

This Spanish translation is prepared by the Superintendencia Financiera de Colombia. It is not an official IAIS translation. Please visit www.iaisweb.org for the official English version.

Esta traducción al español fue preparada por la Superintendencia Financiera de Colombia. No es una traducción oficial de la IAIS. Por favor, visite www.iaisweb.org para obtener la versión oficial en inglés.

**International Association
of Insurance Supervisors**



Reaseguro y Estabilidad Financiera

19 Julio 2012

Tabla de contenido

- 1 Resumen ejecutivo
- 2 El modelo de negocio del reaseguro
 - 2.1 El reaseguro es parte integral del mercado de seguros
 - 2.2 Función del reaseguro en la administración del riesgo y del capital
 - 2.3 Interconexión al interior de la industria
 - 2.4 Actividades específicas del sector reaseguros
 - 2.5 Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera
- 3 Dinámica del negocio de reaseguros en específico
 - 3.1 Tamaño del mercado y situación competitiva
 - 3.2 Fortaleza financiera de los reaseguradores
 - 3.3 Mercados de reaseguros, retrocesión y potenciales espirales de reaseguro
 - 3.4 Absorbiendo grandes riesgos
 - 3.5 Absorbiendo una combinación de eventos de pérdidas extremas
 - 3.6 Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera
- 4 Actividades relacionadas con el mercado financiero
 - 4.1 Reaseguro finito (o financiero)
 - 4.2 Títulos vinculados a los seguros
 - 4.3 Garantías para pérdidas seguros
 - 4.4 Derivados de crédito
 - 4.5 Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera
- 5 Conclusiones
- 6 Referencias

Apéndice

- A1 Estudio de regímenes regulatorios de reaseguros en algunas jurisdicciones
 - A1.1 Revisión del régimen de supervisión en Islas Bermudas
 - A1.2 Revisión del régimen de supervisión en la UE
 - A1.3 Revisión del régimen de supervisión en Suiza
 - A1.4 Revisión del régimen de supervisión en el Reino Unido
 - A1.5 Revisión del régimen de supervisión en Estados Unidos
- A2 Años de catástrofe en evaluación
- A3 Diseño de modelos de simulación catastróficos
- A4 Comportamiento del precio después de grandes catástrofes
- A5 Pruebas de estrés para eventos de seguros extremos y de mercados financieros
- A6 La espiral de reaseguros LMX
- A7 La quiebra de HIH y el papel del reaseguro finito

1. Resumen ejecutivo

1. El presente escrito es continuación del documento IAIS sobre Seguros y Estabilidad Financiera¹ (IFS) publicado en noviembre de 2011. En ese documento la IAIS determinó mantener los principios de seguros, incluida la gestión de activos y pasivos (ALM) para aseguradoras directas y para reaseguradoras, definición que también está arraigada en los Principios Básicos de Seguros (ICPs) de la IAIS y en las prácticas de supervisión. El presente documento se basa en la labor realizada por el Grupo de Transparencia del Reaseguro de IAIS (RTG).² En los últimos 10 años el RTG ha promovido una mayor transparencia en el sector de reaseguros y con ello ha realizado unos primeros aportes a la vigilancia macroprudencial.

2. Este nuevo documento aborda las preocupaciones que se han planteado en relación con el reaseguro y la estabilidad financiera. Éstas se refieren a (i) los índices de concentración del mercado, (ii) los riesgos derivados de la acumulación y de riesgos de alta cuantía, (iii) las similitudes de las carteras de riesgo reaseguradas, y (iv) los temas referentes a la transferencia alternativa de riesgo (ART), los cuales incluyen el reaseguro finito y actividades que no son reaseguro tal como la suscripción de swaps de incumplimiento de crédito (CDS).

3. Las relaciones comerciales entre cedentes y reaseguradores crean vínculos directos que con frecuencia se hacen más profundos debido a los servicios adicionales de gestión de riesgos y de capital que las reaseguradoras ofrecen. Es poco probable que esta conectividad intersectorial trascienda los límites del mercado de seguros y que se extienda al mercado financiero en general, siempre y cuando las relaciones se limiten a actividades de reaseguro tradicional.

4. Los hallazgos están en línea con el documento IFS: es poco probable que el reaseguro tradicional cause o amplifique el riesgo sistémico. Esta realidad también se da en el reaseguro de grandes riesgos, la actividad principal de las reaseguradoras. Los resultados igualmente aplican a la mayor parte de los reaseguros no tradicionales y en particular a las actividades de ART. Aunque la ART abarca características de productos de los mercados financieros y de derivados, en la mayoría de los casos la ART no intermedia crédito. En consecuencia, la quiebra de un reasegurador que participa en ART no socavaría una pirámide de crédito más grande y es poco probable que afecte a otros participantes del mercado financiero o de la economía real.

5. La situación podría ser diferente en actividades que no son reaseguro. La crisis financiera ha demostrado, por ejemplo, que los CDS / obligaciones de deuda garantizadas (CDO) suscritos sin provisiones adecuadas conllevan un considerable potencial de riesgo sistémico. Los supervisores también deben ser conscientes de que en los últimos años las entidades no aseguradoras, y en particular entidades constituidas por bancos de inversión, han comenzado a ofrecer servicios con transformación de riesgos de longevidad y de pensiones con características similares a los productos ofrecidos por las aseguradoras de no vida y de vida. Por esa razón los reguladores deberían reforzar la supervisión microprudencial intersectorial así como la supervisión macroprudencial de las actividades identificadas como de potencial importancia sistémica.

¹ IAIS 2011b.

² Además de una serie de documentos de posición, el RTG ha publicado periódicamente el Informe del Mercado del Reaseguro Global analizando la evolución del mercado y asuntos específicos relacionados con el reaseguro y la estabilidad financiera.

2. El modelo de negocio del reaseguro

2.1. *El reaseguro es parte integral del mercado de seguros*

6. El reaseguro es el seguro de las aseguradoras. Así como las empresas y los individuos compran seguros para riesgos que no quieren asumir, las aseguradoras directas compran reaseguros para los riesgos que no quieren retener totalmente. Los reaseguradores absorben las pérdidas que no son retenidas por las aseguradoras directas, y al hacerlo, limitan la volatilidad de las ganancias de las aseguradoras directas. Los reaseguradores siguen el mismo modelo de negocio de las aseguradoras directas. Tienen un contrato con la aseguradora directa (o cedente) para reembolsar a la aseguradora directa cualquier futura reclamación que pueda tener, a cambio del pago de una prima hoy. Con el fin de satisfacer las reclamaciones futuras las reaseguradoras aplican las mismas técnicas y modelos de seguros para la selección de riesgos que las aseguradoras directas y siguen los mismos principios contables de seguros. Al igual que las aseguradoras directas, las reaseguradoras están pre financiadas a través de las primas que reciben y buscan enfoques generales similares para la gestión de activos y pasivos (ALM). Estos fundamentos de seguros fueron discutidos en el documento IFS antes mencionado y no se repiten aquí.

7. El hecho de que la aseguradora directa y el reasegurador sean empresas con un alto grado de similitud significa que, en consonancia, su supervisión también lo es. Mientras que en el pasado a menudo se argumentó que la sofisticación de las contrapartes de las operaciones de reaseguro conllevaba un cierto grado de autorregulación que no requer de supervisión, el enfoque de hoy trata a los dos negocios como esencialmente iguales para propósitos de regulación y de supervisión. En el Reino Unido, por ejemplo, en 1967 la regulación del seguro directo y del reaseguro comenzó a evaluar la capacidad de las compañías para cumplir con sus obligaciones con los asegurados y las cedentes. Esto se extendió también al mercado del Lloyd's, el cual se considera en su totalidad y es regulado directamente por la FSA con las mismas reglas que las (re)aseguradoras que no son de Lloyd's.³ El apéndice A1 resume el estado de supervisión del reaseguro en algunas jurisdicciones (ver apéndice A1).

8. El enfoque de supervisión unificado también se refleja en los estándares globales. En octubre de 2011 la IAIS ratificó las revisiones de los Principios Básicos de Seguros (ICPs)⁴ que proporcionan el marco global para la supervisión del sector asegurador. Los principios se aplican igualmente a la supervisión de aseguradoras y reaseguradoras y no hay diferenciación específica de aspectos relacionados con el reaseguro. Una excepción, sin embargo, es el ICP 13 que reconoce y cubre temas específicos de reaseguro, así como otras formas de transferencia de riesgo. Allí se hace un llamado para que el supervisor establezca normas para garantizar que las aseguradoras directas y los reaseguradores, entre ellos las cautivas, controlen adecuadamente y reporten de manera transparente sus programas de transferencia de riesgo.

9. La IAIS ha avanzado en la supervisión macroprudencial del reaseguro. Por casi 10 años el Grupo de Transparencia de Reaseguros (RTG) de IAIS ha estudiado los desarrollos del sector de reaseguros y de los programas de transferencia alternativa de riesgo (ART). A partir de

³ Véase también el Grupo de los Treinta 2006.

⁴ IAIS 2011a.

información de 2003, el RTG comenzó a publicar el Informe del Mercado del Reaseguro Global (GRMR)⁵, pasando su periodicidad de anual a bianual a partir de 2009. Para proporcionar una perspectiva unificada, la IAIS está en proceso de ampliar el alcance y la cobertura del GRMR para incluir las aseguradoras directas en el nuevo Informe del Mercado de Seguros Global (GIMAR).

2.2. Función del reaseguro en la administración del riesgo y del capital

10. Los reaseguradores tienen un interés vital en entender los riesgos de sus cedentes.⁶ Para permitir que los reaseguradores tarifen y gestionen los riesgos cubiertos por el contrato de reaseguro de manera precisa, las cedentes deben revelar información sobre las pólizas que suscriben. Adicional a la protección del reaseguro, los reaseguradores pueden proporcionar, ya sea como parte del contrato o como actividad adicional que genera honorarios, servicios de gestión de riesgos, utilizando su propia base de datos con información de riesgos, la cual abarca una amplia gama de riesgos, portafolios de pólizas y zonas geográficas. Otros servicios prestados por las reaseguradoras también pueden incluir la asistencia y asesoramiento en el desarrollo de productos, tarificación y manejo de reclamaciones.

11. La transferencia de riesgo al reasegurador permite a las aseguradoras directas liberar capital. En la medida en que hay un menor requerimiento de capital pueden redistribuir el capital para expedir más o para riesgos diferentes, permitiendo que la aseguradora directa obtenga economías de escala y utilidades diversificadas. Por lo tanto, la compra de reaseguro va más allá de la transferencia del riesgo. Contribuye también a la gestión del capital de la aseguradora directa, subrayando cómo el riesgo y la gestión del capital son dos caras de la misma moneda.

12. Si bien el reaseguro ofrece una forma de transferencia de riesgo, la cedente mantiene su obligación contractual con el tomador de la póliza, independientemente de que el reasegurador cumpla o no con lo acordado en el contrato de reaseguro. Esto conserva un valioso elemento de la gobernabilidad del riesgo. Las aseguradoras siempre mantienen "*en juego su pellejo*". Esto difiere de la banca y de los intermediarios financieros no bancarios, donde, antes de la crisis financiera, los modelos de negocio de originar para distribuir (OTD) se habían destacado por un aparente vacío en el enfoque de gestión del riesgo y debida diligencia. Una vez más, en el mundo de los seguros, la cedente sigue siendo responsable de su obligación contractual con el tomador del seguro. Esto es cierto independientemente de si el reasegurador traslada o no algo de su propio riesgo al mercado de capitales mediante titularización.

13. Estas consideraciones ilustran cómo la demanda de reaseguro es el resultado de muchos factores. Las aseguradoras directas globales con grandes carteras diversificadas en muchas líneas de negocio y zonas geográficas normalmente ceden un menor volumen de primas (es decir, que retienen más negocios) que las aseguradoras directas más pequeñas con posibilidades limitadas de diversificación de su cartera y con restricciones geográficas. Además, las aseguradoras directas con grandes exposiciones a grandes riesgos catastróficos (véase el punto 3.4 *Absorbiendo grandes*

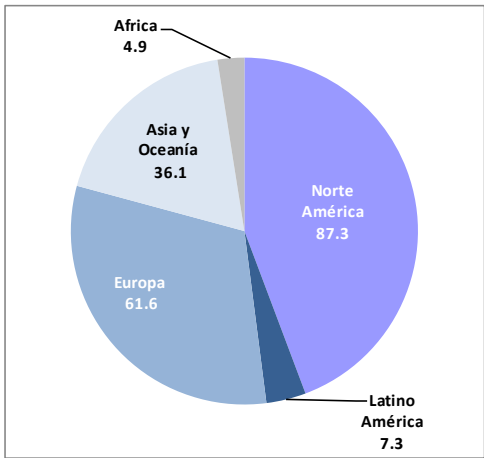
⁵ En el sitio web de la IAIS se pueden consultar diversas ediciones del GRMR disponibles.

⁶ En aras de la brevedad y porque las aseguradoras directas constituyen una abrumadora mayoría de usuarios, el enfoque del informe se basa en la interacción entre reaseguradores y aseguradoras directas. No obstante, hay que tener en cuenta que el universo de reaseguradoras usuarias es amplio. El informe puede incluir entidades financieras y no financieras y sus aseguradoras cautivas, así como gobiernos.

riesgos), tales como terremotos o tormentas tropicales, tienden a comprar más reaseguro que las aseguradoras directas con menor exposición a riesgos catastróficos.

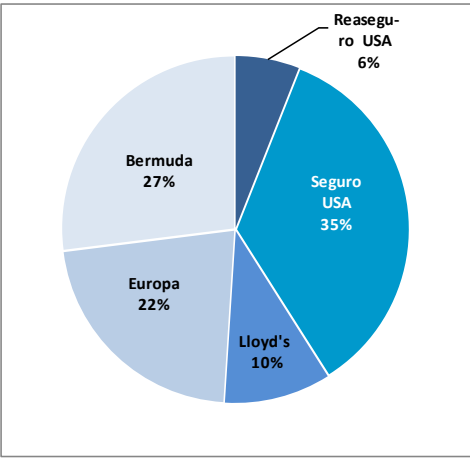
14. Los reaseguradores contribuyen a la diversificación global de los riesgos, a una asignación eficiente del capital y a mejorar la gestión de riesgo de las aseguradoras directas. Las dos figuras siguientes ilustran estas características. Muestran la distribución de las primas de reaseguro en todo el mundo (Figura 1) y la distribución de los pagos después de los tres huracanes Katrina, Rita y Wilma (KRW) que azotaron la costa estadounidense del Golfo de México en el otoño de 2005 (Figura 2). Sin acceso a capacidad de reaseguro mundial, la carga de reclamaciones derivadas de esta excepcional sucesión de catástrofes naturales habría recaído en las (re)aseguradoras domésticas de Estados Unidos y las filiales estadounidenses de matrices no estadounidenses. El acceso al reaseguro global y las recuperaciones de reaseguros obtenidas del reaseguro mundial y nacional por las aseguradoras directas, mitigó el impacto financiero que estas catástrofes hubieran tenido en las aseguradoras estadounidenses directas y, por extensión, en los asegurados estadounidenses.

