

Convergencia entre mercado del seguro y el mercado de capitales

Leonor BETEGÓN SÁNCHEZ
Real Centro Universitario
«Escorial-María Cristina»
San Lorenzo del Escorial

Resumen: El mercado de capitales ha innovado la industria del seguro en un momento en que hay una creciente inquietud por la solvencia de las empresas aseguradoras. Tanto las catástrofes naturales como las antropógenas y los riesgos de mercado van en aumento, y se necesitan nuevos productos que transfieran el riesgo al mercado de capitales, ávido de diversificar sus inversiones, apoyando así a la industria del seguro.

Abstract: Capital market has innovated the insurance industry in a difficult moment for the solvency of the insurance companies. Each day, there are more natural catastrophes, human-caused catastrophes and market risk and new products are needed to transfer risk to the capital market, which need to diversify its investments, thus supporting the insurance industry, which cannot assume the current risks.

Palabras clave: Riesgos, Titulización, ART, SPV, Catástrofes, Financiación, Bonos de catástrofes, Opciones, Permutas, Cobertura.

Keywords: Risk, Securitization, ART, SPV, Catastrophes, Financing, Cat bonds, Options, Swaps, Cover.

Sumario:

I. Introducción.

II. Titulización de riesgos asegurables.

- 2.1. *Bonos de catástrofe.*
- 2.2. *Titulización de créditos.*
- 2.3. *Financiación estructurada.*

III. Instrumentos financieros derivados.

- 3.1. *Exchange-trade catastrophe options.*
- 3.2. *Catastrophe swaps.*
- 3.3. *Derivados meteorológicos.*

IV. El riesgos finito.

- 4.1. *Tipos de riesgo finito según su dimensión temporal.*
- 4.2. *Transferencia de cartera de siniestros o Loss Portfolio Transfer (LPT).*
- 4.3. *Cobertura de desarrollo siniestral adverso o Adverse Development Covers (ADC).*
- 4.4. *Cobertura de estabilización de siniestros. Spread Loss Cover o Spread Loss Treaty (SLT).*
- 4.5. *Finite Quota Zares (FQS).*

V. Cautivas.**VI. Corretaje de grandes riesgos comerciales y de reaseguros.****VII. Conclusión.****VIII. Referencias.**

I. INTRODUCCIÓN

El deterioro medioambiental es un punto ya fuera de toda discusión, de hecho las simulaciones del clima predicen para finales del siglo XXI veranos cálidos como el de 2003 a un ritmo bienal, y las altas concentraciones de gas del efecto invernadero contribuyen a la mayor condensación de agua, que supone un incremento en la intensidad de las precipitaciones, así que antes o después se obligará a las Aseguradoras Europeas a hacer frente al seguro obligatorio que contenía La Directiva sobre Responsabilidad Medioambiental, que ha aplazado el Consejo Europeo de Ministros para permitir a los Estados miembros el desarrollo de instrumentos financieros y mercados que hagan frente a este problema.

Además, tanto las empresas financieras como las no financieras se enfrentan a un creciente abanico de riesgos, como terremotos, incendios, riesgos políticos, interrupción del negocio, retiradas de productos, litigios por asbesto, responsabilidad civil de directores y administradores, riesgos crediticios, riesgos de mercado, volatilidad financiera, etc.

Todo esto en un momento en el que cada vez se paga más por los seguros obteniéndose cada vez menos coberturas, dado el significativo aumento del número de reclamaciones y el importe de las mismas, que genera una creciente inquietud por la solvencia de las empresas aseguradoras.

Otra amenaza para el mundo en general y, en el caso en estudio que nos atañe, para el seguro en particular es el terrorismo. La definición que de él da Swiss Re en sus contratos de seguro es: «Por terrorismo se entiende un acto o una amenaza de violencia o un acto dañino para la vida humana, la propiedad o infraestructura tangible o intangible con la intención o efecto de influenciar a un gobierno o atemorizar a la ciudadanía o a un sector de ella.»

España es uno de los pocos países con una regulación especial con apoyo gubernamental para cubrir este riesgo.

La diferencia entre estos riesgos y los riesgos naturales es que los debidos al terrorismo son difíciles de cuantificar, y normalmente las consecuencias son asombrosas, dado que los terroristas tienen acceso a la tecnología moderna, están dispuestos a sacrificar sus propias vidas, y con atentados relativamente simples, eligiendo bien objetivos vulnerables y muy poblados, consiguen resultados impensables.

Como la viabilidad económica del negocio de asegurar actos terroristas es muy dudosa, el Estado podría apoyarlo obligando a tener un seguro terrorista y así distribuir el riesgo a toda la sociedad. Esto generaría unos fondos importantes que permitirían cubrir grandes siniestros futuros.

Dada la mala situación del sector asegurador, cada vez toman mayor importancia las soluciones alternativas de transferencia de riesgos (ART, Alternative Risk Transfer), que facilitan el acceso de la financiación de los riesgos al mercado de capitales, en los que las pérdidas grandes son casi una rutina, y así se pueden ampliar las coberturas de riesgo, que no contemplan las empresas aseguradoras, de forma adicional y complementaria al reaseguro. Estas soluciones están además hechas a la medida de las necesidades individuales de los clientes, que ven que los beneficios estables se correlacionan con las altas cotizaciones de los mercados bursátiles y las elevadas calificaciones crediticias, con lo cual el coste de este tipo de seguro es muy bajo en términos de capital comparado con los beneficios.

