

**Transferencia alternativa de riesgos y seguro de titularización (TAR) la relación entre el reaseguro y el mercado de capital**

En los años 90, las catastrofes naturales volvieron a alcanzar nuevos niveles récord tanto en lo que se refiere a la magnitud de los siniestros como a su frecuencia. En vista de que aún existe una notable discrepancia entre los daños económicos y los siniestros asegurados así como dudas sobre la liquidez de muchos aseguradores de catastrofes, fue necesario hallar otros métodos alternativos para la transferencia de riesgos

En este contexto, los mercados financieros mundiales constituyen una fuente adicional de capital que complementa los productos de reaseguro tradicionales.

La transferencia alternativa de riesgos ofrece a los inversores la posibilidad de diversificar sus inversiones de capital.

**Instrumentos del mercado de capital para cubrir los riesgos de seguro**

Desde hace ya varios años, el mercado de capital pone a disposición de las compañías aseguradoras un capital contingente en caso de desastres naturales y pérdida de recursos propios. El seguro de titularización y la transferencia de riesgos al mercado de capital por medio de empréstitos y derivados, son instrumentos que se utilizan desde hace casi tres años para cubrir los riesgos de seguro.

**PROGRAMAS DE CAPITAL CONTINGENTE**

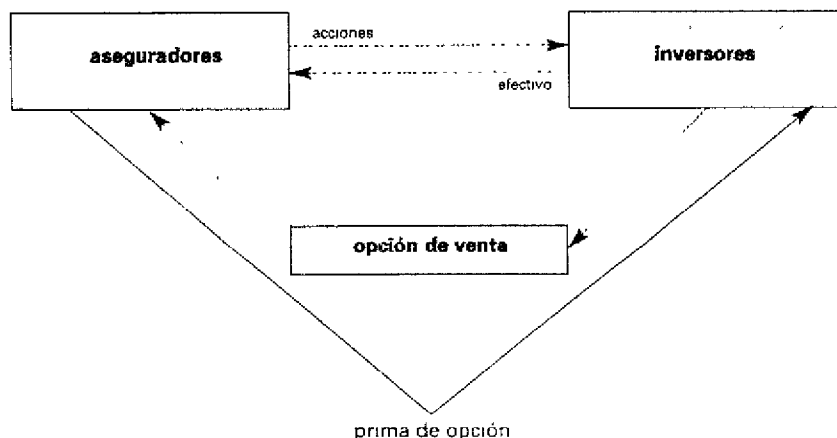
En caso de una catástrofe natural y la pérdida de los recursos propios, estos programas ofrecen a las compañías aseguradoras un capital de apoyo en forma de derechos de disfrute o acciones preferentes.

Con una opción de venta de acciones o excedentes, la cedente adquiere a cambio de una prima el derecho de emitir acciones preferentes o derechos de disfrute a los inversores en caso de una catástrofe. Aquí, se da muchas veces el caso que el reasegurador actúa como inversor, poniendo a disposición capacidad adicional en forma de capital.

**TITULARIZACIÓN MEDIANTE EMISIÓN DE UN EMPRÉSTITO**

El asegurador y "patrocinador" de la transacción formaliza un contrato de reaseguro con un reasegurador. Dentro del marco de un contrato de retrocesión, el reasegurador cede el riesgo a una compañía de reaseguro con un fin especial (CRF) que fue creada con el único objetivo de esta transacción. Esta compañía de reaseguro especialmente creada cubre las obligaciones que puedan derivarse del contrato de retrocesión mediante la emisión de un empréstito.

**Productos del mercado de capital: capital contingente**  
 Programa venta de acciones en caso de catástrofe – venta de acciones



En los programas de capital contingente se ofrece a las compañías aseguradoras tras una catástrofe natural, una capacidad adicional en forma de nuevos recursos propios.

Los beneficios de esta emisión de empréstito son invertidos a través de un trust colateral en empréstitos de primera clase con un riesgo del emisor de mayor categoría y sirven de garantía para las potenciales obligaciones de la CRF que se derivan del contrato de retrocesión.

La prima de reaseguro y retrocesión es traspasada a los inversores adicionalmente al rendimiento del capital de los empréstitos.