Fig. 1 - Mercado de Reaseguros Global (US\$ bn)



Fuente: datos de la industria

Fig. 2 - Distribución de pagos de los huracanes KRW 2005



Fuente: Cummings⁷

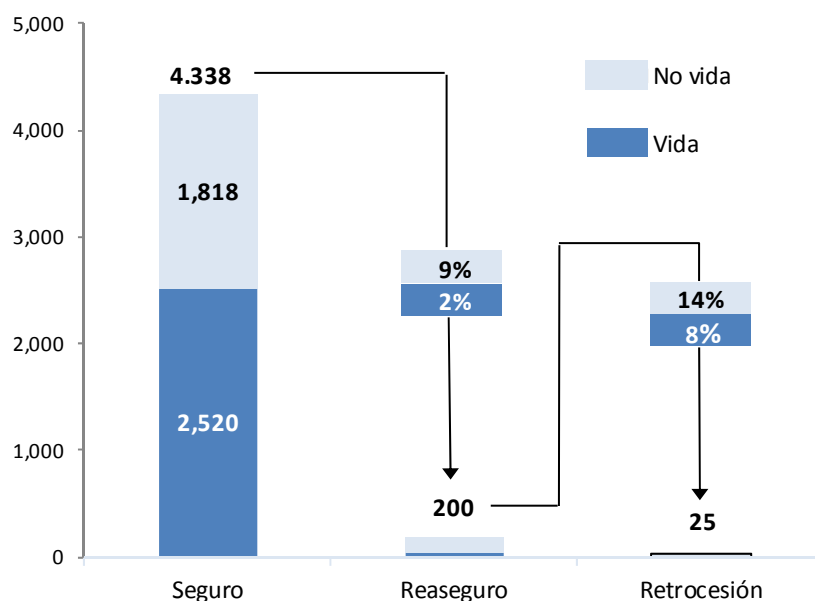
2.3. Interconexión al interior de la industria

15. La relación entre cedentes y reaseguradores, sin duda introduce un cierto grado de interconexión en la industria de seguros. Y esta conectividad no se limita sólo a la interacción entre aseguradores directos y reaseguradores. Para dar algunos ejemplos: las aseguradoras directas pueden participar en las actividades de reaseguro, así como algunos reaseguradores mantienen una cartera de seguros. Y los reaseguradores adquieren seguros de retrocesionarios en donde las contrapartes pueden ser a veces otros reaseguradores, o incluso aseguradores directos. Sin embargo, los datos de retrocesiones que se presentan a continuación ponen de relieve que el grado de interconectividad entre reaseguradores y retrocesionarios -aunque más grande en

⁷ Cummins 2008.

porcentaje que las primas cedidas de aseguradoras directas a reaseguradores- sigue siendo relativamente pequeño.

Fig. 3 - Valor de primas globales de seguro, reaseguro y retrocesiones (2010 US\$ miles de millones)



Fuente: Comunicación de la industria a RTG

16. También es importante señalar que en seguros la conectividad intra-industria es claramente diferente de la interconexión observada en la banca. En primer lugar, la relación se basa en el contrato de seguro original y los pagos contractuales están estrictamente ligados a la ocurrencia de un evento asegurado. A diferencia de la banca, no hay préstamos a un día y no hay requerimientos de efectivo a solicitud, que potencialmente puedan desencadenar una cadena de reaseguro.⁸ Y hay una diferencia de tiempo crucial. Como se señaló en el documento de políticas IFS, las reclamaciones de seguros originadas en grandes catástrofes son típicamente pagadas durante un período largo. Después del huracán Katrina pasaron seis trimestres para que el 60% de las reclamaciones fueran pagadas, mientras que después de 10 trimestres se había realizado cerca del 80% de los pagos.⁹ También hay que señalar que las pérdidas esperadas se aplican a las provisiones que se constituyen en el momento de aceptación del contrato de (rea)seguro. A menos que las provisiones sean insuficientes y los activos que las soportan no sean líquidos, se espera que el reasegurador esté en posición financiera de realizar los pagos contractuales.

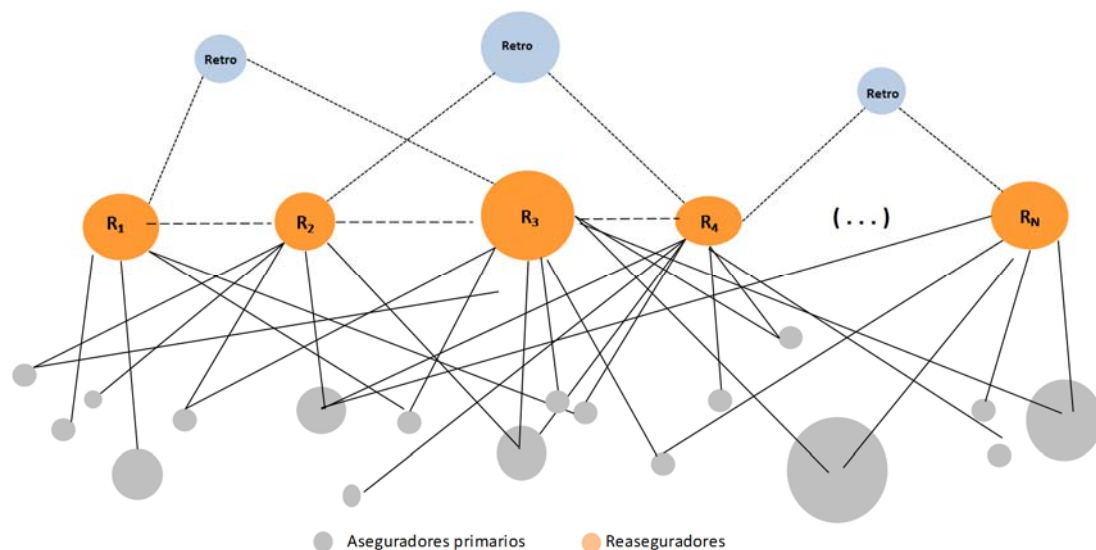
17. En general, el mercado de seguros no tiene mecanismos de retroalimentación que lo hagan plenamente interconectado y por lo tanto propenso a potenciales eventos sistémicos

⁸ Ciertos contratos de reaseguro, sin embargo, están vinculados a calificaciones de fortaleza financiera. Una baja en la calificación podría originar solicitudes de garantías colaterales que pueden ser difíciles de cumplir en mercados financieros estresados y que plantean problemas de gestión de la liquidez de la reaseguradora.

⁹ IAIS 2011b, 9.

similares a los eventos sistémicos observados en el mercado interbancario y recientemente vistos entre bancos y la banca en la sombra. Las conexiones predominantes entre reaseguradores y aseguradoras directas son verticales. Las pocas conexiones horizontales existentes entre reaseguradores son débiles y probablemente inmateriales, mientras que, en general, no hay conexiones horizontales entre aseguradoras directas. Por tanto, es justo decir que la estructura del mercado de seguros es esencialmente jerárquica como muestra la Figura 4 y que el potencial de eventos sistémicos que se desarrollan bajo tal tipo de estructura es limitado.

Fig. 4 - Caracterización de la estructura jerárquica del mercado de seguros



Fuente: FINMA / IAIS

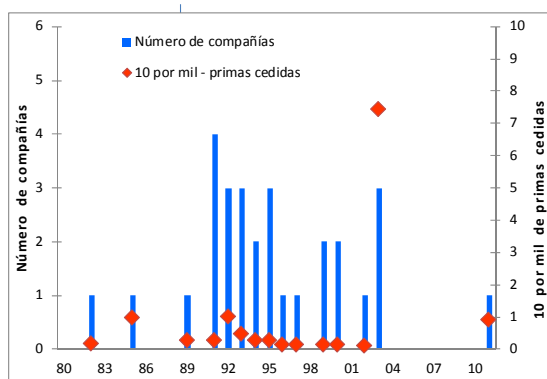
18. La estructura jerárquica reprime la potencial proliferación de crisis en todo el sector de seguros. Como sugiere el siguiente análisis, la respuesta a la pregunta de si las perturbaciones originadas en el sector de reaseguro se extienden o no al sistema financiero en general, dependerá en gran medida de la magnitud y complejidad de las actividades no tradicionales y no aseguradoras de los reaseguradores. En lo que se refiere a las actividades de reaseguro tradicionales, el potencial de efectos adversos y potencialmente sistémicos al interior de la industria es pequeño y es probable que se mantenga dentro del sector asegurador.

19. Estas consideraciones se ven confirmadas con los registros históricos. En primer lugar, el número absoluto y la proporción relativa de quiebras de reaseguradores, son pequeños. Las quiebras conocidas entre 1980 y enero de 2011 llegan a 29. En este período ocurrieron tres grandes eventos catastróficos: el huracán Andrew, los ataques terroristas del 9/11 y los huracanes Katrina, Rita y Wilma. En la época en que ocurrieron estos eventos, cada uno fue considerado como el evento de pérdidas más grande de la historia. La pérdida acumulada de las 29 quiebras observadas entre 1980 y enero de 2011 asciende a alrededor de US\$1,8 miles de millones, lo que representa el 0,43% de las primas cedidas en ese período.¹⁰ Del mismo modo, los problemas de reaseguro rara vez son factor detrás de la quiebra de una aseguradora directa. La Figura 6

¹⁰ Comunicación de la industria al RTG, Julio 2011.

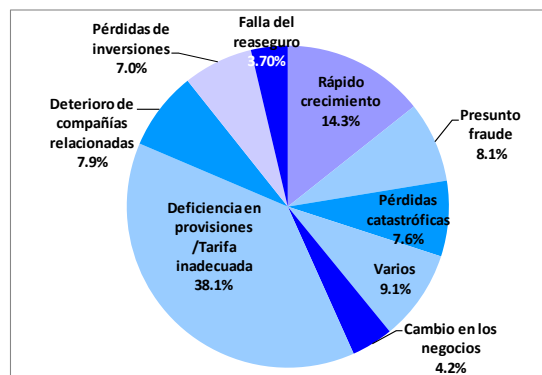
muestra la historia de las quiebras financieras¹¹ en el sector de seguros de no vida en Estados Unidos durante un período de 40 años. Este registro muestra que sólo el 3,7% de los deterioros de aseguradoras directas de no vida fueron causados por quiebras de reaseguradores. Por lo tanto, el reaseguro fue el menor de los factores causantes de quiebras financieras en el sector de los seguros de no vida. Entre las aseguradoras de vida de Estados Unidos, que por lo general dependen del reaseguro menos que las de no vida, las quiebras de reaseguradores causaron sólo el 2% de las pérdidas financieras.

Fig. 5 - Quiebras de reaseguradores 1980-2011



Fuente: Comunicación de la industria a RTG

Fig. 6 - Deterioros financieros de aseguradoras de no vida en EU 1969-2009



Fuente: A.M. Best

2.4. Actividades específicas del sector reaseguros

20. Si bien los fundamentos del modelo de negocio de seguros se aplican tanto al sector de reaseguros como al de seguro directo, han surgido algunas actividades que son más relevantes, o se practican exclusivamente por reaseguradoras. Antes de discutir de manera más precisa aspectos del negocio de reaseguros, es útil recordar la clasificación de las actividades de seguros presentadas en el documento IFS.

¹¹ Los datos vienen de estudios anuales de A.M. Best sobre deterioros financieros. En los estudios, las aseguradoras están designadas "como una empresa con deficiencias financieras a partir de la primera acción regulatoria oficial tomada por un supervisor de seguros, por lo que la capacidad de la aseguradora para llevar a cabo operaciones de seguros normales se ve afectada negativamente; capital y excedentes han sido considerados insuficientes para cumplir con los requisitos legales; y/o la condición financiera general ha provocado una inquietud regulatoria." La definición de deterioro financiero también se encuentra en A.M. Best, 2010, 3.

Fig. 7 - Clasificación ilustrativa de las actividades de una aseguradora

		Tradicional 	 No tradicional
Seguros	Suscripción	- La mayoría de los seguros de vida y no-vida, incluido el seguro directo - Servicios de asesoría, incluida la administración de run-offs	- Seguros de crédito y fianzas - Seguros de vida y de no-vida con componentes de financiación - ART, incluido el reaseguro finito - ILS y ILW - Seguro de garantía financiera
	Actividades de inversión y de financiación	- Funciones de inversión por cuenta propia (ALM) - Cobertura para propósitos de ALM - Préstamo de títulos - Financiación a través de emisión de acciones y de deuda	- Operaciones por cuenta propia y derivados (no relacionados con ALM) - Portafolios de inversión sintéticos - Titularización de EV-PVFP de vida - Exceso en repos y préstamos de valores
No seguros		- Operaciones del mercado de capitales - Suscripción de CDS / CDO - Banca, incluidas actividades de banca de inversión y de fondos de cobertura - Proyectos para soluciones financieras	

ALM	Gestión de activos y pasivos	EV	Valor intrínseco (embedded value)
ART	Transferencia alternativa de riesgo	ILS	Título vinculado a los seguros
CDS	Swaps de incumplimiento de crédito	ILW	Garantías para pérdidas de seguros
CDO	Obligaciones de deuda garantizadas	PVFP	Valor presente de ganancias futuras

Fuente: IAIS

21. La Figura 7 muestra la matriz de las actividades de seguros presentadas en el IFS.¹² La clave para entender la clasificación es la diferencia entre las actividades tradicionales y no tradicionales, así como las actividades no aseguradoras. Parafraseando al documento IFS, la mayoría de las líneas de negocio de seguro de vida y no-vida -tales como los riesgos de mortalidad y morbilidad en los seguros de vida, o automóviles e incendio en los seguros de no-vida- cumplen con los criterios de los seguros tradicionales. Los mismos comprenden el núcleo del negocio del (re)asegurador. Para la mayoría de los involucrados, los riesgos de los seguros tradicionales son característicos. No tienden a ser correlacionados entre sí y, lo más importante, en general, no se correlacionan con el ciclo económico de los negocios ni la evolución del mercado financiero. Estos rasgos sobresalientes apartan a las (re)aseguradoras de otras instituciones del sector financiero.

22. Sin embargo, hay actividades que, o se desvían del criterio de definición del seguro tradicional, o se apartan completamente de la misma. Tales características no tradicionales

12 IAIS 2011b, 13.

cambian sustancialmente el perfil de riesgo del negocio de la (re)aseguradora. Además de participar en actividades no tradicionales, con el tiempo una serie de grupos aseguradores han empezado a realizar actividades que no tienen conexión directa con los seguros. Conceptualmente, las diversas actividades pueden ser asignadas a dos grandes categorías -los seguros (incluyendo las funciones de inversión y de financiación tradicionales, pero a veces mezclados con características no tradicionales y por lo tanto llamados seguros no tradicionales), y no seguros.

23. Es evidente que no puede haber una clara asignación de todas las actividades a los diferentes campos. Como se señala en el documento IFS, la demarcación entre las líneas tradicionales y no tradicionales de negocio (o productos) puede ser borrosa. Hay muchos tonos de gris entre las actividades de seguros tradicionales y las no tradicionales, y las diferentes jurisdicciones pueden asignar diferentes actividades a diferentes clasificaciones.