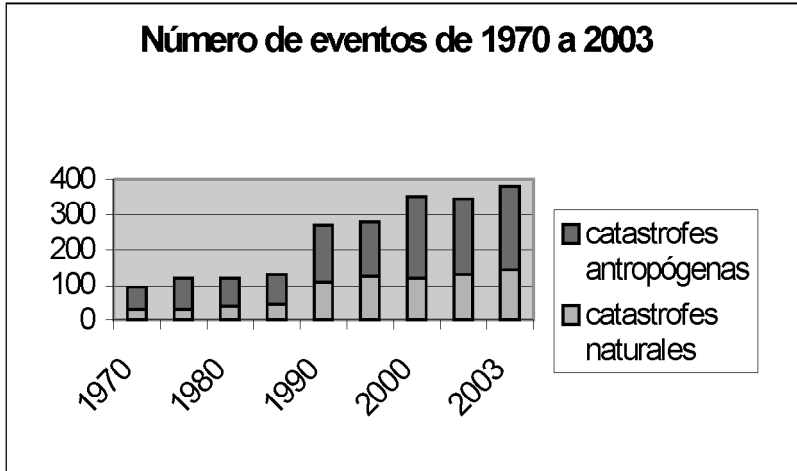
Estas soluciones son «El Riesgo Finito», «Capitales de Contingencia», «Instrumentos financieros derivados (futuros, opciones, etc.)» y «Titulización de Riesgos Asegurables (Bonos de Catástrofe, titulización de créditos, etc.)». Unos financian el riesgo y otros lo transfieren. Empezamos por los que *transfieren el riesgo*.

II. TITULIZACIÓN DE RIESGOS ASEGURABLES

Cuando hablamos de titularizar los riesgos asegurados, lo que expresamos es la titulización de los flujos de caja asociados con el riesgo del seguro: primas y pérdidas.

Además de las catástrofes naturales, divididas en seis categorías: inundación, tempestad, terremotos, sequía e incendios forestales, heladas y resto, en las que incluiremos granizo, aludes, etc., están las catástrofes antropógenas, que son los sucesos relacionados con las

actividades del hombre que afectan a un objeto grande localizado en un espacio reducido cubierto por pocos contrastes de seguro, algunos de ellos pueden ser: incendios, explosiones, terrorismo, aviación, navegación, tráfico rodado, minería, derrumbamientos, virus informáticos, etc.



Además de las pérdidas por daños materiales dadas en estos eventos hay que tener en cuenta el elevado número de muertos dada la mayor densidad de población. De todas estas pérdidas solo el 9% correspondió a Europa, siendo los siniestros más importantes la explosión de una fábrica de fertilizantes en Francia y las inundaciones en el sur del mismo país, por no hablar de la ola de calor centro Europea que originó grandes pérdidas en la agricultura sin asegurar. Las 4/5 partes son de EE.UU., llevándose la palma, por el atentado del 11 de septiembre, la tormenta tropical Allison, el huracán Isabel, los incendios en zonas pobladas de California, etc. Mencionar también Asia por sus tifones y un gran incendio en Taiwán.

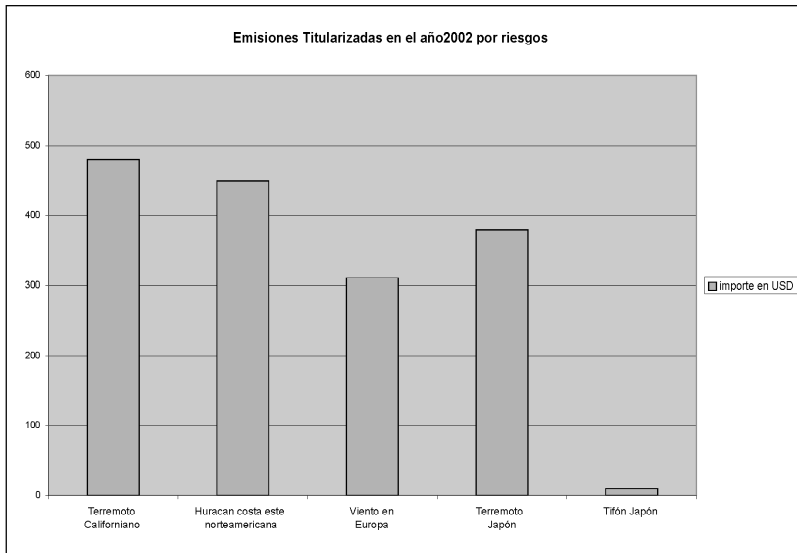
Estos riesgos se pueden sumar al riesgo, no menos catastrófico para determinadas empresas, de un cambio de gobierno con ideas políticas drásticamente opuestas al anterior que haga que una inversión millonaria no pueda rentabilizarse, como ha sido el caso de las inversiones en energía nuclear por parte de las empresas eléctricas o el riesgo que asumen los bancos al hacer préstamos a largo plazo ante la posibilidad de impago por parte de los prestatarios por cualquier eventualidad, como un parón económico o una subida brusca de los tipos de interés.