Las posibles modalidades del alcance de responsabilidad de los empréstitos para el riesgo de seguro son las siguientes:

- Capital riesgo: el valor nominal total disponible como responsabilidad.
- Capital amparado: la responsabilidad se limita al pago del interés.

La base de la cobertura, es decir, la definición del caso siniestral puede ser

- el siniestro efectivo,
- un índice de siniestro o
- un factor desencadenante paramétrico.

#### **Titularización mediante derivados de seguro**

Los derivados de seguro más usuales son las operaciones swap y de opciones que son negociados de forma individual entre las partes (negociación fuera de bolsa). Éstas pueden estar basadas en el índice siniestral del mercado, como el índice del Property Claims Service en los EE UU, o en factores desencadenantes paramétricos

En el mercado de capital se entiende por una operación swap el intercambio de los flujos de caja (cash flows) entre dos partes sobre la base de plazos prefijados durante la vigencia del swap sin ninguna transferencia del

capital subyacente. En el seguro de swap, la compañía cedente paga a los inversores una prima y recibe una indemnización en caso de ocurrir un siniestro.

En el seguro de opciones, la compañía cedente es comprador de una opción y el inversor el que la vende. El inversor recibe por adelantado de la compañía cedente una prima de opción como prima de seguro, pudiéndose ejercer la opción en caso de siniestro. En tal caso, la compañía cedente recibe la suma nominal acordada como compensación o indemnización.

Los derivados de seguro tienen como base legal los contratos modelo estándar como los que se aplican para los derivados financieros. De esta forma se puede estructurar y realizar de forma más rápida y sencilla los derivados de seguro que una titularización por medio de emisión de empréstito. Los gastos de transacción son bastante inferiores a los de una emisión de empréstito.

No obstante, debe tenerse en cuenta que los derivados no pueden cubrir volúmenes tan grandes como en el caso de los empréstitos. Además, a diferencia de los derivados, los empréstitos no contienen ningún riesgo de contrapartida, dado que los beneficios obtenidos por la emisión de empréstito están a disposición desde un principio como responsabilidad.

#### **El mercado del seguro de titularización**

Hasta ahora, en el mercado de capital solamente se coloca una parte muy reducida de la capacidad puesta a disposición por el mercado de reaseguro.

El volumen total de responsabilidad de todos los títulos de valor que titularizan riesgos de seguro asciende a una

cuantía de aprox. 12 mil millones de US\$, de la cual alrededor de 7 mil millones de US\$ corresponden a los programas de capital contingente. El volumen de los riesgos de seguro transferido hasta ahora al mercado de capital se eleva a unos 5 mil millones de US\$. El negocio principal se centra en los riesgos de catástrofes naturales, con 30 transacciones ejecutadas y un volumen de transacción de casi 3 mil millones de US\$. Los EE UU y Japón constituyen geográficamente los puntos centrales, es decir, regiones que se ven regularmente afectadas por desastres naturales.

Dado que los gastos de transacción y transferencia de riesgos continúan siendo muy elevados, actualmente no es de esperar que un gran número de aseguradores directos recurran al mercado de capital. Sin embargo, mientras que a los inversores se les siga ofreciendo réditos atractivos, parece ser que casi todos los riesgos pueden colocarse.

El diferencial exigido por el mercado de capital para la asunción de los riesgos de seguro se sitúa a un nivel mucho más alto que la prima de riesgo técnica del reasegurador. Es bien imaginable que un mercado de reaseguro más fuerte conlleve un incremento sustancial en la demanda de la TAR y que un descenso de los tipos de interés en el mercado de capital atraiga en medida mucho mayor a los inversores. Los aseguradores que desean utilizar el mercado de capital para colocar sus riesgos, en cambio, no solamente se ven expuestos a la volatilidad del precio después de eventos siniestrales, sino también a la volatilidad general del mismo mercado de capital. Los empréstitos que titularizan los riesgos de seguro compiten con otras emisiones en el mercado

de capital de clasificación similar (B/BB). Éstos son empréstitos empresariales de alto rendimiento o empréstitos estatales de países emergentes

El mercado de titularización, por ejemplo, sufrió una paralización de casi seis meses después de la crisis financiera en Rusia y Asia a mediados de 1998. Debido al aumento de la rentabilidad de los empréstitos en competencia especialmente en los países emergentes, los aseguradores interesados prácticamente no tuvieron la posibilidad de transferir al mercado de capital los riesgos de seguro a precios usuales hasta ese momento

**El papel del reasegurador en una transacción del seguro de titularización**

En las transacciones del seguro de titularización, los reaseguradores pueden asumir funciones importantes que influyen sobre el éxito de la transacción.