24. En la crisis financiera que comenzó en 2007 ciertas actividades no aseguradoras se dieron a conocer como de importancia sistémica. Este fue el caso, en particular por el gran volumen de swaps de incumplimiento de crédito (CDS) suscritos por filiales no aseguradoras de American International Group (AIG), que no estaban sometidos a la regulación de seguros. Como se ha argumentado en el documento de IFS, las aseguradoras que fundamentalmente realizan actividades de seguros tradicionales no son una preocupación desde la perspectiva de riesgo sistémico, mientras que los grupos aseguradores y los conglomerados que se dedican a actividades de seguro no tradicional o de no seguros tienden a ser más vulnerables a la evolución de los mercados financieros y por tanto son más propensos a acrecentar, o a contribuir al riesgo sistémico.¹³ Si bien esta afirmación general se mantiene también para los reaseguradores, hay actividades más específicas para el sector de reaseguros que merecen un análisis especial.

25. De interés en este contexto es lo que los académicos llaman la "convergencia de los servicios financieros al por mayor"¹⁴ y, en particular, la convergencia entre los reaseguros y la banca de inversión. Dependiendo de la naturaleza específica de las actividades que convergen, algunas de ellas podrían ser clasificadas como no tradicionales (soluciones de transferencia de riesgos alternativas, títulos vinculados a seguros), o en el segmento de no seguros de nuestro esquema de clasificación (proyectos para soluciones financieras, actividades de banca de inversión). Algunas de estas actividades, incluyendo la suscripción de CDS, se discuten con más detalle en la sección 3. En este contexto, también hay que señalar que en los últimos años, entidades no aseguradoras, y en particular entidades constituidas por bancos de inversión, comenzaron a ofrecer servicios con transformación de los riesgos de longevidad y de pensiones con características de transformación y transferencia de riesgo similares a los productos de seguros de no vida y de vida. Sin embargo, en contraste con aseguradoras que asumen estos riesgos en sus balances, las entidades establecidas fuera del sector asegurador tienden a distribuir los riesgos a otros participantes del mercado.

¹³ IAIS 2011b, 5.

¹⁴ Una de las primeras contribuciones a una literatura en constante crecimiento se dio por Culp (2002). La tesis de Culp se amplió en Cummins (2005) y una línea de razonamiento similar se recoge en Cummins y Weiss (2009).

2.5. Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera

26. El reaseguro es una parte integral del mercado de seguros. Los fundamentos técnicos del negocio de los reaseguradores son los mismos que las de los aseguradores directos, un hecho que también se reconoce en el enfoque de la regulación y de la supervisión de la industria.

27. Un contrato de reaseguro establece es un vínculo directo entre aseguradoras directas y reaseguradores. Este vínculo a menudo es acrecentado a través de la prestación de servicios de gestión de riesgos y del capital por parte del reasegurador. Se establece una interconexión al interior de la industria que no se observa entre aseguradoras directas.

28. Las grandes aseguradoras directas globalmente activas tienden a ceder menos negocios que sus competidores más pequeños debido a su tamaño y la distribución de sus negocios en muchas líneas de negocio y en múltiples zonas geográficas, lo que les permite una mejor diversificación del riesgo dentro de la propia aseguradora. Pero los jugadores globales todavía mantienen un interés en la cesión de riesgos a las reaseguradoras. Del mismo modo, los reaseguradores ceden riesgos, ya sea a retrocesionarios, que en la mayoría de los casos se encuentran fuera del sistema de reaseguro en donde compiten, o a los mercados de capitales en forma de títulos vinculados a seguros (en su mayoría en forma de bonos catastróficos).

29. El mercado de seguros se caracteriza por tener una estructura esencialmente jerárquica, con una escasa interconectividad vertical (es decir, entre cedentes y reaseguradores) y aún más débil, o sin interconectividad, entre aseguradoras directas. La estructura jerárquica amortigua la propagación de shocks a través del mercado de seguros, lo que significa que la amplificación de los choques a una proporción sistémica es poco probable.

3. Dinámica del negocio de reaseguros en específico

3.1. Tamaño del mercado y situación competitiva

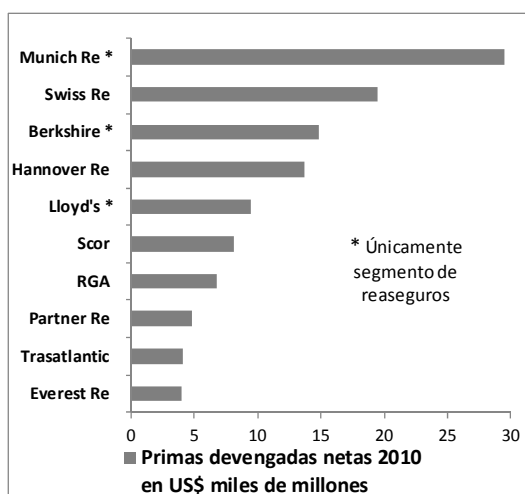
30. Como se señaló en el documento IFS, el sector del reaseguro es pequeño en comparación con el sector del seguro directo y aún más pequeño en relación con el sector bancario.¹⁵ Los activos totales de los diez mayores reaseguradores son más pequeños que los activos de las mayores aseguradoras directas, y por capitalización de mercado todo el sector reasegurador es igual a las dos principales aseguradoras directas.

31. A pesar de que unas 200 compañías ofrecen reaseguros a nivel mundial, el mercado se caracteriza por un número relativamente pequeño de reaseguradoras globales. La Figura 8 proporciona datos de mercado para las 10 principales reaseguradoras internacionales. Las primas devengadas netas de las cinco mayores compañías por US\$ 87 miles de millones representan más de la mitad del mercado mundial. Esto es más del doble de la concentración del mercado observada en el mercado de aseguradoras directas.¹⁶

¹⁵ IAIS 2011b, 22

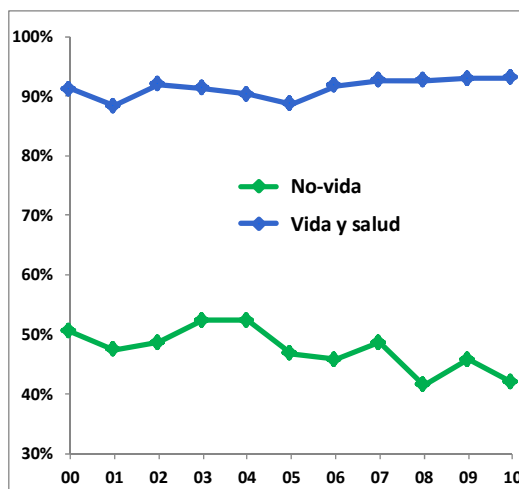
¹⁶ Mientras que la dinámica del mercado y las economías de escala pueden haber fomentado la aparición de grandes entidades reaseguradoras, las tasas de concentración observadas a veces también pueden haber

Fig. 8 - 10 principales reaseguradores globales



Fuente: reportes de las compañías

Fig. 9 - Cuota de mercado de los 10 principales reaseguradores



Participación en el mercado en los años 2000 a 2010
Fuente: datos de la industria

32. La Figura 9 muestra la evolución de la distribución del mercado en los últimos 10 años. Mientras que las tasas de concentración en el sector de seguros de no-vida, que es mucho más grande (representa alrededor del 80% del total de las primas de reaseguro), fluctúan alrededor de la media de 50,6%, las tasas de concentración en el sector de seguros de vida y de salud, más pequeño, fluctuaban constantemente a un nivel más alto del 90%.

33. La relativa estabilidad a lo largo del tiempo de las tasas de concentración del mercado de seguros de no-vida es indicativa de un rasgo característico: el acceso al mercado es relativamente fácil. Después de grandes catástrofes, que tienden a reducir la capacidad global y conducir a aumentos temporales de las tasas en determinadas líneas de negocio, el mercado ha visto, tradicionalmente, la entrada de nuevas compañías. Algunas entidades nuevas han crecido hasta convertirse en compañías de mediano y gran tamaño, mientras que otras cesaron operaciones después de algún tiempo o fueron adquiridas por los competidores. A fin de cuentas, estas dinámicas mantienen relativamente competitivo el mercado de reaseguros de no-vida.

34. La dinámica es diferente en el sector de vida. Durante la última década, las tasas de concentración de mercado aumentaron considerablemente. Sin embargo, la mayor concentración del mercado tiene que ser vista en el contexto de un mercado de reaseguros contraído, lo que tiende a reducir el número de competidores activos, mientras que sus cuotas de mercado relativas van en aumento.

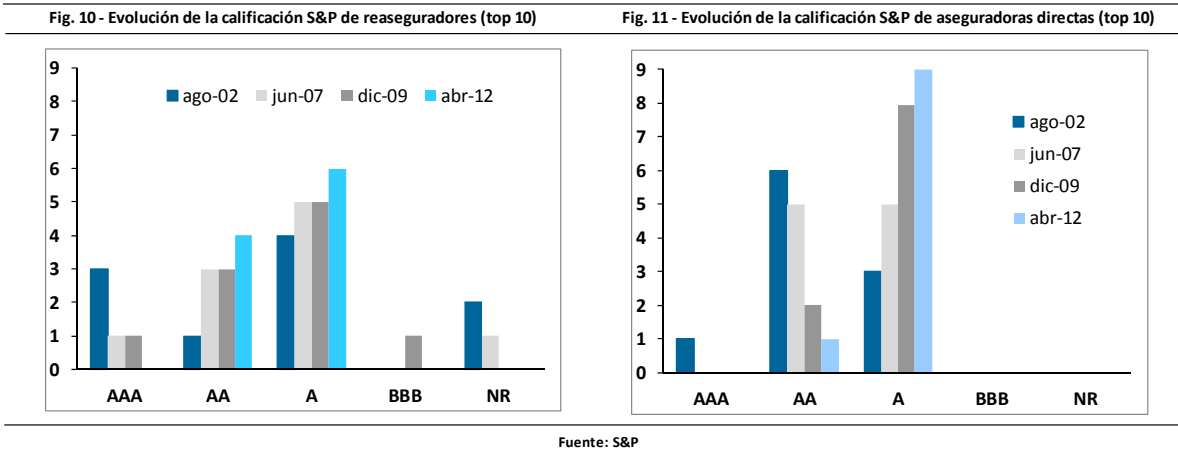
35. Los altos grados de concentración del mercado en el sector de reaseguros podrían, si todo lo demás permanece igual, aumentar la interconexión del sector y limitar el grado de posibilidad de sustitución (al menos temporal) si un competidor quebrara. Potencialmente ambos procesos

sido una consecuencia no deseada de la intervención del supervisor instituido originalmente para proteger a los asegurados.

podrían elevar las preocupaciones sistémicas intra-industria. Por esa razón, el seguimiento de la dinámica del mercado en el sector de reaseguros parecería ser un objetivo macroprudencial sensible.

3.2. Fortaleza financiera de los reaseguradores

36. El reaseguro es la principal exposición al riesgo de crédito de las aseguradoras directas para quienes la calificación de fortaleza financiera otorgada por las agencias calificadoras es un factor que contribuye a la selección de las exposiciones de reaseguro. Además, la solidez financiera es vital para reaseguradoras y aseguradoras directas por igual cuando se trata de reunir nuevo capital después de grandes eventos catastróficos con el fin de asegurar las operaciones en curso. La Figura 10 resume las calificaciones de fortaleza financiera de los 10 principales reaseguradores del mundo. Mientras que en 2002 había tres empresas calificadas con "AAA-", a principios de 2012 no había ninguna. En general, los últimos 10 años se ha visto una tendencia a bajar las calificaciones, con más de la mitad de los 10 principales reaseguradoras ahora en categoría "A".



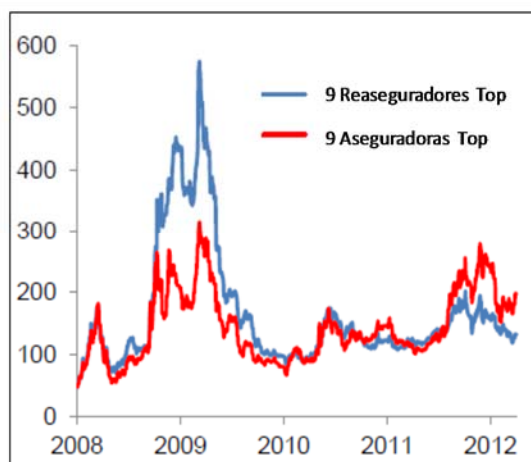
37. Desarrollos similares se observaron en el seguro directo (ver Figura 11) en el mismo período. Para el año 2012, ninguna de las 10 principales aseguradoras directas fueron calificadas en la categoría "AAA", y sólo una continuó con calificación "AA". Sin embargo, se debe reconocer que en ciertas líneas de seguros directos la fortaleza financiera parece ser menos relevante que en el reaseguro. En contraste con las aseguradoras directas, para las que el negocio de ventas al por menor representa una parte importante del total de primas, el reaseguro se caracteriza por transacciones negocio-a-negocio, que en el lado de la cedente a menudo se guían por las calificaciones de fortaleza financiera.

38. Además de las calificaciones de fortaleza financiera de las agencias calificadoras (que a raíz de la crisis financiera fueron críticamente evaluadas por varias entidades¹⁷) nosotros también proporcionamos una visión de mercado del riesgo de crédito derivada de la información de los CDS. Dos advertencias a considerar. En primer lugar, reside en la naturaleza de la información de mercado que se muevan rápidamente y, que a veces reaccionan con sensibilidad a cambios de simple percepción de la fortaleza financiera de las compañías individuales. Y en segundo lugar, los

¹⁷ Ver, por ejemplo, FSB 2010.

mercados están sujetos al comportamiento tipo rebaño y a menudo al contagio indiscriminado. Con estas salvedades en mente, en la figura 12 presentamos índices de CDS para las 9 mayores reaseguradoras globales en relación con índices CDS para las 9 principales aseguradoras globales directas.

Fig. 12 - Diferenciales de los CDS de los reaseguradores mencionados



Las cifras muestran índices de deuda ponderada de las instituciones mundiales top de cada sector.

Aseguradoras: Aegon, Allianz, Generali, Aviva, AXA, ING, Legal & General, MetLife, Prudential

Reaseguradores: Axis, Hannover, Munich Re, QBE, Renaissance Re, RGA, Scor, Swiss Re, XL

(No se incluyen: AIG y Berkshire)

Fuente: Bloomberg

39. Si bien los datos muestran que las reaseguradoras no escaparon totalmente a la crisis financiera, el gráfico exige una interpretación cuidadosa. En la primera fase de la crisis financiera los responsables del pico en el diferencial de los CDS fueron esencialmente cinco grupos de reaseguradores, mientras que los movimientos de otros grupos reaseguradores en nuestra muestra se dieron en amplitudes muy bajas. Por lo tanto, los participantes en los mercados financieros parecen haber hecho un trabajo razonable diferenciando entre participantes fuertes y débiles. Sólo aquellas compañías que experimentaron baja en la calificación basada en la valuación de mercado de su fortaleza financiera, mostraron a los inversionistas balances débiles u otros problemas relacionados con sus modelos de negocio específicos. Éstas bajas en la calificación resultaron ser de relativa corta duración. En la segunda fase de la crisis financiera, a partir del estallido de la crisis de deuda soberana en la zona euro, el grupo de reaseguradoras de esta muestra se comporta notablemente mejor que el grupo de aseguradoras directas.