Con todo esto, se ve un gran aumento de daños que, a pesar de las medidas de prevención y las franquicias más elevadas, aumentan el riesgo de la empresa del seguro, entre otras cosas, porque los valores asegurados aumentan en todo el mundo, y cada vez están más concentrados. La solución tomada por parte de las reaseguradoras internacionales es la de diversificar internacionalmente los riesgos de catástrofes para reducir las fluctuaciones anuales de siniestralidad.

2.1. Bonos de catástrofe

Son activos estructurados emitidos por una entidad, puede ser o no una aseguradora, en nuestro caso suponemos que sea, dado que nos centramos en el estudio de estas entidades, expuestos al riesgo de pérdida provocado por alguna catástrofe natural o antropógena. La entidad emisora mitiga el riesgo al que se expone asegurando este tipo de situaciones, transfiriendo una parte del riesgo al mercado de capitales a través de su compra por parte de los inversores.

Por supuesto, nadie compra estos activos si no se les paga por su dinero en función del riesgo que están asumiendo. Estos compradores de riesgo son como una especie de reaseguradora, asumen el riesgo del asegurador mediante la cesión por éste de una parte de la prima.



Una vez ocurrido el evento catastrófico el pago a los asegurados se hará a través de la indemnización del riesgo asegurado o mediante índices de pérdidas contruidos por la industria aseguradora. Estos últimos tienen la ventaja de que el proceso de medición y el período de liquidación es menor, así que este sistema de pago, también llamado *trigger*, es más utilizado actualmente. Concretamente los llamados programas *multi-trigger* (MTP) sólo efectúan pagos por pérdidas derivadas de un riesgo asegurado si se desencadena un segundo evento o riesgo, el índice está fuera de la influencia del asegurado, a fin de evitar riesgos morales. En este caso, para constituir una cobertura eficaz, ha de existir una alta correlación entre la variable desencadenante y los intereses financieros del asegurado. Son apropiados para grandes empresas bien capitalizadas, debiendo definirse una causa desencadenante que presente una alta correlación con los beneficios de la empresa, la rentabilidad de las empresas interesadas puede variar mucho por las fluctuaciones de los precios de las mercancías o los tipos de interés. El asegurador o reasegurador está interesado en utilizar causas desencadenantes que no estén relacionadas entre sí para fijar un precio competitivo al no hacer falta separar tanto capital de riesgo.

¿Cómo se organizan estas emisiones?

El emisor crea una empresa (*special purpose vehicle*, SPV, en algunos casos las cautivas se están haciendo con este mercado) con el fin de captar fondos del Mercado de Capitales a través de una emisión de bonos o acciones, hace de intermediaria financiera no bancaria, sin posibilidad de quiebra. Estos fondos se meten en una cuenta bancaria (colateral), por lo que pueda suceder, y se invierten en títulos a corto plazo, como Deuda del Tesoro o entidades con riesgos similares de elevado *rating* (las sociedades de *Rating* se definen como entidades independientes que tienen por objeto la calificación de la calidad de las emisiones y la solvencia de los emisores de determinados activos financieros para afrontar el pago de los rendimientos periódicos del mismo y la eventual amortización de su capital¹), por lo que se convierten en un flujo de pagos a tipo variable (LÍBOR, EURÍBOR, más un *spread* o interés), consistente en el cupón de emisión para garantizar la devolución del principal del bono. La transfe-

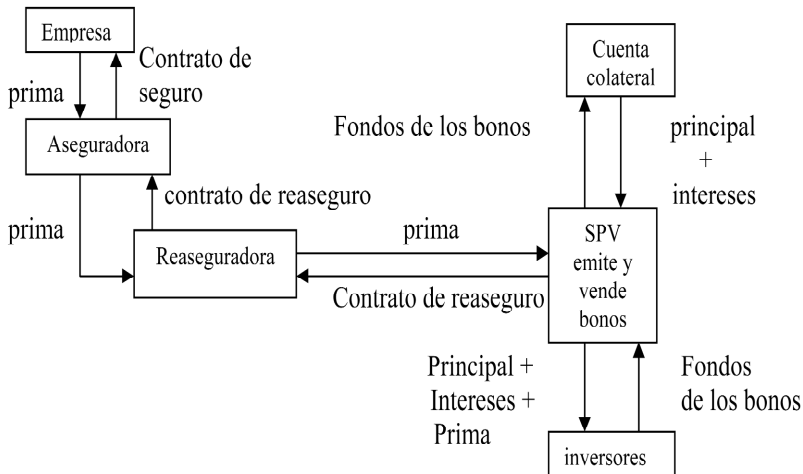
1. CUERVO, A.; RODRÍGUEZ SAIZ, L.; PAREJO, J. A., y CALVO, A., *Manual del Sistema Financiero Español*, Ed. Ariel.

rencia del riesgo se realiza a través de un contrato de reaseguro, en nuestro caso, por el que si ocurre una catástrofe natural dentro de un período de tiempo determinado, la SPV paga los fondos de la cuenta colateral al asegurado, siendo perdido este dinero del fondo por el inversor o bonista. Como el rendimiento de los fondos invertidos es menor que el tipo de interés especificado en el bono, la diferencia la paga la aseguradora emisora como coste por la protección sobre catástrofes que, de otro modo, pagaría a una reaseguradora, pero, de este modo, la aseguradora no incurre en riesgo de crédito, como podría ocurrir en caso de seguro tradicional ante una gran catástrofe cuando no pueden hacer frente a sus compromisos, porque el dinero está guardado y bien invertido.

