de daños de siniestros. Los índices paramétricos se valoran mediante una fórmula sencilla; se fundan en referencias tales como los riesgos climáticos (temperatura, nevada, ...), la cotización de acciones, de materias primas...

Estos contratos financieros, muy recientes, permiten que los «asegurados» compradores de dichas garantías, se beneficien con nuevas capacidades de cobertura, en determinados casos plurianuales, con un precio predeterminado.

A los inversores, tomadores de riesgos, dichos contratos aportan una no correlación con los mercados financieros, un elevado rendimiento, una buena relación rendimiento/rating y una objetividad de puesta en funcionamiento. Sin embargo, los riesgos básicos no se acostumbra a tratarlos por estas fórmulas y, generalmente, resultan con elevados costes.

Para el asegurado, la correlación entre las variaciones del índice paramétrico y sus resultados tiene que ser satisfactoria, conociendo que el índice paramétrico tiene que poder existir, ser irrefutable y ofrecer unas estadísticas suficientemente fiables.

- El contrato financiero de tipo «swap» permite, por ejemplo, a lo largo de varios ejercicios, distribuir las consecuencias de las variaciones de un índice. Fácil de formalizar, sin embargo, resulta adecuado, únicamente para los riesgos de frecuencia e intensidad media.

- La «call» u opción de compra se basa en el mismo mecanismo que el seguro tradicional: mediante el pago de una «prima», «el asegurado» percibe una «indemnización» que es función del índice paramétrico elegido. La call permite el acceso a capacidades con un menor coste. Es bastante fácil de formalizar y puede optimizar el «swap».

- La «call» puede tener un tope; a partir de un determinado nivel del índice paramétrico, «la indemnización» es limitada. Dicha técnica permite disminuir el coste de transferencia del riesgo.

- La emisión de obligaciones, o titularización, permite también acceder a nuevas capacidades de cobertura. En caso de ocurrencia de un «siniestro», no se reembolsan intereses y/o el principal a los inversores. Dicha técnica se adecua mejor a los volúmenes importan-

Figura 3. Contrato tipo «Swap»