3.3. Mercados de reaseguros, retrocesión y potenciales espirales de reaseguro

40. En los años 80's una espiral de retrocesión afectó los sindicatos del Lloyd's y las compañías del mercado de Londres que ofrecían reaseguro de exceso de pérdida, la llamada espiral LMX. Debido a la opacidad, algunos aseguradores directos y reaseguradores tenían, sin saberlo, reasegurados sus propios riesgos. Sin embargo, cuando la espiral se corrigió, las pérdidas eran contenidas por los mercados de seguros y de reaseguros. Si bien algunas compañías y suscriptores individuales sufrieron graves pérdidas, no hubo un impacto sistémico en el mercado financiero en general ni en la economía real.

41. La espiral LMX añade un giro específico a la literatura de las crisis sistémicas ya que se originó en todo un mercado compuesto por muchos participantes individuales. En concreto, los

sindicatos de Lloyd's y las compañías del mercado de Londres estaban en el centro de la espiral LMX. Los vínculos directos entre varios sindicatos individuales sugieren que en una perspectiva sistémica sería insuficiente centrarse sólo en los sindicatos individuales. Al contrario, la red de sindicatos de Lloyd's debe ser analizada en su totalidad. De cara al futuro, el reto de la vigilancia macroprudencial será, con el tiempo, explorar la amplia red lo suficiente como para incluir también los fenómenos del mercado y no sólo la evolución del mercado o de compañías individuales que se consideran de importancia sistémica. (Un mayor detalle de la espiral de reaseguro LMX se encuentra en el apéndice A6).

42. Desde los años 80's, la regulación del reaseguro se ha fortalecido de manera significativa: ahora el reaseguro está sujeto a regulación y supervisión en las principales jurisdicciones (para más información sobre los cambios en los regímenes de supervisión de reaseguro ver apéndice A1). Los requisitos específicamente encaminados a la prevención de futuras espirales de reaseguro se centran en dos aspectos. En primer lugar, los (re)aseguradores son siempre responsables de la obligación contractual original suscrita en la póliza. Ellos tienen "*en juego su pellejo*", lo que constituye un elemento de disciplina en la gobernabilidad del riesgo. En segundo lugar, las reaseguradoras deben introducir transparencia mediante la documentación y divulgación del origen de riesgo, de lo contrario habitualmente se aplicará una cláusula de exclusión en la retrocesión.

43. Sin embargo, la pregunta sigue siendo si las espirales de reaseguro son todavía posibles. Además de la regulación y supervisión fortalecidas según lo indicado en el párrafo anterior, es probable que la respuesta sea "no", también debido a que las retrocesiones entre reaseguradoras que compiten son insignificantes. Los reaseguradores tienen pocos incentivos para asumir negocios cedidos de sus competidores. Sus carteras de riesgo son similares y hay poco o ningún beneficio de diversificación que se pueda obtener al asumir retrocesiones de los competidores. Cuando un reasegurador acepta retrocesiones de un competidor, típicamente es en líneas de negocio especiales en las que no está activo, obteniendo con ello un beneficio de diversificación. Los reaseguradores también están interesados en la colocación de capas de mayor riesgo, ya sea en el mercado de capitales a través de titularización o en el mercado de retrocesiones, este último sin embargo se coloca con retrocesionarios especializados fuera del mercado de reaseguros de los competidores.

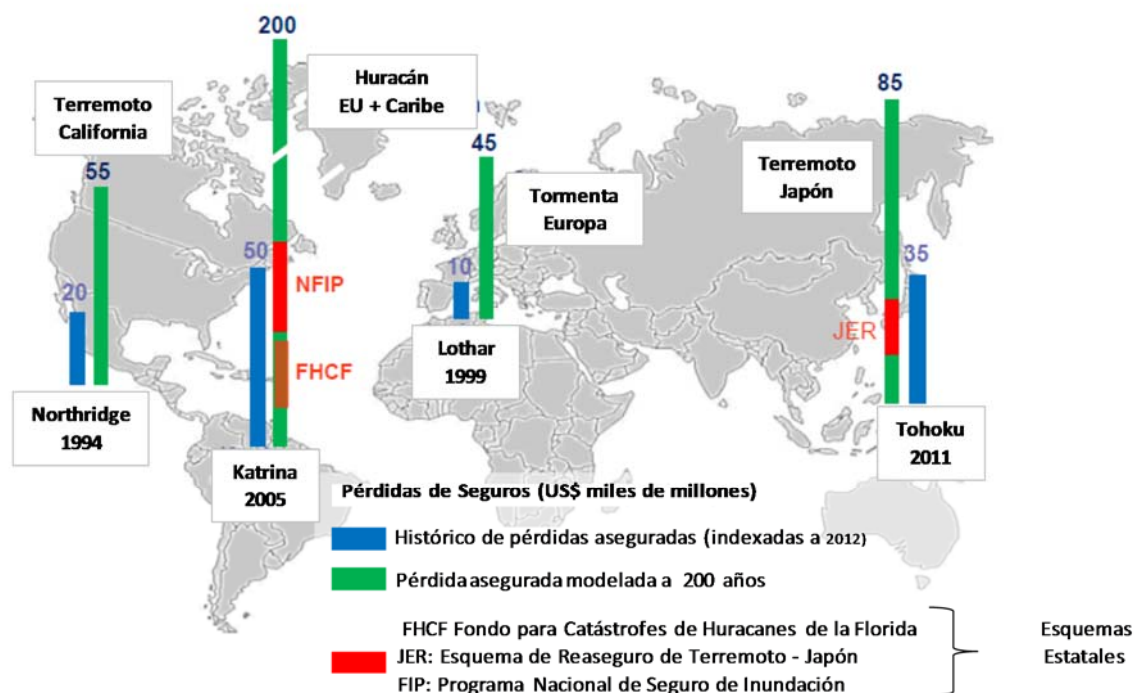
44. En este contexto es importante recordar que en 2005 y 2011 se produjeron una serie de grandes catástrofes naturales que impactaron diversas regiones del mundo. Aunque estas catástrofes desencadenaron retrocesiones en ambos años, no se observó la formación de espirales de retrocesión. Esto tiene un marcado contraste frente a los desarrollos de los años 80's, cuando una reclamación importante, la pérdida de la plataforma petrolera Piper Alpha en la costa de Escocia, provocó no sólo capas de retrocesión, sino también, en última instancia, una espiral LMX (ver apéndice A6 para un análisis detallado de la espiral LMX y sus consecuencias para la reglamentación de reaseguro).

3.4. Absorbiendo grandes riesgos

45. El reaseguro de grandes riesgos inicialmente asumidos por aseguradoras directas -es decir, con bajas probabilidades de ocurrencia, pero altos niveles de severidad- es la actividad principal de las reaseguradoras. Los grandes riesgos son típicamente asociados a catástrofes de la naturaleza (terremotos, tsunamis, huracanes e inundaciones). Pero también existen grandes riesgos en el

segmento de seguros de vida. Pueden ser causados por el brote de pandemias, también por cambios imprevistos en la longevidad y en la mortalidad. La Figura 13 muestra las potenciales pérdidas de seguros por catástrofes naturales en cuatro regiones diferentes del mundo en un horizonte de tiempo de 200 años (llamado también evento de 1:200 años).

Fig. 13 - Las cuatro mayores pérdidas aseguradas por catástrofes naturales en el mundo (reales y potenciales)



Fuente: información de la industria

46. Las pérdidas potenciales derivadas de grandes riesgos se distribuyen de forma irregular a lo largo de todo el mundo. Las aseguradoras con actividades limitadas a fronteras nacionales o regionales están seriamente expuestas a eventos de pérdida individuales. El reaseguro global permite una mejor diversificación de los riesgos de muchas líneas de negocio y -más importante- en muchas zonas geográficas. Se mitiga el potencial impacto de grandes pérdidas en las aseguradoras directas y beneficia tanto a asegurados como a accionistas. Un corolario es que las grandes aseguradoras directas con una cartera diversificada a nivel mundial tienden a ceder menos negocios a reaseguradoras que sus competidores más pequeños con alto potencial de acumulación de grandes riesgos en regiones específicas.

47. Estas consideraciones ponen de relieve por qué el reaseguro es una actividad global casi por defecto. Por ejemplo, los reaseguradores no domiciliados en Estados Unidos suscriben más de la mitad del negocio de reaseguro cedido allí. Este resultado tiene que ver con múltiples factores, incluyendo diferencias en la supervisión del reaseguro y sistemas fiscales de las respectivas jurisdicciones.

48. Las consideraciones hechas ilustran también la razón por la cual los reaseguradores globales tienden a tener carteras de riesgo similares. Todos ellos suscriben terremoto,

inundaciones y huracanes. Es importante darse cuenta sin embargo que las carteras de riesgo similares no conducen a un mayor riesgo de pérdida en el agregado de la industria. Los riesgos de catástrofes naturales son idiosincráticos. Son independientes entre sí¹⁸ y no están correlacionados con el ciclo económico¹⁹ o con la evolución del mercado financiero.

49. Esto último define una diferencia clave entre el seguro y la banca. En los balances bancarios, la exposición de crédito es el riesgo dominante y está vinculado al ciclo económico. En el preámbulo de la actual crisis financiera, la ingeniería financiera y la creación de entidades de propósito especial, aparentemente no ligadas a los balances bancarios, pueden generar la impresión de que los riesgos habían sido particionados, separados y diversificados, lejos de cualquier institución financiera. Pero como la crisis lo reveló, el colapso generalizado en los precios de bienes raíces en un gran número de países industrializados creó un shock común que afectó a casi todos los bancos al mismo tiempo y con gravedad casi fatal.

50. Tales choques, con consecuencias potencialmente graves, serían difíciles de encontrar en el reaseguro. Como se expuso en el documento IFS,²⁰ al final de 2010 el capital de los reaseguradores globales fue de aproximadamente US\$ 440 miles de millones. Los modelos sugieren que pérdidas aseguradas de más de US\$ 200 mil de millones podrían ser absorbidas sin poner en peligro la viabilidad de la industria. Para poner este valor en perspectiva, la pérdida económica de los huracanes Katrina, Rita y Wilma fue alrededor de US\$ 125 mil millones y las pérdidas económicas de todas las grandes catástrofes naturales en todo el mundo que se produjeron en 60 años comprendidos entre 1950 y 2010 ascendió a US\$ 2.100 miles de millones (en dólares de 2010).²¹ En el apéndice se resume la historia de años de catástrofes naturales muy grandes y su impacto en las reaseguradoras (ver apéndice A2), y se repasan ejercicios de modelos que combinan la ocurrencia simultánea de catástrofes naturales severas y graves dificultades financieras.²²

51. La evidencia de que las reaseguradoras pueden absorber grandes catástrofes sin sufrir deterioros de solvencia significativos a largo plazo, se da en la figura 14, donde se utiliza la evolución del capital como medida aproximada de la evolución de la solvencia de las aseguradoras. Se muestra la media, la mediana y los cuartiles de distribución del agregado del capital de los accionistas de los 10 reaseguradores mundiales más grandes entre 2007 y 2011. Mientras que los cambios año a año de los fondos propios son el resultado de muchos factores

¹⁸ En este contexto, es útil agrupar los terremotos y tsunamis como un solo y mismo riesgo que afecta a ciertas zonas costeras.

¹⁹ Por supuesto, las catástrofes naturales afectan la actividad económica en particular en los países más pequeños. Pero como es de esperar, la presencia de un seguro tiende a mitigar los impactos adversos. Dahlen et.al. (de próxima publicación) encuentra que los países donde la penetración de los seguros ha alcanzado un cierto nivel tienden a recuperarse más rápido de las catástrofes naturales que los países con menor penetración de los seguros.

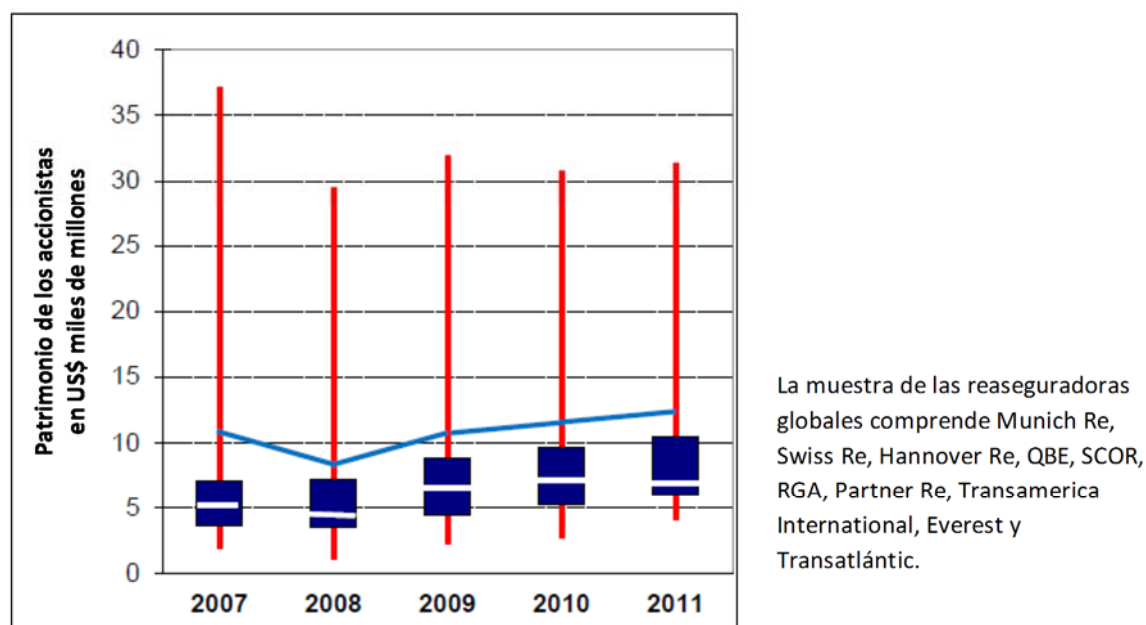
²⁰ IAIS 2011b, 30.

²¹ Comunicación de la industria a RTG, julio 2011.

²² Conclusiones similares fueron publicadas en un reporte del Grupo de los 30 (2006).

(incluyendo la evolución de los rendimientos de las inversiones), los datos muestran que las reaseguradoras resistieron bien el 2011 -un año record de pérdidas por catástrofes aseguradas-. Al final del período, tanto la media como la mediana de las posiciones de capital de los accionistas eran más grandes que a principios de año. También es ilustrativo el hecho de que en 2008, como resultado de la crisis financiera, el capital de los accionistas de los 10 principales reaseguradores accionistas disminuyó casi un 20%. Obviamente, el choque originado en un sistema financiero más grande era un desafío mayor para la industria de reaseguros que las grandes pérdidas asociadas a la realización de la actividad de reaseguro -la suscripción de grandes riesgos.