La cuenta colateral sólo paga al emisor en caso de catástrofe. Si no sucede nada o sucede por debajo de un punto de intervención (*attachement point*), marcado en el contrato, en el período asegurado, los fondos se utilizan para pagar los intereses y el principal del bono. El bonista no está expuesto al riesgo de crédito de la entidad emisora, sólo al riesgo de catástrofe.

La SPV es una empresa poco capitalizada, cuyos únicos intereses son los de las cuentas capitalizadas, y se crea para cubrir las necesidades de reaseguro de su empresa matriz, debiendo poseer una empresa independiente, al menos el 3% de sus activos, para evitar que consolide sus resultados financieros con el emisor.

Estructura de una emisión



Las emisiones suelen emitirse por un período plurianual de hasta 10 años, con un precio determinado, tipo de interés variable y pago de bono, normalmente semianual.

Los precios dependen de los productos semejantes que tenga el mercado, del cálculo de la probabilidad de pérdida y del coste alternativo del reaseguro para el mismo riesgo, últimamente casi siempre mayor. Hay empresas, como la de la minería, la construcción y el sector de transportes, comunicaciones y abastecimientos que presentan los costes más altos de transferencia de riesgos en relación con sus ingresos. Los sectores de servicios financieros y comerciales son los que registran menores costes.

Para los inversores suele ser interesante, dado que es una inversión que no tiene mucha relación con los ciclos económicos, y es por ello una forma de diversificar el riesgo.

Puesto que al evaluar el riesgo crediticio los participantes del mercado se basan en las calificaciones de las sociedades de *Rating*, el tipo de interés de un bono está muy relacionado con su calificación, a más calidad crediticia menos rentabilidad. La relación entre la calificación y la rentabilidad de un bono la abarca el concepto del *diferencial de crédito* o diferencia de rentabilidad entre los títulos estatales y los no estatales, que son idénticos en todos los sentidos, menos en lo referente a la calificación crediticia. Así diríamos que unos bonos con calificación crediticia A (buena calidad, según las principales agencias norteamericanas) han registrado, en promedio, una rentabilidad superior en «x» puntos básicos a los bonos del Tesoro, mientras que los BBB (calidad media, según Standard & Poors) registran una rentabilidad superior a los A, dado que su calidad crediticia es inferior.

Las calificaciones también desempeñan un papel importante en los contratos privados a través de un mecanismo conocido como *Rating trigger*, que es una cláusula que permite a una de las partes tomar medidas protectoras si la calificación crediticia de la otra parte cae por debajo de un umbral determinado.

2.2. Titulización de créditos

La titulización de créditos comprende obligaciones con garantía multilateral (*collateralized debt obligations*, CDO).

Las compañías de seguros intervienen en la mejora crediticia de los tramos superiores e intermedios de las CDO, permitiendo la liberalización de capital a los bancos al asegurar las carteras de préstamo y proporcionando protección crediticia a las corporaciones para sus cuentas comerciales por cobrar o su exposición frente a otras empresas por diversas razones.

El bloque principal de la titulización de créditos lo constituye el canje financiero del crédito moroso nominal individual (*Single-name Credit Default Swap*, CDS), que es un contrato entre dos partes, una es un vendedor de protección crediticia y otra el comprador de dicha protección. El vendedor acuerda indemnizar al comprador si una empresa concreta sufre un evento crediticio, como la morosidad de un crédito, una quiebra, etc. Por esta protección, el comprador le abona al vendedor una prima anual que depende, entre otras cosas, de la calidad del crédito, que comentaremos a continuación, y de la vigencia de la transacción. Ninguna de las partes contratantes necesita tener un interés directo en el activo de referencia, a diferencia de lo que sucede en un contrato de seguro tradicional.

La titulización de créditos implica una cartera de préstamos, bonos u otros activos crediticios. En el caso de los préstamos, se reúnen en un conjunto y se estructuran como una cartera individual con varios niveles, cada uno de ellos con una determinada calificación crediticia. Estas calificaciones crediticias van desde el nivel más bajo, *equity*, hasta el más elevado, *super-senior*. El nivel *equity* es el de primera pérdida, y es el que suele tener el comprador de protección crediticia. El *super-senior* es el más alejado del riesgo de morosidad, para que este nivel sufra una pérdida el valor de las pérdidas de la cartera tendría que ser superior al valor acumulado por todos los niveles anteriores.

La ventaja de estas carteras titulizadas radica en que diversifican el riesgo crediticio repartiéndolo entre muchos titulares nominales individuales, sectores y lugares geográficos. Así, una cartera bien estructurada puede venderse fácilmente en los mercados de capitales. Aunque en una economía con crecientes índices de morosidad y reducciones en la calificación crediticia se daña la reputación del mercado, pero se compensa con las atractivas rentabilidades obtenidas ajustadas al riesgo.

El comprador de protección, en este caso el banco, obtiene protección crediticia de una empresa con elevada calificación financie-

ra, reduciendo el capital que requeriría en caso de no transferir los riesgos, y el asegurador obtiene ingresos por primas, expresados como puntos base cargados a los activos subyacentes.