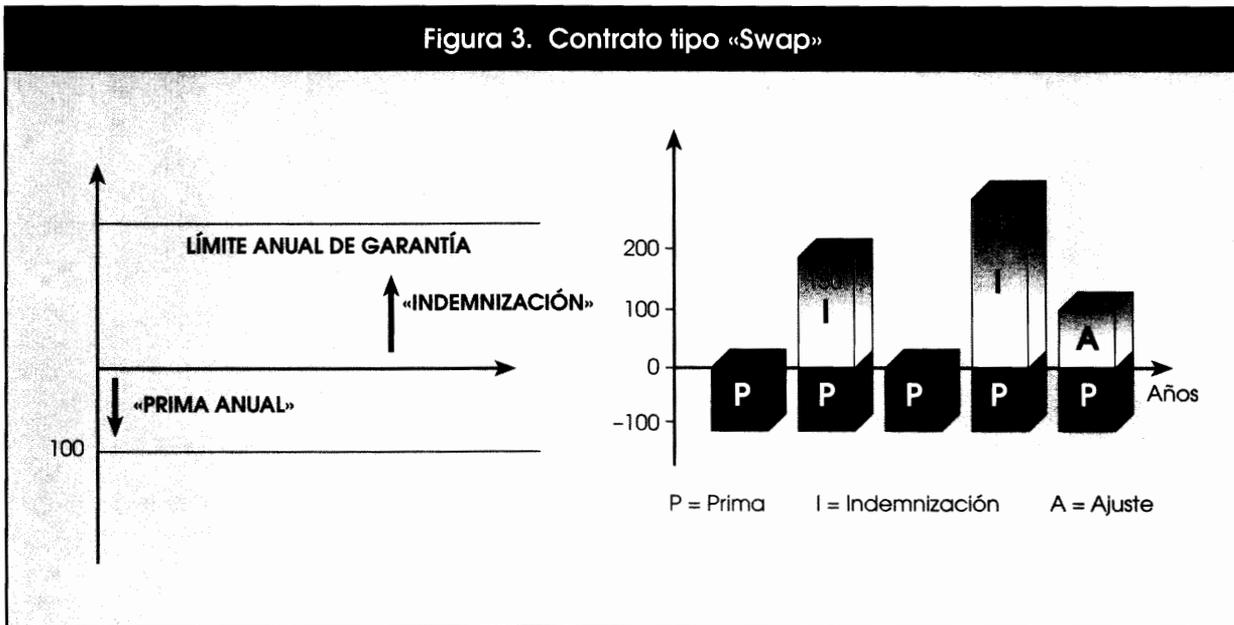
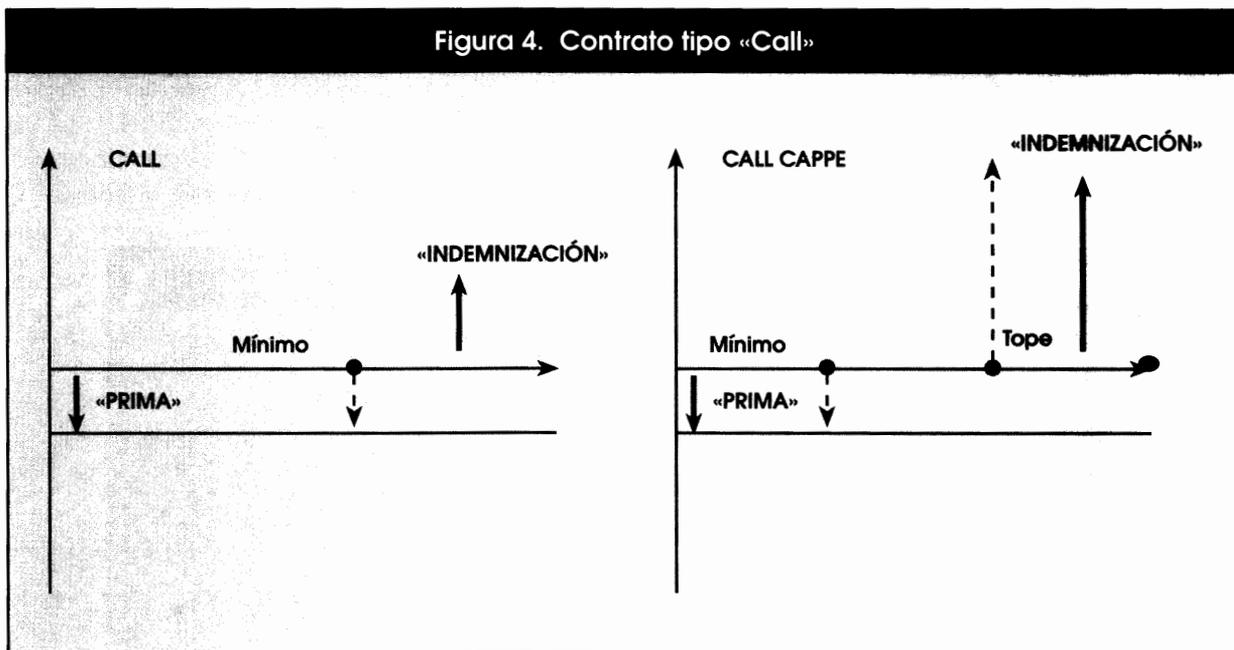


Figura 4. Contrato tipo «Call»



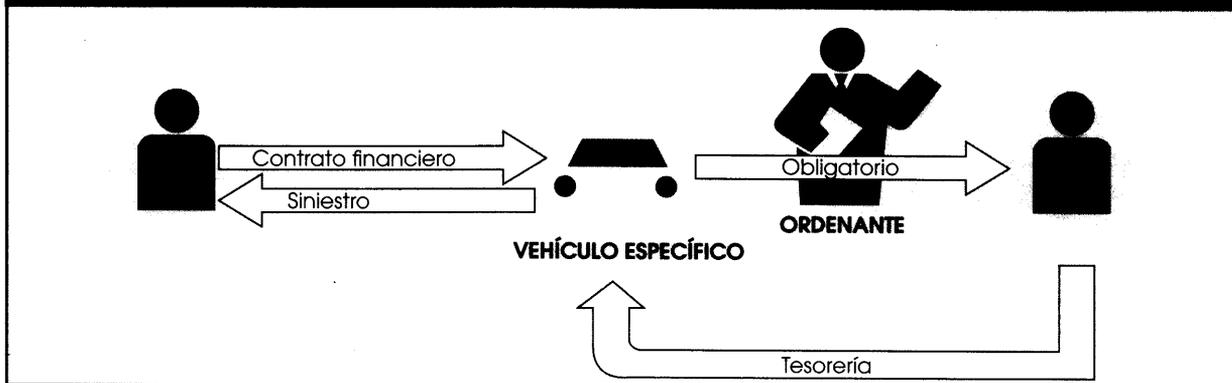
tes ya que los gastos de montaje resultan elevados.