Fig. 14 - Evolución del patrimonio de los accionistas de las 10 principales reaseguradoras globales



Las barras blancas indican la mediana del patrimonio; las líneas azules la evolución en el tiempo de la media de los recursos propios; líneas rojas el punto más alto y el más bajo de los cuartiles de la distribución.

Fuente: datos de las compañías

3.5. *Absorbiendo una combinación de eventos de pérdidas extremas*

52. Esta sección muestra los resultados de los escenarios de pruebas de estrés extremas²³ que afectan a las aseguradoras directas y a reaseguradores. Los escenarios incluyen dificultades financieras del mercado, catástrofes naturales severas y la quiebra de una reaseguradora grande. En otras palabras, consideran eventos de la cola de la distribución, combinando la reciente crisis financiera y la serie de catástrofes naturales extremas experimentadas en 2010 y 2011, que afectaron tanto los activos como los pasivos de aseguradores directos y de reaseguradores.

53. Los resultados son similares para ambos, aseguradoras directas y reaseguradores. El impacto en el capital (que en este contexto sirve también como indicador de solvencia) de las

²³ Ver también el apéndice A5, para una discusión sobre simulaciones de catástrofes en las pruebas de estrés.

grandes crisis de los mercados financieros es mucho mayor que el efecto adverso de los grandes eventos de pérdidas catastróficas. Al agregar la quiebra de una gran reaseguradora, comparativamente se tendría una pequeña contribución al total de las pérdidas absorbidas por las aseguradoras directas.

54. El apéndice también examina la posición de capital de una compañía de reaseguros ficticia bajo escenarios de pérdidas extremas. Las conclusiones son que las reservas de capital absorberían incluso la combinación de los problemas de los mercados financieros y las grandes catástrofes naturales. Sin embargo, las consideraciones serían incompletas si no se hace referencia a los acontecimientos recientes cuando un gran conglomerado de seguros estaba involucrado en actividades no aseguradoras.

55. Las pérdidas en el nivel incurrido por AIG Financial Products (FP) serían de hecho mucho mayores que las reservas remanentes referidas en el escenario extremo descrito. A la luz de las garantías de la matriz, las mismas podrían conducir a la quiebra del grupo de reaseguros en cuestión. En la medida en que un grupo quebrado estaba involucrado significativamente en actividades no aseguradoras interconectadas, su quiebra podría suponer proporciones sistémicas. En el caso de AIG, las autoridades estadounidenses decidieron que, de hecho, una quiebra podría tener implicaciones intersectoriales graves y acordaron apoyar a la matriz para que AIG FP pudiera honrar los contratos de CDS que había contraído con grandes bancos mundiales. Esto ilustra por qué es de suma importancia que los supervisores, tanto a nivel nacional como internacional, monitoreen los cambios en los modelos de negocio de las entidades de reaseguro. Por otra parte, tal supervisión fortalecida debe ampliar el ámbito de regulación para incluir, en particular, actividades no reaseguradoras que podrían tener consecuencias potencialmente negativas para el conglomerado y el sistema financiero más amplio.

3.6. Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera

56. El mercado de reaseguros es más concentrado que el mercado de seguros directo, sobre todo en el segmento de reaseguros de vida. Mientras que en los últimos años se ha observado un ligero deterioro de las calificaciones de fortaleza financiera de las reaseguradoras, el cambio de calificaciones de reaseguradoras es menos pronunciado que en el segmento de aseguradoras directas. En su conjunto, estos hechos conducen a un incremento marginal de la interconexión en el mercado de seguros, y marginalmente a mayores riesgos de contraparte para las aseguradoras directas.

57. El fortalecimiento de la supervisión de los reaseguradores en combinación con las nuevas normas de transparencia y revelación parece haber reducido el riesgo de espirales de retrocesión. Aunque en 2005 y en 2011 catástrofes naturales muy grandes indujeron capas de retrocesión, no se produjeron espirales. Esto fue un marcado contraste con el comienzo de los años 80's cuando un gran evento en particular desencadenó la espiral LMX cuyo costo finalmente afectó a los accionistas en GB£ 8 miles de millones.

58. A través de los años los reaseguradores han demostrado una resistencia notable a la absorción de los grandes riesgos en línea con su modelo de negocio principal. La naturaleza global del negocio de reaseguro permite acumular riesgos ampliamente idiosincráticos y no correlacionados. A finales de 2011, a pesar de una serie de grandes catástrofes sin precedentes en

la región Asia-Pacífico y el hemisferio occidental, los 10 principales reaseguradores globales monitoreados en una muestra, reportaron más capital propio que a principios de año.

59. Una prueba de estrés extremo sugiere que grandes grupos de reaseguro son propensos a absorber incluso una cola ancha combinando catástrofes severas y un mercado financiero estresado. El análisis de estrés del apéndice A5 indica que los aseguradores y reaseguradores son susceptibles de ser afectados más por la evolución adversa de los mercados financieros que por asumir grandes riesgos relacionados con su modelo de negocio tradicional.

60. Sin embargo, la experiencia de la crisis financiera sugiere que los grupos reaseguradores y los conglomerados (y aseguradores directos) que están fuertemente involucrados en actividades no aseguradoras pueden llegar a ser tanto creadores como amplificadores de crisis sistémicas. El período previo a la actual crisis financiera ha demostrado que el ritmo de innovación financiera y el cambio correspondiente en los modelos de negocio pueden ser rápidos. Los supervisores deben monitorear constantemente la innovación y los cambios en los modelos de negocio de seguros, y estar preparados para desarrollar el ámbito regulatorio para incluir las actividades no aseguradoras, en particular, que podrían tener consecuencias potencialmente negativas para los conglomerados y el sistema financiero más amplio.

4. Actividades relacionadas con el mercado financiero

61. La convergencia entre mercados de seguros y financieros ha sido un tema recurrente en la literatura -y quizás no tanto en la práctica empresarial. Intelectualmente, es fácil de conceptualizar un mercado global de gestión de riesgos financieros, donde las reaseguradoras y bancos de inversión, en particular, ofrecen servicios similares, aunque con base en un conjunto de competencias básicas diferentes. Todo lo que se requiere para una convergencia funcional es una separación y posterior recomposición de las cadenas de valor del reaseguro y de la banca de inversión, respectivamente. También es fácil identificar los factores de convergencia. Cummins, por ejemplo, señala (i) el surgimiento de la gestión de riesgos empresariales, (ii) el rápido crecimiento del valor de las propiedades en las regiones propensas a catástrofes, que incentiva la transferencia de grandes riesgos al mercado de capitales, y (iii) las imperfecciones del mercado en respuesta a determinados enfoques regulatorios, contables y fiscales.²⁴ De hecho, algunos de estos incentivos han dado lugar a productos y soluciones específicas, y son el tema de esta sección sobre actividades de los reaseguradores relacionadas con el mercado financiero.

62. Si tuviera que existir una la convergencia entre el seguro y la banca a gran escala, de hecho las reaseguradoras -o aseguradoras directas que participan en actividades afines- serían el eje central del mercado financiero más amplio, lo que podría amplificar y contribuir al riesgo financiero sistémico. Sin embargo, el registro no es tan preciso como parecen sugerir los modelos ideales. El mercado de títulos vinculados a seguros (ILS), por ejemplo, que es sin duda un caso en que la convergencia ha ido más lejos, sigue siendo pequeño en relación con la transferencia de riesgo a las reaseguradoras globales, y más pequeño aún en comparación con el mercado global de valores respaldados con activos (ABS). Estas consideraciones son importantes al momento de valorar las actividades de reaseguro no tradicionales y las no reaseguradoras de los reaseguradores, frente a actividades financieras similares realizadas por los bancos y la banca en la sombra.

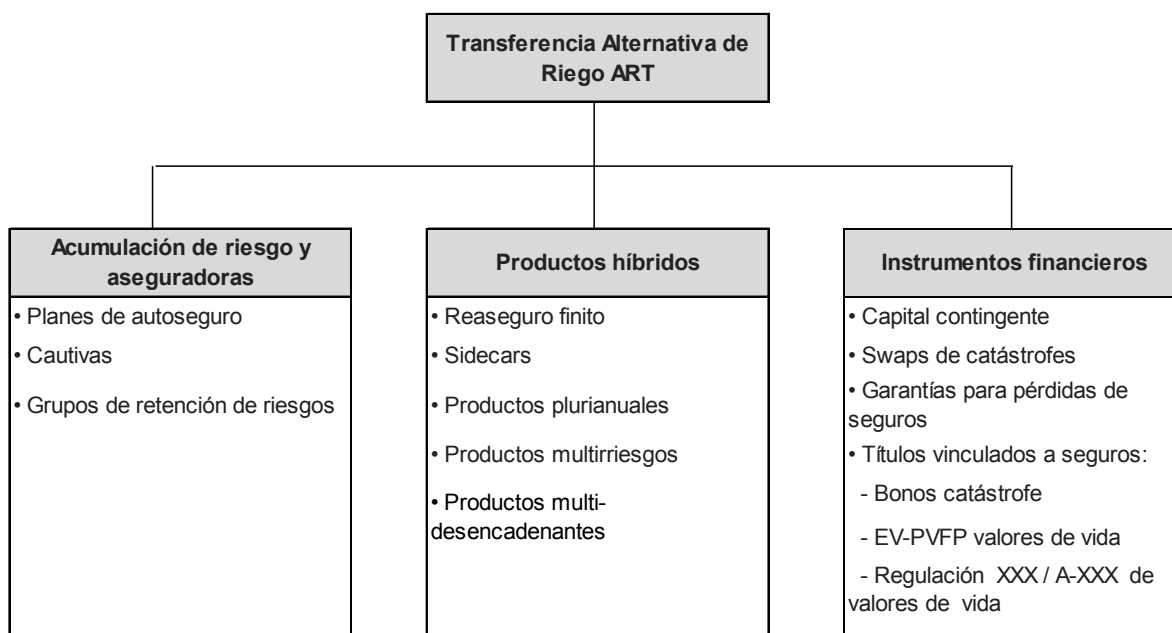
²⁴ Ver Cummins 2005, 190.

63. La gama de innovaciones que amplían el mundo del (rea)seguro tradicional con productos que incorporan, parcial o totalmente, características del mercado financiero, es amplia. La Figura 15, que es adaptada de un artículo de investigación académica²⁵, resume la evolución de la ART. Se muestra el mundo de la ART y su diversificación, yendo desde los esquemas más tradicionales de transferencia de riesgo, tales como las cautivas hasta los híbridos (incluyendo reaseguros finitos) y productos relacionados, en última instancia, con el mercado financiero. Este último incluye ILS, representando una amplia categoría que incluye bonos catastróficos (abreviando, bonos cat) y diversas variantes de productos titularizados en el sector de seguros de vida. La última categoría no incluye productos derivados tales como CDS, que se desarrollaron fuera del sector asegurador y no son tratados como productos de seguros para fines regulatorios y contables. También hay que señalar que ciertas variantes de ART (tales como los "planes de autoseguro") no están comprendidos en el sentido tradicional de los seguros.

64. En aras de la brevedad este documento se centrará en cuatro desarrollos de la ART - (i) reaseguro finito, o como es más frecuentemente denominado, reaseguro financiero, (ii) varias formas de titularización vinculadas a seguros, (iii) garantías para pérdidas de seguros (ILW) y (iv) derivados de crédito como los CDS y las obligaciones de deuda garantizadas (CDO). Estas últimas abren el mundo del reaseguro tradicional y no tradicional al mercado de productos financieros desarrollados fuera de la industria de reaseguros. En la clasificación de la IAIS de la Figura 7 las mismas se definen como actividades no reaseguradoras (NRI). Como se ha señalado ya, la clasificación de actividades de reaseguro en: no tradicionales (ILS y reaseguro finito) y no reaseguradoras (como suscripción de CDS / CDO) será importante para determinar el riesgo sistémico potencial de los grupos (re)aseguradores que participan en estas actividades.

²⁵ Ver Cummins y Weiss 2009, 506.

Fig. 15 - Innovación del sector reaseguros



Fuente: Adaptado de Cummins y Weiss (2009), p 506

4.1. Reaseguro finito (o financiero)

65. En la ART, el reaseguro finito²⁶ es quizás el producto más ampliamente utilizado. Aunque no existe una definición comúnmente aceptada, determinadas operaciones de reaseguro finito mitigan la fluctuación de los resultados del negocio asegurador a lo largo de varios años, e incluyen los ingresos de la inversión de las primas pagadas por el cedente cuando se determina el precio del producto.²⁷

66. Los beneficios de la financiación en los contratos de reaseguro finito a menudo se acumulan en plazos cortos sin ninguna operación de seguro subyacente o transferencia de riesgo. En estos casos, el reaseguro finito puede involucrar elementos de intermediación crediticia. Un acuerdo deliberadamente abusivo podría inducir a los accionistas, auditores y supervisores a equivocarse, y podría poner en peligro la capacidad futura de la aseguradora directa para cumplir con sus obligaciones frente a las reclamaciones. Con el fin de minimizar el uso fraudulento del reaseguro finito, las transacciones deben ser analizadas a fondo. Los supervisores normalmente

²⁶ El término "finito" se refiere al hecho de que la transferencia del riesgo tiende a ser más limitada que en los términos y condiciones de los, también limitados, productos convencionales. Sin embargo, una serie de jurisdicciones requieren la demostración de la efectiva transferencia de riesgo y la estrecha supervisión del reaseguro finito para su aceptación -y tratamiento para propósitos regulatorios, contables y fiscales- como un contrato de reaseguro.

²⁷ Una descripción más detallada se encuentra en la publicación de IAIS sobre reaseguro finito. Ver IAIS 2006b.

analizan la sustancia sobre la forma y piden una transferencia de riesgo significativa simultáneamente con mecanismos apropiados de divulgación.

67. Si bien la imposibilidad de honrar futuras reclamaciones perjudicará a los asegurados, es importante recordar que las operaciones de reaseguro finito con transferencia de riesgo no implican apalancamiento, y no se extienden más allá de las dos partes contratantes. Por estas razones, es difícil ver cómo la potencial desaparición de un asegurador primario en particular podría crear riesgos para el sistema financiero más amplio o en la economía real.

4.2. Títulos vinculados a los seguros

68. La justificación de los títulos vinculados a seguros (ILS) se deriva de muchas fuentes.²⁸ Una de ellas es la necesidad de dar capacidad para asegurar valores de propiedades de alto precio en rápido crecimiento, en regiones expuestas a huracanes y tifones (la costa estadounidense del Golfo y partes de Asia), o a terremotos (California y Japón, por ejemplo). La actual capacidad de seguro directo y de reaseguro no sólo puede ser insuficiente para financiar las pérdidas derivadas de un gran evento catastrófico, sino que podría ser ineficaz y muy costosa para que las aseguradoras mantuvieran capacidad permanente para grandes riesgos catastróficos definidos como 1:250 años, o 1:500 años. Por lo tanto, una propuesta razonable para aseguradores directos y reaseguradores es transferir parte de los grandes riesgos catastróficos a la inmensa capacidad del mercado global de capitales. En principio, los aseguradores directos y las compañías de reaseguro enfrentan las mismas exigencias cuando acceden al mercado de capitales. Sin embargo, las reaseguradoras han vuelto a jugar un papel más activo en la colocación de títulos vinculados a los seguros que las aseguradoras directas.