En la actualidad este mercado tiene un fuerte crecimiento, se espera que crezca un 20% entre 2003 y 2005, aunque el Convenio de Basilea II facilitará la retención de riesgos de alta calidad por parte de los bancos al exigir menos capital regulatorio dependiendo de la calidad del crédito.

Si la aseguradora traspasa el riesgo al mercado de capitales lo hace, como en el caso de bonos de catástrofe, a través de una SPV, cuyo funcionamiento hemos explicado en el apartado de bonos de catástrofe más detenidamente.

2.3. *Financiación estructurada*

Es una titulización, respaldada por activos, de flujos de caja futuros procedentes de cuentas a cobrar de tarjetas de crédito, hipotecas, préstamos para automóviles, etc.

Las empresas que utilizan financiación estructurada suelen transferir sus activos a un SPV. Para pagar por los activos, el SPV capta capital de los inversionistas en el mercado de capitales.

Los aseguradores y reaseguradores comenzaron a participar en la financiación estructurada para obtener capacidad adicional y buscar oportunidades adicionales fuera de sus áreas de negocio tradicional. Los aseguradores aportan su experiencia y pericia en suscripción, hacen un análisis, asegurando el tramo de primera pérdida a cambio de una prima, vendiendo las otras partes de la estructura en el mercado de capitales. Además del riesgo transferido, la compañía de seguros les señala a los inversionistas la calidad del título, que ha logrado así una mejora crediticia.

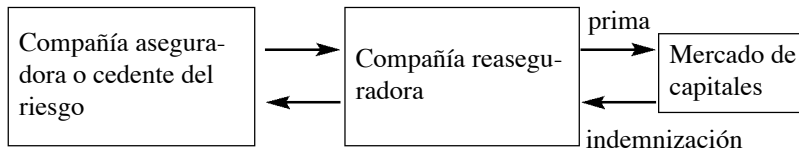
Como vemos, los aseguradores se interesan por activos que guarden escasa correlación con sus carteras de negocio y que, por tanto, ofrezcan una diversificación del riesgo. Además les interesan los activos en sectores en los que posean experiencia de suscripción, como sectores eléctrico y energético, telecomunicaciones, sectores afectados por la meteorología, financiación de proyectos, propiedad intelectual, etc.

III. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Estos productos transfieren el riesgo a los mercados de capitales mediante *swaps* (permutas) o las *options* (opciones). La diferencia con la titulización de bonos es que no proporcionan liquidez para las aseguradoras.

3.1. *Exchange-trade catastrophe options*

La aseguradora o reaseguradora compra estas opciones a los inversores, y con ello compra el derecho a recibir un dinero si el índice de pérdidas catastróficas para un determinado período, fijado de ante mano en el contrato, es alcanzado o sobrepasado.



3.2. *Catastrophe swaps*

Son contratos financieros en los que las partes acuerdan el intercambio de flujos monetarios, unos pagos fijos predefinidos son intercambiados por una serie de pagos flotantes, cuyos valores dependen de que ocurran los hechos asegurados.

El inversor colocará ese dinero recibido, dependiendo de lo acordado en el *swap*, en Euríbor, Líbor o cualquier otro índice de referencia.

Para que la exposición al riesgo sea menos hay alguna institución financiera, como Catex en Nueva York, que permite realizar los *cat swaps* en varias zonas geográficas, eliminando la excesiva concentración del riesgo de cada inversor en una sola zona geográfica.

3.3. *Derivados meteorológicos*

El primer derivado meteorológico se introdujo en agosto de 1997 para proteger las ganancias de una empresa suministradora de electricidad, cuyos ingresos variaban con los cambios meteorológicos.

Estos derivados pueden basarse en diversos eventos, pero la mayoría de los contratos se relacionan con la temperatura. En estos contratos los pagos se basan normalmente en los días de grados de calefacción o calentamiento y los días de grados de refrigeración o enfriamiento.

Si ponemos un ejemplo de una empresa que se dedica a vender gas a viviendas y oficinas durante la estación invernal, está claro que un invierno cálido le supondría muchas pérdidas, frente a las cuales desea protegerse. La suministradora de gas adquiere un mínimo (opción de venta) de días de grados de calefacción con un determinado valor, limitando el riesgo de que los ingresos de la empresa abastecedora de gas sean muy bajos y los financia vendiendo un máximo (opción de compra), limitando por arriba el potencial de un invierno muy frío. En el contrato se acuerda pagar una cantidad a la suministradora de gas por cada día de grados de calefacción inferior al precio de la opción de venta, pero recibiendo de ella la misma cantidad por cada día de grados de calefacción superior al precio de la opción de compra. Si los días de grados de calefacción se mantienen dentro de los márgenes, no cambia de manos dinero alguno. En el contrato, se establece normalmente un tope máximo de pago.

Aunque la mayoría de las transacciones de derivados meteorológicos tienen lugar en EE.UU., su uso está creciendo en Europa y Asia, incrementándose más la cuota de crecimiento en contratos de invierno que de verano, dado que en Europa se usa mucho menos el aire acondicionado que en EE.UU.