Desde 1996, las emisiones mayores, una veintena, se han relacionado principalmente con

riesgos climáticos de aseguradores/reaseguradores.

• Los derivados de crédito permiten que un «asegurado» pueda cubrirse contra la falta de

Figura 5. Fórmulas de emisión de productos financieros



pago o la quiebra de un cliente. Basados en un título de referencia de los mercados financieros puros, los derivados de crédito son precisos y eficaces si existe una correlación entre la falta sobre el título y la pérdida constatada del «asegurado». El mercado de esta técnica es reciente también ya que nació en 1992, pero se está desarrollando y empieza a ofrecer cierta liquidez.

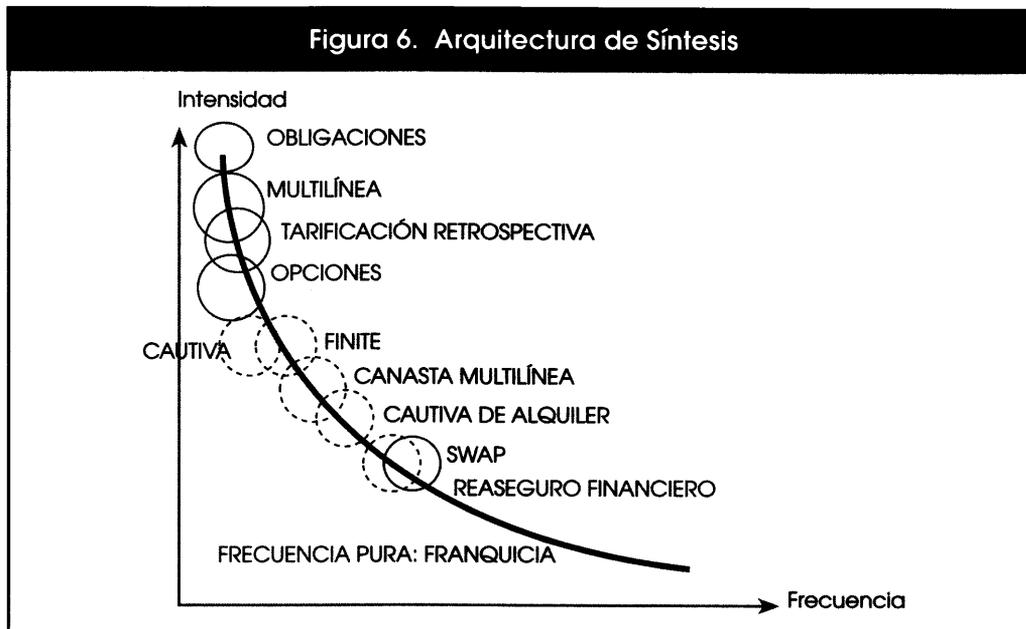
- Los futuros y opciones aseguradoras del mercado de Chicago, creado en 1992, son contratos estándar, cotizados, cada vez más lí-

quidos, que permiten la protección de riesgos por catástrofes naturales en Estados Unidos.

## Conclusión

Las distintas técnicas mencionadas se representan en un mismo gráfico, en función de las dos características del riesgo: la intensidad y la frecuencia. Sin embargo, un análisis técnico y

Figura 6. Arquitectura de Síntesis



un estudio de factibilidad tiene que permitir identificar las herramientas de financiación que resulten más adecuadas en cada caso.

Frente a estas herramientas, en efecto, los criterios de decisión del «asegurado» se basan

en estrategias y necesidades internas, dentro de un contexto de mercado tradicional y alternativo cuyas condiciones conviene comparar, e incluso asociar con la disponibilidad financiera de la empresa. ■

**Figura 5. Fórmulas de emisión de productos financieros**