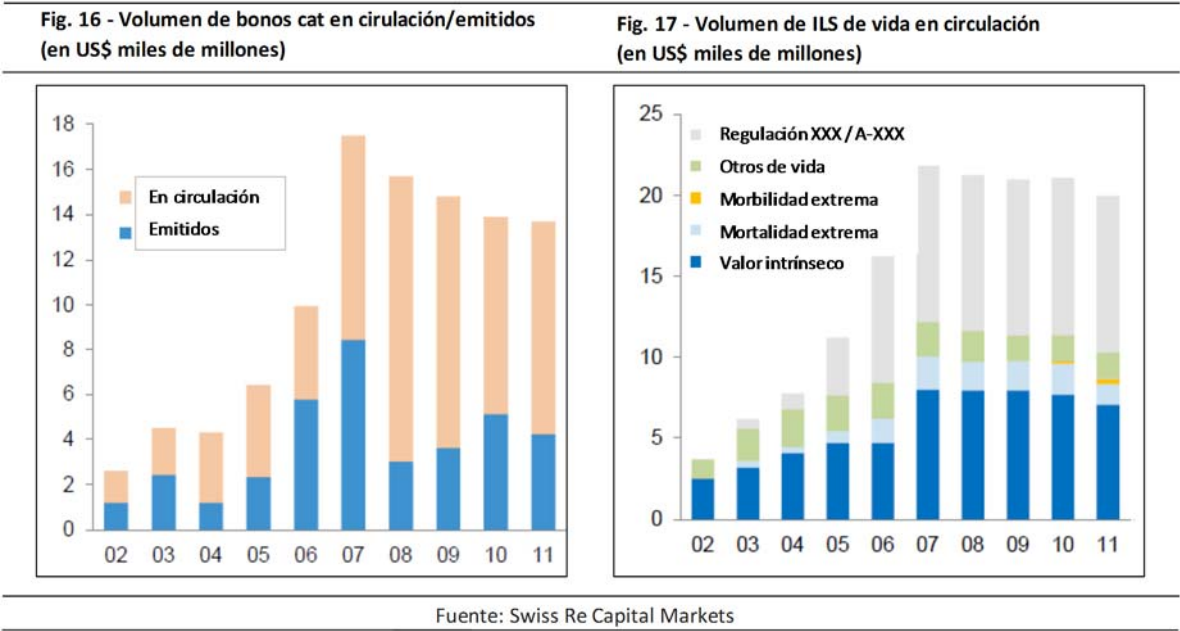
69. Los primeros ILS emitidos eran bonos catastróficos (o bonos cat) ofrecidos en respuesta a la escasez de capacidad después del huracán Andrew (1992). La mayoría de ILS se refieren a un conjunto de riesgos subyacentes asegurados que son de baja frecuencia y alta severidad, o en definitiva, grandes riesgos. Además de los eventos catastróficos de no-vida, los ILS también se extienden a los seguros de vida en los que cubren grandes riesgos asociados con fuertes incrementos en la mortalidad (causada por pandemias, por ejemplo), o cambios imprevistos en la longevidad. En los últimos años, los ILS también se basaron en una alta frecuencia, riesgos de la cartera del seguro de automóviles, lo que demuestra que la técnica de titularización podría aplicarse a una amplia gama de las obligaciones de seguros.

70. Las transacciones de ILS aumentaron de casi cero en 1997 a cerca de US\$15 miles de millones en 2007, pero han disminuido desde entonces, en gran parte debido a la falta de apetito de los inversionistas por operaciones de seguros de vida con garantías ofrecidas por aseguradoras con una sola línea de negocios.²⁹ Los bonos catastróficos también alcanzaron su punto máximo en 2007 en alrededor de US\$7 miles de millones, disminuyendo a principios de 2008 habida cuenta de los excedentes de capacidad de reaseguro tradicional, y acabándose por completo en

²⁸ Otras ideas se encuentran en un estudio detallado de IAIS sobre titularización de (rea)seguros. Ver IAIS 2009.

²⁹ Estos datos no incluyen las transacciones de "pagos en vida" cuando las pólizas de seguro de vida entera son vendidas por el beneficiario o asegurado por un importe superior a su valor de rescate, pero inferior al de la carátula de la póliza o valor asegurado.

septiembre de 2008 tras el colapso de Lehman Brothers. Resultó que cuatro bonos catastróficos habían sido respaldados por una garantía de mala calidad, que estaba cubierta por un swap de rendimiento financiero (TRS) ofrecido por Lehman (véase también la Figura 16 a continuación). El TRS fracasó tras el colapso de Lehman.³⁰ Cuando la calificación de los cuatro bonos garantizados por el TRS bajó posteriormente, los inversionistas se echaron totalmente para atrás en el mercado de bonos cat por el temor de que otros bonos tendrían una exposición parecida al riesgo de crédito. El mercado se reanudó en febrero de 2009 con emisores que introdujeron colaterales más conservadores y los mercados de reaseguros comenzaron a presionar.



71. El papel de la titularización como herramienta de gestión del capital se destaca por el valor incorporado (EV) en la titularización del sector de seguros de vida. Al obtener nuevos negocios, las aseguradoras de vida deben pagar comisiones a los agentes y corredores. Los pagos por adelantado se difieren sobre la duración de la póliza de seguro de vida, y los costos de adquisición diferidos (DAC) se capitalizan como un activo en el balance. Este activo intangible puede ser monetizado a través de la titularización. De manera similar, las aseguradoras de vida pueden monetizar el valor presente de ganancias futuras (PVFP). La esencia de las transacciones es que están diseñadas para proporcionar financiación. Al tiempo que implican transferencia de riesgo (principalmente de mortalidad y de caducidad), la razón principal es movilizar el valor intangible vinculado al negocio del seguro de vida. En la medida en que los productos titularizados incluyen productos sensibles a la tasa de interés (debido a las garantías de tasa de interés, por ejemplo) los inversionistas de títulos EV-PVFP vinculados a productos de seguros pueden enfrentar riesgos importantes de tasa de interés.

³⁰ En un bono cat típico, los ingresos de la emisión se invierten en colaterales para asegurar que todos los pagos de interés, por el principal y por contingencias catastróficas, se pueden hacer en el momento oportuno. Los emisores de los cuatro bonos en cuestión optaron por mantener un colateral de calidad inferior, junto con un TRS emitido por Lehman para protegerse del deterioro de la garantía.

72. La titularización también se utiliza para financiar ciertos requisitos de capital regulatorio. En EU las aseguradoras de vida consideran los requerimientos de reservas bajo la Regulación XXX (vida temporal con prima nivelada) y A-XXX (para vida universal con garantías) mayores que lo que podría justificarse por los aspectos económicos de la compañía.³¹ Para movilizar las reservas redundantes, la aseguradora de vida emite un bono a través de un vehículo de propósito especial, que es equivalente a la diferencia entre el requerido y las reservas justificadas por causas económicas subyacentes. Al final, los inversionistas tienen el bono colateralizado con las reservas redundantes, mientras que el asegurador puede utilizar los fondos obtenidos a través de la monetización de esas reservas para suscribir nuevos negocios.

73. Como se muestra en la Figura 17 anterior, el grueso de los ILS en el sector de seguros de vida se refieren a títulos EV-PVFP y la regulación XXX / A-XXX de titularizaciones, con una participación de más del 80% del saldo pendiente al final del 2011. A pesar de que el volumen de ILS también disminuyó después de 2007, la caída del mercado no fue tan pronunciada como la observada en el mercado de bonos catastróficos.

74. El saldo vigente de títulos vinculados a seguros de vida y no vida palidece en comparación con el volumen de títulos respaldados con activos (ABS). A finales de marzo de 2012, Bloomberg informó un volumen total vigente en ABS de US\$1.916 miles de millones. Esto es casi 200 veces el volumen de bonos catastróficos vigentes y casi 100 veces el volumen de títulos vinculados a seguros de vida. En este momento, es difícil ver cómo el mercado marginal de ILS podría aumentar las preocupaciones sistémicas, pero en el futuro su crecimiento y potencial de implicaciones sistémicas necesitan ser monitoreados cuidadosamente.

4.3. Garantías para pérdidas de seguros

75. Las garantías para pérdidas de seguros (ILWs) son contratos específicos de reaseguros o derivados que vinculan pagos, predefinidos, por reclamaciones por pérdidas catastróficas incurridas por toda la industria (las pérdidas de la industria como desencadenante), o un subconjunto de las mismas más que las pérdidas agregadas por un evento catastrófico de una compañía en particular. En algunos casos las ILW incluyen dos requisitos para activarse. Además de las pérdidas de la industria como detonante, el contrato puede estipular una cláusula de pérdida neta liquidada, lo cual requiere que para activar el requisito, la entidad (re)aseguradora que compra la protección demuestre que también ha incurrido en una pérdida de un nivel mínimo predeterminado. Dado que en la mayoría de los casos las ILWs no son colateralizadas, la cedente debe supervisar y administrar el riesgo de crédito asociado a la contraparte que proporciona la protección.

76. La suscripción de negocios de seguros con carácter indemnizatorio y con cobertura del riesgo de seguros con títulos con un desencadenante de toda la industria, necesariamente crea riesgo. En los últimos años los analistas de la industria han observado progresos significativos con respecto a la identificación de los factores desencadenantes de las pérdidas, y concluyen que estas mejoras impulsan aún más el crecimiento del mercado de las ILW.³² Desde una perspectiva de

³¹ La Regulación Triple-X determina los requisitos legales de valoración para la mayoría de los seguros de vida. Para mayor información sobre la Regulación XXX, comparar también: Modelo Regulatorio para Valoración de Seguros de Vida NAIC, 830-1.

³² Ver Carpenter 2012; Willis Capital Markets & Advisory 2012.

supervisión, sin embargo, se necesita una mayor atención a la gestión y medición del riesgo de crédito inherente a las ILW.

77. Uno de los elementos más débiles de los productos ILW con un único desencadenante es la ausencia de interés asegurable, lo que hace de las ILW más afines a los derivados financieros. Una vez más, esta característica sugiere la necesidad de una estrecha vigilancia del crecimiento futuro del mercado de ILW. Los supervisores también pueden querer fomentar una colateralización apropiada de las ILWs.

78. Dos factores adicionales son importantes cuando se evalúa el riesgo sistémico potencial asociado a los títulos vinculados a los seguros. En primer lugar, es fundamental diferenciar entre la titularización de las obligaciones de vida y las de no-vida (como en los bonos catastróficos y en la titularización de los riesgos de mortalidad y de longevidad) y la titularización de PVFP o de EV vistos en el sector de seguros de vida. En el sector de seguros de no-vida se da una transferencia de grandes riesgos al mercado de capitales con un mínimo riesgo de mercado financiero (básicamente tasa de interés) de riesgo, mientras que la titularización de seguros de vida puede involucrar un grado considerable de riesgos del mercado de renta variable, de tasa de interés y de crédito. Los riesgos dependen de la composición y la cantidad de renta variable en la cartera de inversiones de la aseguradora de vida, la naturaleza del negocio subyacente (básicamente la presencia y naturaleza de la tasa de interés o de garantías de ingresos), y si el título tiene crédito envuelto. Dicho esto, el pequeño volumen de títulos EV-PVFP vigentes sugiere que, al menos por el momento, el potencial de riesgo sistémico de estos instrumentos es muy poco significativo.

79. En segundo lugar, hay que examinar el potencial de interacciones sistémicas entre los precios de los ILS y los precios de otros instrumentos financieros. Quienes respaldan los ILS han sostenido tradicionalmente que los títulos vinculados a seguros son atractivos para los inversionistas ya que muestran poca o ninguna correlación con otros activos financieros. Como las inversiones conocidas como "beta-cero", se cree que los bonos catastróficos, en particular, proporcionan un beneficio de diversificación atractivo para cualquier cartera. Si bien esto parece cierto, en principio, el contagio extremo experimentado en 2008 durante la crisis financiera exige una visión más matizada. Como señalan Cummins y Weiss "en condiciones normales, los bonos catastróficos están cerca del beta-cero con respecto a los rendimientos totales de acciones y bonos." Sin embargo, en el período julio 2007-enero 2009, los rendimientos de los bonos cat mostraron mayores correlaciones con los retornos de otros tres índices, con correlaciones que van desde 0,19 (índice Barclays CMBS) a 0,47 (índice Merrill-Lynch de bonos corporativos con calificación BBB).³³ El cambio en la correlación pone de relieve la idea, por ahora familiar, de que lo que en tiempos normales son relaciones estables y positivas pueden resultar repentinamente en relaciones negativas y desestabilizadoras durante las crisis sistémicas.

4.4. Derivados de crédito

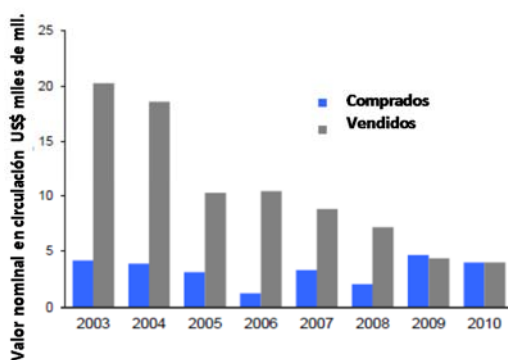
80. Por último, los derivados de crédito son un área donde la convergencia de los productos ofrecidos por (re)aseguradoras y bancos de inversión ha progresado más y donde los productos y soluciones ofrecidos por (re)aseguradoras se extienden claramente más allá de la línea del territorio de los seguros. Para simplificar nos centraremos sólo en la suscripción de swaps de

³³ Cummins and Weiss 2009, 532.

incumplimiento de crédito, dejando de lado muchas otras formas de derivados de crédito vinculados a productos de seguros.

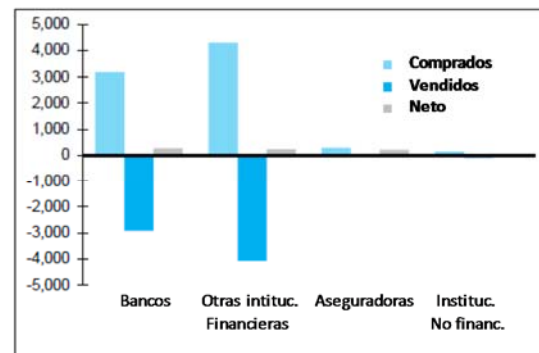
81. Si bien un número de subsidiarias no aseguradoras de grupos de aseguradores directos y reaseguradores comenzó a ofrecer swaps de incumplimiento crediticio, ya en el 2000 la mayor parte de la industria se abstuvo de suscribir CDS y los utilizaron sólo para fines de cobertura. En 2003, el RTG de IAIS comenzó el seguimiento de las actividades no aseguradoras de los CDS. La Figura 18 siguiente reproduce los datos globales del RTG para CDS comprados y vendidos (valor nominal en circulación) por las compañías de reaseguros. Los datos muestran que en los últimos siete años, los reaseguradores han reducido continuamente la cantidad nominal de protección vendida de CDS desde un máximo de US\$20,3 miles de millones en 2003 a un mínimo de US\$4,0 miles de millones en 2010. Al mismo tiempo aumentaron la cantidad de protección comprada desde un mínimo de US\$1,2 miles de millones en 2006 a US\$4 miles de millones en 2010. Si bien los datos muestran que en los últimos años las reaseguradoras han reducido a cero su papel como proveedores netos de protección con CDS, la moderación observada puede llegar a ser temporal.