En los últimos cuatro años se han diversificado los participantes de los principales mercados. Mientras que los aseguradores pueden aprovechar al máximo su experiencia en gestión de riesgos naturales, los bancos tienen mejores relaciones con los usuarios finales, más experiencia en *marketing*, fijación de precios y soluciones de gestión de riesgos comerciales para sus clientes. Por nombrar algunos, Swiss Re, AXA Financial Group y, entre los bancos, Deutsche Bank y Société Générale. Otros importantes participantes en el mercado son los transformadores. Estas empresas, la mayoría de ellas filiales de compañías de seguros, tales como SCOR y XL, transforman un contrato de seguro en un contrato derivado, o viceversa, en función de las preferencias de los clientes. Los transformadores están a menudo domiciliados en paraísos fiscales por razones tributarias o normativas.

Aunque los derivados meteorológicos se han utilizado principalmente en el sector energético, el mercado potencial de estos instrumentos es enorme. Los ingresos de sectores, tales como la agricultura, la construcción, el turismo, el vestido, la hostelería y los refrescos, dependen en gran medida del tiempo atmosférico.

IV. EL RIESGO FINITO

Son soluciones ART que *financian el riesgo*. Van dirigidas a empresas que prefieren gestionar una parte significativa de sus propios riesgos fuera del concepto de autoseguro en lugar de transferirlos exclusivamente a los mercados tradicionales. Son soluciones que consideran los riesgos para un asegurado individual y para un período de tiempo amplio, de 5 años en adelante, frente al mercado tradicional, en que el seguro está basado en que la transferencia del riesgo se consigue a través del establecimiento de carteras de riesgo muy amplias, compuestas por grupos numerosos de clientes con riesgos similares, de los cuales se prevé que sólo una parte incurra en pérdidas. Constituyen una herramienta importante para las empresas, especialmente en áreas donde las pérdidas, aun manteniendo cierto grado de aleatoriedad, son *cuasi* ciertas y donde el mercado de seguros no provee una cobertura tradicional para el riesgo en cuestión.

Son contratos plurianuales que reducen el coste del capital del cliente mediante un equilibrio de las ganancias. Se reduce la volatilidad de las ganancias de un año a otro, mientras que se limita la cantidad total de transferencia de riesgos a lo largo del período contratado.

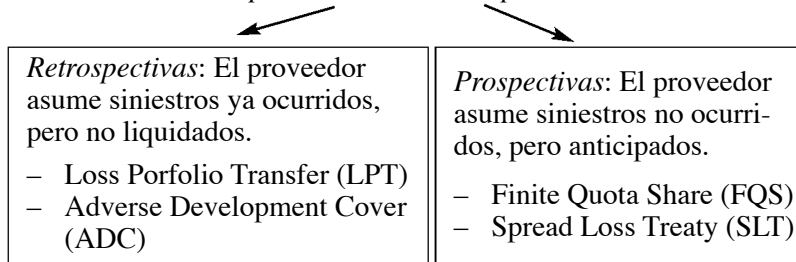
Ventajas:

- Estabilización de los costes de aseguramiento aislando a la empresa de los ciclos de mercado.
- Transferencia del riesgo temporal al reasegurador.
- Financiación de las pérdidas, según lo pactado.
- Optimización del balance de la empresa reemplazando la necesidad de recursos propios.
- Dan soporte para operaciones de fusiones y adquisiciones, dado que se emplean transferencias de la cartera de siniestros para descargar responsabilidades de las compañías a largo plazo, con lo que se eleva el nivel de bienestar de los compradores potenciales, etc.

4.1. Tipos de riesgo finito según su dimensión temporal

Antes de conocer las soluciones disponibles dentro del riesgo finito vamos a encuadrarlas en un grupo como consecuencia de hacer una clasificación por su dimensión temporal, que es una de las distintas clasificaciones que podemos hacer.

Clasificación de las soluciones de Riesgo Finito por su dimensión temporal



En los contratos postfinanciados o retrospectivos el cliente tiene que devolver los pagos por reclamaciones del reasegurador durante un determinado espacio de tiempo. En los prefinanciados o prospectivos, el cliente abona una prima, que puede ser anual o única, en una denominada “cuenta de experiencia”, estos fondos generan una rentabilidad de inversión acordada contractualmente y se utilizan para las eventuales indemnizaciones por siniestro o “retorno” al cliente. Una diferencia básica entre los dos tipos de contrato se refiere a la asignación del riesgo crediticio. El reasegurador asume el riesgo de mora del cliente en un contrato de postfinanciación, mientras que el cliente asume el riesgo de mora del reasegurador en uno de prefinanciación. La calificación crediticia de las partes contratantes afecta a los beneficios económicos de los dos tipos de contrato.

4.2. *Transferencia de cartera de siniestros o Loss Portfolio Transfer (LPT)*

Permite al asegurador primario ceder obligaciones de pago futuras resultantes de suscripciones realizadas años atrás. El reasegurador de riesgo finito asume las reservas del cedente para pérdidas pendientes, aproximando más a la realidad económica el principio contable de la constitución de reservas nominales, dado que no asume el riesgo de que las pérdidas sean superiores a lo previsto, por

otra parte, asume el riesgo de liquidaciones de reclamaciones inesperadamente rápidas, dado que una liquidación de siniestro más rápida de lo previsto implica un menor potencial de beneficios a través de los ingresos de inversión sobre el flujo de caja, por tanto, es de vital importancia que el reasegurador prepare una proyección de pagos lo más precisa posible.

La prima de reaseguro es aproximadamente el valor presente neto de las reservas para siniestros cedidos más un margen de beneficio, una prima de riesgo de reaseguramiento o garantía y un recargo en concepto de gastos administrativos.