**Fronter y transformer**

Un reasegurador que actúa como fronter y transformer garantiza la deducibilidad fiscal de la prima de reaseguro así como el cumplimiento de las normativas legales de supervisión

**Evaluación del riesgo**

Cada transacción en el seguro de titularización conlleva la suscripción del riesgo de seguro a través de un titular de riesgo especializado con los correspondientes conocimientos técnicos. El proceso de suscripción va acompañado de un análisis y una evaluación del riesgo en cuestión o de la cartera de riesgos.

**Asunción del riesgo**

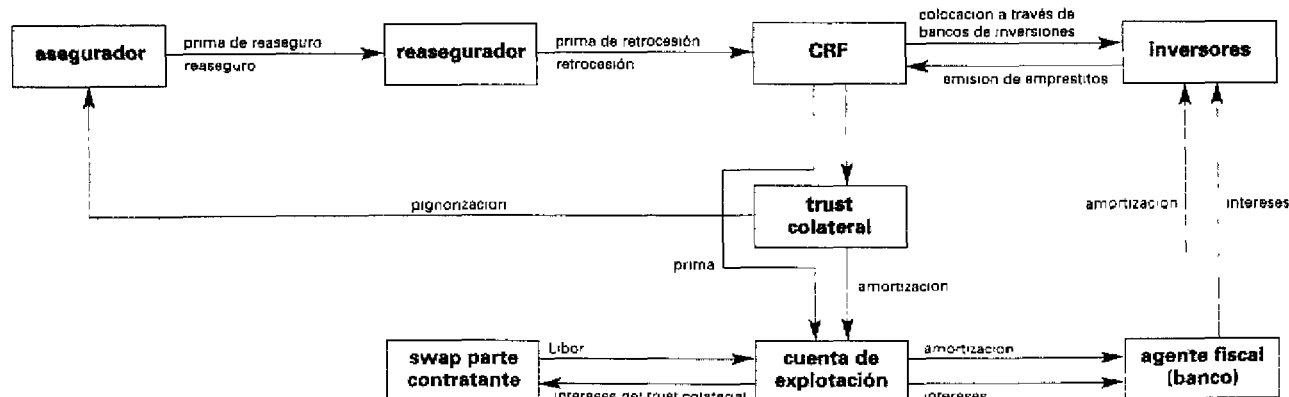
El objetivo de un seguro de titularización consiste en asumir el riesgo a través de inversores. Sin embargo, suele ocurrir con frecuencia que el reasegurador involucrado en la transacción se vea obligado a asumir un riesgo a fin

de garantizar la viabilidad y, por consiguiente, el éxito de la transacción. En una transacción de titularización el reasegurador puede poner a disposición una cobertura adicional y asumir el riesgo básico así como el riesgo relativo al tipo de cambio. El riesgo básico surge cuando la emisión de empréstito está basada en un índice o un factor desencadenante paramétrico para la indemnización y el reasegurador formaliza el contrato de reaseguro sobre la base del siniestro efectivo

**Reinstalación**

En contraposición al reaseguro convencional, en las transacciones de titularización no se tiene prevista ninguna reinstalación ni continuidad de la cobertura tras el acontecimiento de un evento siniestral. En estos casos, el reasegurador puede optar por ampliar el alcance de la cobertura mediante una reinstalación.

**Productos del mercado de capital: titularización por medio de empréstitos**



Los beneficios obtenidos mediante la emisión de empréstitos cubren las obligaciones que puedan surgir a raíz de los siniestros ocasionados por una gran catástrofe natural

**Liquidación de siniestros**

Otro factor importante en una transacción de titularización puede ser la experiencia del reasegurador en la liquidación de siniestros.