Fig. 18 - CDS comprados y vendidos por reaseguradores



Fuente: Informe del Mercado de Reaseguros Global IAIS

Fig. 19 - CDS comprados y vendidos por sectores (US\$ billones)



Fuente: Estadísticas de derivados BIS OTC - noviembre 2011

82. Con el fin de evaluar el potencial impacto sistémico de las actividades de los reaseguradores con CDS, el volumen de protección con CDS vendidos se debe comparar con la cantidad nominal de todo el mercado de los contratos de venta de CDS por US\$22,2 billones en circulación en el segundo semestre de 2010.³⁴ A partir del gran total uno puede concluir que las reaseguradoras contribuyeron con menos de 0,02% a la oferta del mercado global de protección con CDS y que su potencial impacto sistémico fue insignificante. El papel insignificante de las reaseguradoras como vendedores netos de swaps de riesgo de crédito también es corroborado por los datos del BIS correspondientes a todo el sector asegurador. Al 30 de junio de 2011, el valor nominal de CDS vendidos por las aseguradoras en su conjunto fue de US\$71 miles de millones. Esto palidece en comparación con los volúmenes ofrecidos por otros participantes del mercado financiero. Los bancos vendieron 40 veces más y otras instituciones financieras vendieron cerca de 60 veces más que el sector (re)asegurador en su conjunto.

³⁴ BIS 2011.

Tabla 1: Reaseguro tradicional e innovaciones del mercado de capitales										
Productos	Estandarización	Transfere- ncia de riesgo	Riesgo en la cola	Liquidez del mercado **	Riesgo de Liquidez*	Riesgo de Crédito **	Riesgo del FM	Intermediación	Acceso al CM	Clasifi- cación
Reaseguro tradicional	Customised	Si	D	n/a	No	D	D	Directo; intermediario	No	TRI
Híbridos										
Reaseguro finito	Customised	D	Bajo	Bajo	Moderado	D	D	Directo; intermediario	No	NT
Sidecars	Customised	D	D	Moderado	Moderado	D	D	Directo; intermediario	SI	NT
Instrumentos financieros										
Swaps de catástrofes	Moderado	Si	D	Moderado	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
Bonos cat de no-vida	Bajo	Si	D	Medio	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
Bonos cat de vida	Bajo	Si	D	Moderado	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
Titularización EV-PVFP	Bajo	D	D	Medio	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
Titularización XXX / A-XXX	Bajo	D	Bajo	Medio	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
Garantías para pérdidas de seguros	Moderado	No	D	Medio	Moderado	D	D	Directo; intermediario	Si	NT
CDS / CDOs	Moderado	D***	Alto	Medio	Medio	Alto	Alto	Directo; intermediario	Si	NRI
* = para el tomador del riesgo ** = para el cedente *** = sin transferencia del riesgo en el caso de swaps especulativos o los llamados swaps descubiertos. n/a = no aplica en caso de reaseguro tradicional CM / FM = mercado de capitales / mercado financiero; riesgo del mercado financiero se refiere al riesgo de tasa de interés y al riesgo del mercado de renta variable. D = Depende de las características del producto, del activo subyacente, lo desencadenantes de la pérdida y el alcance de la cobertura mediante garantía real. TRI / NT / NRI = reaseguro tradicional / reaseguro no tradicional / No reaseguro										
Fuente: IAIS										

4.5. Conclusiones con respecto a la estabilidad financiera

83. La Tabla 1 anterior resume las características esenciales de las innovaciones en los mercados financieros y cómo se comparan con el reaseguro tradicional. Con excepción del reaseguro tradicional y el finito, todas las actividades vinculan al mercado de capitales con las reaseguradoras envueltas en ellas. Sin embargo, el riesgo de liquidez, el riesgo crediticio de contraparte y los riesgos de los mercados financieros (tal como la tasa de interés y el riesgo de mercado de renta variable) son de moderado a alto, únicamente con respecto a las actividades con CDS. Estas actividades se consideran no reaseguradoras según la clasificación de la IAIS. Como también se indica en el documento IFS, las actividades no (re)aseguradoras son más propensas a amplificar y a contribuir al riesgo sistémico que la actividad (re)aseguradora tradicional. Esto también se debe tener en cuenta en el desarrollo de la metodología para la identificación de las aseguradoras globales de importancia sistémica, las llamadas G-SIIs.

84. Es poco probable que el reaseguro finito cree problemas sistémicos. El motivo para contratar reaseguros finitos parece ser predominantemente financiero (fundamentalmente regularización de ingresos para las aseguradoras directas) que, en ausencia de cualquier valor material de transferencia del riesgo, hace del reaseguro finito una transacción puramente orientada a lo financiero. Por esa razón, efectuar un llamado a un monitoreo más estrecho de estos contratos es una estrategia de supervisión prudente.

85. La evolución de los títulos vinculados a los seguros exige una visión diferenciadora. El motivo principal para la emisión de bonos catastróficos y títulos relacionados con seguros de vida vinculados a la longevidad, la mortalidad y al riesgo de pandemia, es la transferencia de grandes

riesgos al mercado de capitales. Pero la cobertura de los riesgos de seguros subyacentes no comprende una concesión de crédito. En consecuencia, la quiebra de un bono catastrófico (fundamentalmente la indemnización de quien respalda el bono catastrófico) no mina una pirámide de crédito. El hecho de que los aseguradores directos sigan siendo responsables ante los titulares de las pólizas originales, asegura, por defecto, un alto nivel de gobernabilidad del riesgo. Puesto que los pasivos de seguros asumidos contractualmente no son transferibles, el asegurador directo (es decir, en este caso el originador del riesgo) debe mantener una parte sustancial de los riesgos en su balance, lo que a su vez refuerza un alto grado de gobernabilidad del riesgo. En este punto, es difícil ver cómo las prácticas asociadas con el modelo de negocio de originar para distribuir, que fue visto como una causa fundamental de la crisis de créditos subprime, podrían diseminarse en el mercado de ILS.

86. Los inversionistas poseedores de títulos EV-PVFP y la regulación de valores XXX / A-XXX también están participando en riesgos de seguros. Desde la perspectiva del emisor, sin embargo, la financiación (fundamentalmente la movilización de activos intangibles) y motivos regulatorios juegan un papel más importante. Estos valores pueden mostrar una considerable sensibilidad a los mercados financieros en función del grado en que los productos que subyacen en la titularización de EV-PVFP contienen garantías de tasas de interés. El valor presente de los beneficios futuros también depende de los supuestos económicos, incluida la elección de la tasa de descuento. Estas características hacen de los títulos EV-PVFP de seguros de vida, más similares a los bonos de titularización emitidos por bancos e instituciones hipotecarias.

87. Las garantías para pérdidas de seguros son otra forma de movilizar la financiación de las reaseguradoras. En contraste con los títulos vinculados a seguros, sin embargo, las ILW normalmente no requieren colateralización y no tienen interés asegurable. Estos elementos clave las hacen más afines a los derivados financieros, lo que requiere una estrecha vigilancia de parte de los supervisores.

88. La suscripción de los swaps de incumplimiento crediticio constituye una actividad no reaseguradora. Los CDS pueden estar vinculados a productos de crédito (mediante la garantía de las hipotecas subprime o de obligaciones de deuda garantizada, por ejemplo). Esto crea, ya que la experiencia lo ha demostrado, un grado considerable de riesgo sistémico para el suscriptor de los swaps de incumplimiento crediticio. Sin embargo, los datos recopilados por el RTG indican que a raíz de las pérdidas causadas por la crisis financiera, las reaseguradoras han reducido drásticamente sus actividades en esta área. También hay que señalar que si bien los CDS conllevan muchas características similares con los contratos de seguros, su tratamiento regulatorio y contable ha dejado claro que son derivados financieros y no contratos de seguros.³⁵

89. Al final, la respuesta a la pregunta de si las actividades no tradicionales y no reaseguradoras de los grandes grupos reaseguradores pueden amplificar y contribuir al riesgo sistémico, y si los grupos de (re)aseguradores con actividad material en estas áreas deben ser definidos como instituciones financieras globales sistémicamente importantes (G-SIFIs), debe darse sobre bases empíricas. La IAIS está desarrollando la metodología para proporcionar esta respuesta.

³⁵ Schwartz 2007, 167-201.

Conclusiones

90. Las conclusiones de este documento de posición coinciden con el documento IFS³⁶ publicado el pasado mes de noviembre. El seguro directo y el reaseguro son fundamentalmente los mismos. Aseguradores y reaseguradores directos realizan sus negocios con base en las mismas técnicas de seguros, y ambos sectores están sujetos a las mismas normas de contabilidad y de supervisión.

91. En línea con el documento IFS, encontramos que es poco probable que el reaseguro tradicional -incluyendo el reaseguro de grandes riesgos- contribuya, o amplifique el riesgo sistémico. Si bien el reaseguro genera conexiones al interior del sector, la estructura jerárquica del mercado de seguros amortigua la propagación de los shocks a través del mercado asegurador. Aunque las reaseguradoras pueden quebrar, en el pasado típicamente las aseguradoras directas han absorbido las pérdidas por reembolsos de reaseguros sin un impacto financiero negativo significativo.

92. A través de los años, los reaseguradores han desarrollado y propagado una serie de innovaciones en el ámbito de la transferencia alternativa de riesgos (ART). En muchos casos la ART simplemente amplía la gama del reaseguro tradicional (por ejemplo, productos multi-anales, multi-línea y multi-desencadenantes). En lo que respecta a las consecuencias, la ART no promueve la intermediación crediticia, y es poco probable que aumente más las profundas preocupaciones sistémicas. En algunos casos, sin embargo, los productos de ART implican poco o nada de transferencia de riesgos, e incluyen características que pueden crear la interdependencia de los mercados financieros con posibles implicaciones sistémicas.

93. Estas consideraciones, apoyadas por la evidencia de la actual crisis financiera, son diferentes en lo que respecta a las actividades no reaseguradoras, como la suscripción de CDS y CDO. Estas actividades implican un considerable potencial sistémico. La respuesta a la pregunta, sin embargo, de si un grupo reasegurador que participa en tales actividades sería una institución de importancia sistémica, sólo se puede dar sobre bases empíricas. La metodología que permita tales juicios se encuentra actualmente en fase de desarrollo en otro grupo de trabajo de IAIS, la cual no era el propósito de este documento.

94. En las últimas décadas los reguladores han incorporado cada vez más la supervisión del reaseguro en el curso normal de su ámbito de supervisión. La crisis financiera ha puesto de manifiesto los vacíos en transparencia y divulgación de muchas entidades financieras, y ha demostrado la necesidad de fortalecer la supervisión en diversas áreas en muchos sectores y jurisdicciones.

95. Superar los vacíos en transparencia y divulgación del (rea)seguro, así como el fortalecimiento de la supervisión microprudencial y la vigilancia macroprudencial a nivel nacional y mundial, son prioridad en la agenda de los Miembros de la IAIS. La naturaleza intrínsecamente global del negocio del reaseguro en general, y la naturaleza evolutiva de los productos de transferencia alternativa de riesgos, así como su afinidad con los mercados financieros en particular, hacen que sea prudente estimular un monitoreo permanente del sector de reaseguros.

³⁶ IAIS 2011b.

5. Referencias

- Acharya, V., et al. 2009. On the Financial Regulation of Insurance Companies. Working Paper, N.Y. Univ. Stern School of Business. New York.
- AM Best. 2010. Best's Impairment Rate and Rating Transition Study – 1977–2009.
- American Academy of Actuaries. 2001. Insurance Industry Catastrophe Management Practices. Washington, D.C.
- BIS (Bank for International Settlements). 2011. *OTC derivatives market activity in the second half of 2010*. Basel.
- Billo, M, et al. 2011. Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors. Working paper, NBER (National Bureau of Economic Research), No. 16223.
- Congressional Budget Office. 2002. Federal Reinsurance for Disasters. Washington, D.C.
- Culp, C. 2002. Contingent capital: Integrating corporate financing and risk management decisions. Vol. 2, *J. of Applied Corporate Finance*.
- Cummins, D. 2005. Convergence in Wholesale Financial Services: Reinsurance and Investment Banking. Vol. 30, *Geneva Papers*.
- Cummins, D. 2008. The Bermuda Insurance Market: An Economic Analysis. Bermuda. Disponible en <http://www.bermuda-insurance.org/>.
- Cummins, D. and Weiss, M. 2009. Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions. Vol. 36, *J. of Risk and Insurance*.
- Cummins, D. and Weiss, M. 2011. Systemic Risk and the US Insurance Sector. Working paper, Temple University, Philadelphia.
- Dahlen, S. et al. Forthcoming. Unmitigated Disaster? New evidence on the macroeconomic cost of insured versus uninsured natural catastrophes. Working paper, Basel.
- FSB (Financial Stability Board). 2010. *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*. Basel.
- FSF (Financial Stability Forum). "Reinsurance Issues." Background note for the meeting of the Financial Stability Forum on 3-4 Septiembre 2002. Basel.
- Group of Thirty. 2006. *Reinsurance and International Financial Markets*. Washington, D.C.
- Guy Carpenter. 2012. Catastrophes, Cold Spots and Capital: Navigating for Success in a Transitioning Market. *Renewal Report*. Enero 2012. New York.
- Haldane, A. 2009. *Rethinking the Financial Network*. Bank of England.
- HIH Royal Commission. 2003. *The Failure of HIH Insurance*. The Commonwealth of Australia, Canberra.
- Holborn. 2012. The 2012 Reinsurance Market: Changing Tides. Disponible en www.holborn.com.
- International Association of Actuaries. 2011. *Draft Paper on Stress Testing and Scenario Analysis*. Unpublished.
- IAIS (International Association of Insurance Supervisors). 2004-11. *Global Reinsurance Market Reports*. Basel. Disponible en: <http://www.iaisweb.org/Global-Reinsurance-Market-Report-GRMR-538>.
- . 2006a. *Reinsurance and International Financial Markets*. Basel.