4.3. *Cobertura de desarrollo siniestral adverso o Adverse Development Covers (ADC)*

Ofrecen un espectro más amplio de protección que las LPT, ya que suelen incluir siniestros ocurridos pero no notificados, no existen transferencias de reservas para reclamaciones. En lugar de ello, el asegurado abona una prima por la transferencia de pérdidas que superen el nivel que ya ha sido reservado.

Los principales beneficios de las coberturas de evoluciones adversas radican en que facilitan las fusiones y adquisiciones además de reducir la volatilidad, mejorando el estudio de la adquisición por parte de analistas y las agencias calificadoras.

4.4. *Cobertura de estabilización de siniestros. Spread Loss Cover o Spread Loss Treaty (SLT)*

Su objetivo es distribuir año a año la pérdida siniestral durante un número determinado de años. El cedente puede estimar, con una buena fiabilidad, los siniestros durante un período de tiempo, pero lo que no puede hacer es una buena estimación de su comportamiento en cada año, para lo que abona primas anuales o una única prima al reasegurador para cubrir pérdidas específicas cubriendo el riesgo temporal. Estas primas, menos un margen por gastos, costes de capital y beneficios, se abonan en el haber de una denominada “cuenta de experiencia”, que sirve para financiar las posibles indemnizaciones por siniestros. Estos fondos devengan una rentabilidad de inversión acordada contractualmente. El balance de la cuenta de experiencia se

ajusta por el cliente al terminar el período de contrato plurianual, pagando, si el saldo es negativo, una prima más elevada que la previamente estipulada, según la experiencia contable y cobrando en caso contrario. Como vemos, desde el punto de vista del cedente, lo más importante del contrato SLT es su efecto suavizador sobre los resultados y que les aíslan del ciclo de mercado de los reaseguros.

El reasegurador limita los pagos por año o por la duración completa del contrato y asume el riesgo crediticio del asegurador en caso de que el balance de la cuenta de experiencia se vuelva negativo, dado que el cedente no está obligado a equilibrar la experiencia contable completamente en cada ejercicio, sólo al final del contrato.

4.5. *Finite Quota Zares (FQS)*

Este tipo de contrato está orientado a la mejora de solvencia del asegurado. Éste cede una parte de sus primas no consumidas al reasegurador de Riesgo Finito. A cambio el reasegurador le cede una comisión que puede ser utilizada por el asegurado para corregir la reducción temporal de sus recursos propios, o sea, el reasegurador adelanta beneficios esperados por el asegurador primario en los años siguientes.

Para que los inversores conozcan mejor el riesgo al que están expuestos y se animen a invertir en bonos catastróficos y otros productos similares, conviene darles una buena información. Actualmente existen herramientas, como CATNET, que es un atlas interactivo de riesgos de la naturaleza, además de dar información del seguro relativo a cada país. Es una herramienta que te da una visión global, en un momento, de la exposición de la cartera de un inversor y está a disposición 24 horas al día a través de internet en el portal de *Swiss Re*.

Como vemos, algunas de las características habituales de las soluciones ART son:

- Personalización para satisfacer las necesidades específicas de un cliente.
- Cobertura multidimensional: plurianual y multirriesgo.
- Sustitución de la pura transferencia de riesgo por financiación del mismo, facilitando el seguro de riesgos tradicionalmente inasegurables.

- Asunción de riesgo por no aseguradoras o no reaseguradoras.
- Incorporación de instrumentos financieros, tales como derivados.
- Inclusión de un gran componente de financiación.

Como en otros muchos productos, los ART son afectados en cierta medida por factores cíclicos, incrementándose cuando el mercado es duro y es escasa la capacidad del seguro y cuando las condiciones crediticias son rigurosas.

Otra forma alternativa de canales de aseguramiento son las cautivas.

V. CAUTIVAS

Empresa de reaseguros establecida por una empresa o grupo de empresas para asumir sus propios riesgos, total o parcialmente.

Hasta ahora se han venido utilizando para retenciones de riesgo tradicional, pero cada vez más se tiene en cuenta la posibilidad de aumentar el grado de asunción de riesgo a través de una cautiva propia para, además de las soluciones tradicionales, las ART, con el fin de mejorar la cobertura de riesgos y su cada vez mayor coste.

Este tipo de empresas ha aumentado al endurecerse el mercado asegurador no-vida con un promedio del 10% hasta el año 2005. Uno de los mercados que más ha aumentado es el de Las Bermudas, incrementándose sus inversiones del 2000 al 2001 un 20%, habiendo aumentado el año anterior un 9%, y el siguiente un 49.

Además de las Cautivas, que son cada vez más utilizadas en Europa, existen otros tres tipos de *carriers* alternativos, *los Pools*, *Grupos de retención de riesgos* y *los mercados de capitales*. Los mercados de capitales son la transferencia de los riesgos del seguro a este mercado, cosa que, como hemos dicho, están asumiendo las Cautivas en Europa. Los *Pools* son acuerdos concertados entre empresas o aseguradoras para movilizar suficiente capacidad para riesgos de muy elevada magnitud, actúan de manera similar a las mutualidades de seguros. En España existe un *Pool* de catástrofes naturales que protege a los propietarios de viviendas. Los grupos de retención de riesgo son compañías de seguros especializadas en responsabilidad civil registradas como mutualidades, retienen el riesgo y tienen que estar capitalizadas por sus miembros.