En la transacción de titularización de Pacific Re, que concluyó en junio de 1998, la Münchener Rück no solamente actuó como frontera y parte que realiza la suscripción y aceptación

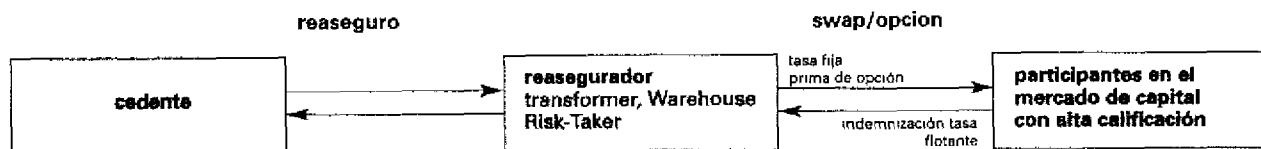
del riesgo, sino que también se responsabilizó de la evaluación y la liquidación del siniestro en el "peor supuesto" después de un evento siniestral.

**Organizador y gestor de proyectos**

La Münchener Rück, en su calidad de reasegurador profesional, ofrece a sus clientes un servicio de asesoramiento

que abarca desde los productos de reaseguro tradicionales hasta soluciones complejas para el mercado de capital. Siguiendo esta línea, es natural que la Münchener Rück también actúe como organizador y gestor de proyectos con fines de apoyar a sus clientes en las transacciones de titularización y facilitarles el acceso directo al mercado de capital.

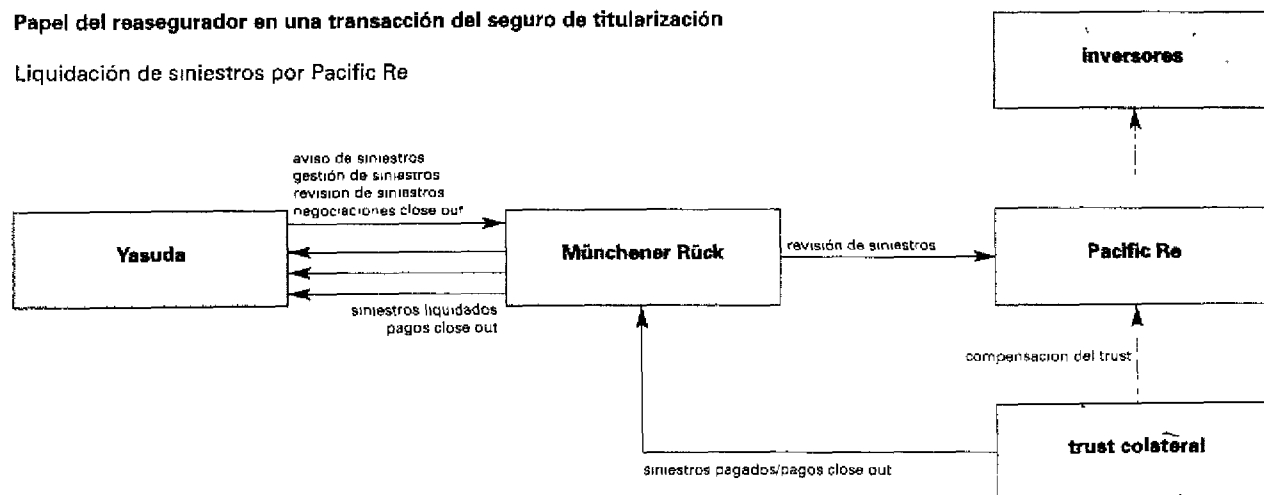
**Productos del mercado de capital: operación swap/opción fuera de bolsa**



Resulta menos costoso y más fácil cubrir los siniestros mediante operaciones "swap" y opciones que con empréstitos. Sin embargo, la masa por la que se responde no se encuentra a disposición desde un principio, con lo cual se ofrece menos seguridad.

**Papel del reasegurador en una transacción del seguro de titularización**

Liquidación de siniestros por Pacific Re



Son múltiples las funciones que desempeña el reasegurador en un seguro de titularización. Sus conocimientos técnicos y su disponibilidad de asumir él mismo el riesgo son a menudo un factor decisivo para que la transacción sea un éxito.