VI. CORRETAJE DE GRANDES RIESGOS COMERCIALES Y DE REASEGUROS

Hasta ahora un corredor de seguros se encargaba de la distribución de las pólizas de las compañías de seguros, mirando por los intereses de los asegurados que, por lo general, son clientes empresariales con exposiciones grandes y complejas. En los últimos años el terrorismo, los escándalos empresariales, los costos médicos en aumento y el creciente número de litigios en el área del asbesto, entre otros, han hecho cada vez más difícil para las empresas obtener cobertura para sus riesgos. Por este motivo existe una demanda creciente de corredores que han de encontrar protección para sus clientes, en especial en relación con riesgos para los que la capacidad es escasa, pasando de ser un intermediario del mercado a un prestador de servicios para clientes y compañías de seguros. Además el crecimiento de los mercados de seguro *offshore*, como el de Las Bermudas, ha dado lugar a un aumento del número de corredores en el seguro comercial y el reaseguro, haciéndose con una fuerte posición en el mercado de la transferencia alternativa de riesgos, interviniendo en la retrocesión de una parte del riesgo de la reaseguradora y participando en la transferencia de un mismo riesgo en varios eslabones de la cadena de riesgos.

Debido al endurecimiento del mercado, Las Bermudas han evolucionado de un mercado para tramos de exceso de pérdida catastrófica a uno que también ofrece cobertura para tramos de exceso de pérdida operativo. En varias etapas, Las Bermudas han pasado de ser un centro de Cautivas para convertirse en un mercado completo de seguros y reaseguros. Todos los corredores importantes tienen representación en el archipiélago, y muchos de ellos también ofrecen servicios de gestión de Cautivas.

VII. CONCLUSIÓN

Leyendo esto diríamos que las soluciones ART son más ventajosas y van a desplazar al mercado asegurador, pero no es el caso, dado que el mercado asegurador sigue siendo el proveedor de coberturas para una serie de riesgos que ni los accionistas, ni los mercados de capitales, ni los inversores quieren asumir. Es el caso de tiempos muy prolongados de exposición al riesgo. En este caso es más interesante el beneficio para accionistas de la empresa de reaseguro, per-

mitiendo a ésta obtener mayor estabilidad sobre sus recursos propios. Es por eso que el mercado asegurador y el de capitales se complementan, y la Gestión del Riesgo de las empresas se perfila cada vez más como una Gestión Financiera del Riesgo, siendo a la vez una garantía para el reaseguro internacional.

Además de que las soluciones ART complementan, como ya hemos apuntado, al mercado asegurador, ayudan a las aseguradoras a la hora de obtener sus calificaciones de solidez financiera y deuda. La calificación de solidez financiera de una aseguradora evalúa la capacidad de la compañía de pagar puntualmente sus obligaciones y los grandes siniestros de sus asegurados. Al no referirse a un título en particular, sino a una aseguradora en su conjunto, pueden recibir una calificación hayan o no emitido títulos de deuda cotizados en bolsa. Por la emisión de deuda concreta que emitan también se les evalúa. Todo esto se hace por compañías independientes, persiguiendo que los asegurados y los inversores particulares, muchos de ellos bonistas, sin capacidad para realizar sus propios análisis, puedan confiar en la capacidad de pago de su aseguradora y en la solvencia de sus emisiones, respectivamente.

Para que una aseguradora mejore su calificación necesita fortalecer sus actividades fundamentales:

1. Una suscripción más restrictiva.
2. Fortalecimiento de los fondos propios.
3. Control estricto del apalancamiento financiero.
4. Mejoramiento de la gestión del riesgo.
5. Diversificación geográfica o por ramos de negocio.

Algunas de estas empresas calificadoras son Standard & Poor's, Moody's Investors Service, A.M. Best y Fitch Ratings.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- FORO FERMA 2003 DE GERENCIA DE RIESGOS, «Respuesta a la incertidumbre: La gerencia de riesgos en acción», Roma, 5 al 8 de octubre de 2003.
- MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, M.^a I., «Los Riesgos Catastróficos y los mercados financieros», en *Anuario Jurídico y Económico Escorialense*, ed. XXXVII, año 2003.
- «Catástrofes de la Naturaleza y Catástrofes Antropógenas en 2001», en *Sigma* 1 (2002).
- «Gestión de Activos de Terceros para Aseguradoras», en *Sigma* 5 (2002).

- «El Seguro Mundial en el Año 2001», en *Sigma*, 6 (2002).
- «Panorama de la Transferencia Alternativa de Riesgos», en *Sigma* 1 (2003).
- «Catástrofes de la Naturaleza y Catástrofes Antropógenas en 2002», en *Sigma*, 2 (2003)
- «Las Calificaciones de las Compañías de Seguros», en *Sigma*, 4 (2003).
- «El Reaseguro: ¿Un Riesgo Sistémico?», en *Sigma*, 5 (2003)
- «Catástrofes de la Naturaleza y Catástrofes Antropógenas en 2003», en *Sigma*, 1 (2004).
- «El Corretaje de Seguros Comerciales y Reaseguros. Un Sector en Plena Evolución», en *Sigma*, 2 (2004).