- . 2006b. *Guidance Paper on Risk Transfer, Disclosure and Analysis of Finite Reinsurance*. Basel. Disponible en: <http://www.iaisweb.org/Guidance-papers-41>.
- . 2009. *Developments in (Re)Insurance Securitisation*. Basel.
- . 2011a. *Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment Methodology*. Basel.
- . 2011b. *Insurance and Financial Stability*. Basel.
- Lane Financial. 2006. The Reinsurance Market following Katrina, Rita, and Wilma.
- Lelyveld, I. et al. 2011. An Empirical Assessment of Reinsurance Risk. Vol. 1, *J. of Financial Stability*.
- Radice, M. 2010. *Assessing the potential for systemic risks in the insurance sector*. Working paper, Swiss Financial Markets Supervisory Authority.
- Reuber, G. 2000. *International Financial Stability: What Risks Arise from the Reinsurance Industry in Offshore Financial Centres and How might These be Reduced?* Office of the Superintendent of Financial Institutions. Toronto, Canada.
- Swiss Re. 2006. Natural catastrophes and man-made disasters 2005. Sigma 2/2006.
- Swiss Re. 2012. Natural catastrophes and man-made disasters 2011. Sigma 2/2012.
- Schwartz, R. 2007. Risk Distribution in the Capital Markets: Credit Default Swaps, Insurance Contracts and a Theory of Demarcation. Vol. XII, Fordham J. Corp. & Financial Law.
- Willis Capital Markets & Advisory. 2012. ILS Market Update.

Apéndice

A1 Estudio de regímenes regulatorios de reaseguros en algunas jurisdicciones

A1.1 *Revisión del régimen de supervisión en Islas Bermudas*

1. La supervisión de la operación de (rea)seguros en Islas Bermudas se lleva a cabo por la Autoridad Monetaria de Bermudas (BMA), regulador único de servicios financieros de Islas Bermudas. El marco regulatorio para el (rea)seguro se basa fundamentalmente en la Ley de la Autoridad Monetaria de Bermudas (1969) y sus modificaciones, y la Ley de Seguros (1978) y sus modificaciones.

2. El sector (re)asegurador de Islas Bermudas es principalmente internacional y se centra en los mercados mayoristas. El marco de regulación y supervisión diferencia entre las aseguradoras y reaseguradoras cautivas y comerciales. Las reaseguradoras comerciales de Islas Bermudas son muy activas en el segmento del reaseguro catastrófico.

3. La BMA otorga la licencia y supervisa tanto a (re)aseguradoras cautivas como comerciales. La Ley de Seguros faculta a la BMA con una amplia gama de atribuciones, incluida la de restringir las actividades e inversiones, congelar activos, remover administradores, prohibir el pago de dividendos, la petición de disolución, o cancelar la inscripción. Por otra parte, la BMA está facultada para obtener toda la información necesaria para conceder licencias a los (re)aseguradores.

4. La Ley de Seguros y el Código de Conducta Asegurador establecen el marco general para el sistema de gobernabilidad de las (re)aseguradoras. La BMA tiene un poder general para evaluar y garantizar el cumplimiento por parte de las (re)aseguradoras de estos requisitos, y para verificar el cumplimiento en supervisiones in-situ y análisis extra-situ. Es importante destacar que el marco se aplica tanto a nivel de (re)aseguradora como de grupo (re)asegurador.

5. El marco de trabajo de la BMA exige a los (re)aseguradores que tengan en funcionamiento un sistema de gobernabilidad eficaz que permita una sólida y prudente administración del negocio y un sistema de gestión de riesgos efectivo. En relación con la gestión del riesgo de (rea)seguro, las directrices de la BMA requieren que la función de riesgo esté integrada a la estructura organizacional de la (re)aseguradora y a los procesos de control estratégicos. A las (re)aseguradoras se les pide llevar a cabo sus propias evaluaciones de riesgo y de solvencia, tanto de forma individual como para el grupo.

6. La BMA cuenta con un marco bien desarrollado para el intercambio eficaz y eficiente de la información, así como para la divulgación y transmisión, incluyendo previsiones para proteger la información confidencial obtenida en la supervisión de un acceso no justificado. Este marco es aplicable al intercambio de información en contextos individuales y de grupo. Además, la BMA fue parte de la primera tanda de autoridades de supervisión que fue signatario del Acuerdo Multilateral de Entendimiento IAIS (MMoU). Por otra parte, la BMA ha recibido a varios colegios de supervisores de grandes (re)aseguradoras, con asistencia de supervisores de América del Norte, Europa y Asia, acompañados de numerosas reuniones bilaterales con otros supervisores pertinentes.

7. Con respecto a cálculos de solvencia, se exige a las (re)aseguradoras comerciales cumplir con el Capital de Solvencia Requerido en Bermudas (BSCR), introducido en 2008. El BSCR se calcula para cubrir pérdidas inesperadas que surgen de negocio que se lleva a cabo que correspondan a la cola del VaR con un nivel de confianza del 99% durante un período de un año. El BSCR incluye cargos por inversiones, interés, liquidez, primas, reservas, catástrofe crediticia y riesgos operativos, con un cumplimiento total de los pasivos con los asegurados. El BSCR se complementa con una serie de pruebas de resistencia y escenarios relacionados con los riesgos de zonas pico y no pico. Se requiere a los (re)aseguradores informar exhaustivamente a la BMA sobre sus modelos catastróficos, curvas de probabilidad de rebasamiento por zonas de riesgo, calidad de los datos y procedimientos de acumulación. Adicionalmente, los (re)aseguradores están obligados a presentar información detallada sobre las inversiones, liquidez, operaciones intragrupo, concentración de riesgo y desarrollo de las reservas. Además los (re)aseguradores pueden solicitar a la BMA la aprobación de sus propios modelos internos para el cálculo de capital regulatorio. Los modelos internos se aplican tanto a nivel individual como de grupo.

8. EL marco de supervisión de las Bermudas ha sido evaluado recientemente por el FMI (2008) y por EIOPA (2011). La evaluación del FMI encontró que "la supervisión de seguros para los aseguradores y reaseguradores comerciales tiene un alto nivel de cumplimiento de los Principios Básicos de la IAIS." Con relación específica al reaseguro, EIOPA concluyó que, aunque con ciertas salvedades, "Bermuda cumple con los criterios establecidos en el la metodología de EIOPA para las evaluaciones de equivalencia con Solvencia II".

A1.2 Revisión del régimen de supervisión en la UE

1. **Actual régimen de supervisión del reaseguro en la Unión Europea:** El régimen de supervisión actual de las reaseguradoras en la Unión Europea (UE) se basa en la Directiva de Reaseguros 2005/68/EC, que se publicó en diciembre de 2005. Entró en vigor debido a que la mayoría de los Estados miembros creían que había necesidad de una solución de vía rápida antes de que el proyecto de Solvencia II a largo plazo estuviera en marcha.

2. El objetivo de la Directiva de Reaseguros es establecer la supervisión de las autoridades competentes en el país de origen, sobre la base de que pueden operar en toda la UE. Se establece un único régimen de licencia para las reaseguradoras y las condiciones que las reaseguradoras deben cumplir antes de que se pueda conceder la licencia. Éstas comprenden la constitución de reservas técnicas y las normas sobre inversión de los activos representativos de dichas reservas técnicas. También establece normas sobre márgenes de solvencia requeridos y los requisitos mínimos de capital, así como normas relativas a las medidas que deben adoptar los reguladores si las reaseguradoras están en dificultades financieras.

3. Los Estados miembros estaban legalmente obligados a aplicar esta Directiva a la legislación nacional en diciembre de 2007.

4. **Régimen de supervisión del reaseguro en los años anteriores:** Antes de entrar en vigor la Directiva de Reaseguros no existía ningún marco armonizado para las reaseguradoras de la UE. Para las aseguradoras de la UE, en 2002 Solvencia I representa la primera etapa de una revisión fundamental de un régimen prudencial. Solvencia I consta de dos directivas: 2002/83/EC para las aseguradoras de vida y 2002/13/EC para las aseguradoras de no-vida.

5. Los Estados miembros eran libres de decidir individualmente si Solvencia I debía aplicar o no a las reaseguradoras. Por lo tanto, antes de que la Directiva de Reaseguros entrara en vigor, los reaseguradores puros en Europa habían sido objeto de una variedad de diferentes regímenes que iban desde ninguna supervisión en absoluto en algunos países (como Bélgica, Grecia e Irlanda) a la aplicación de un régimen sustancialmente igual el aplicado a las aseguradoras directas (Dinamarca, Portugal y el Reino Unido), con una serie de posiciones intermedias.³⁷

6. **Los acontecimientos recientes:** Solvencia II actualizará todo el sistema de requisitos de solvencia de la industria de seguros en la UE. Cuando entre en vigor, las compañías de seguros y las de reaseguro serán tratadas casi por igual.

7. Solvencia II es comúnmente considerada como la regulación de seguros equivalente a Basilea II, teniendo en cuenta los cambios en el mercado financiero. La misma evalúa planteamientos de solvencia más sofisticados, reglas de administración de activos y pasivos, calce de activo/pasivo, y las implicaciones de las políticas contables y actuariales. El objetivo es alinear mejor los requerimientos de solvencia al riesgo y alentar a las aseguradoras a mejorar su medición y seguimiento de los riesgos. Se espera que Solvencia II introduzca en la UE un sistema de solvencia de seguros basado en el riesgo, coherente y armonizado.³⁸

8. Como primer paso, la Directiva de Solvencia II fue aprobada por el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento Europeo en noviembre de 2009. EIOPA asume que Solvencia II entrará en vigor en enero de 2014.³⁹

A1.3 Revisión del régimen de supervisión en Suiza

1. La conducta de reaseguros de compañías de reaseguro domiciliadas en Suiza está sujeta a las regulaciones de seguros y de supervisión suizas, incluyendo los requisitos de obtención de la licencia. Las reaseguradoras autorizadas son revisadas por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA). Aparte de requisitos de activos vinculados⁴⁰ y algunas otras excepciones abordadas en el art. 35 de la Ley de Supervisión de Seguros (ISA)⁴¹, las demás regulaciones se aplican idénticas a las aseguradoras directas y a los reaseguradores. Las áreas de supervisión incluyen requisitos cuantitativos tales como los requisitos de capital económico de solvencia basado en riesgo y requisitos cualitativos como la gobernabilidad, gestión de riesgos, control interno y negocios no aseguradores, así como otras exigencias como la presentación de informes. Los requisitos específicos incluyen:

³⁷ Grupo de los Treinta 2006.

³⁸ Grupo de los Treinta 2006.

³⁹ <https://eiopa.europa.eu/activities/insurance/solvency-ii/index.html> (9 Julio 2012).

⁴⁰ La razón principal de esto es que la protección de los asegurados nace siempre y principalmente en el negocio directo con las aseguradoras directas. Debido a que las aseguradoras directas constituyen clientes institucionales de los reaseguradores, se supone que no se requieren ciertos elementos regulatorios.

⁴¹ Párrafos específicos en relación con temas de seguros directos (por ejemplo, activos vinculados, contribución al Esquema de Protección de Tomadores de MTPL -Seguro de responsabilidad civil para vehículos de motor) no se aplican a los reaseguradores.

- El Test de Solvencia Suizo (SST) de capital económico basado en riesgo se introdujo con la nueva Ley de Supervisión de Seguros entrada en vigencia el 1 de enero de 2006 y con plena aplicación a partir del 1 de enero de 2011. Este nuevo concepto considera los riesgos ligados al activo (riesgo de mercado, riesgo de crédito, etc.), así como al pasivo (riesgo de reservas, riesgo de primas, etc.) y mide al 99% del valor en riesgo. Si bien se permite a las aseguradoras directas con una cartera sencilla utilizar un modelo estándar, todos los reaseguradores suizos (no cautivos) y grupos tienen que construir un modelo interno para reflejar adecuadamente las características de sus respectivas carteras.
- Los cambios materiales en el plan de negocio deben ser aprobados por el supervisor. Modelos, principios y supuestos utilizados en el cálculo de las reservas técnicas deben ser revelados al supervisor.
- En cuanto a las inversiones, los reaseguradores tienen que diversificar sus activos a pesar de que el concepto de activos vinculados no se les aplique.
- Presentación de informes anuales al supervisor incluyendo información detallada sobre los márgenes de solvencia, reservas técnicas, líneas de negocio, tipo de contratos de reaseguro, información geográfica, retrocesión bruta / neta, detalles sobre las categorías de inversión, así como un informe de gestión correspondiente al ejercicio.

2. En general, requerimientos cuantitativos (véase, por ejemplo el SST en 1.) y cualitativos, tales como gobernabilidad y gestión del riesgo, ganaron mucha más importancia (por ejemplo, la Evaluación Cualitativa suiza). Las características mejoradas incorporan un mayor enfoque sobre el gobierno corporativo en general, honorabilidad e idoneidad de los consejeros y accionistas mayoritarios, requisitos explícitos de notificación de transacciones proyectadas respecto de participaciones mayoritarias que puedan ser evitadas o sometidas a condiciones. En general, las operaciones intragrupo tales como reaseguro, financiación y garantía de contratos deben ser mostradas a la autoridad y revisadas de forma intensiva.

3. Actualmente la FINMA considera el establecimiento de informes periódicos de liquidez y la ampliación de los requisitos de revelación.

4. A partir de abril 2012 dos grupos de reaseguro con sede en Suiza se encuentran bajo el régimen de supervisión de grupo.

A1.4 Revisión del régimen de supervisión en el Reino Unido

1. El supervisor de seguros del Reino Unido es actualmente la Autoridad de Servicios Financieros (FSA). El régimen regulatorio actual es sustancialmente el mismo para el reaseguro que para el seguro directo. Reaseguro y seguro directo se pueden reunir en una sola entidad jurídica. Generalmente la atención regulatoria que recibe cualquier (re)aseguradora es acorde con su perfil de riesgo. Sin embargo, hay algunas diferencias notables entre la supervisión de seguros y de reaseguros como enseguida se señala.

2. Algunas aseguradoras, denominadas 'reaseguradores puros' se limitan a la suscripción de negocios de reaseguro. Se admite que un reasegurador puro suscriba vida y no-vida, mientras que un asegurador que suscribe operaciones de seguro directo sólo puede suscribir el uno o el otro. Dado el carácter internacional de reaseguro, los reaseguradores puros son supervisados a nivel de

entidad con propósitos de solvencia -no hay requisitos de solvencia para sucursales en el Reino Unido.

3. Existe un régimen especial para los vehículos de seguros de propósito especial (ISPVs). Estos son reaseguradores con exposición limitada proyectada para que siempre estén totalmente financiadas. En caso distinto no existe un régimen especial para reaseguradores cautivos.

4. El negocio de reaseguro de vida atrae requisitos de capital más bajos que los de negocio directo de vida, debido a la naturaleza tradicional de los contratos de reaseguro de vida en el Reino Unido.

5. El negocio de reaseguro no está sujeto al desarrollo de la regulación del negocio ni al régimen de garantía destinados a proteger a los asegurados más vulnerables.

6. En cuanto a la supervisión de los seguros, las directivas actuales de la UE acuerdan los requisitos mínimos. Véase "Revisión del régimen de supervisión del reaseguro en la Comunidad Económica Europea CEE" para obtener más detalles. La FSA estableció un nivel de regulación y solvencia por encima del requerido por las directivas de la UE, cuando a finales de 2004 la FSA introdujo los estándares de adecuación de capital basado en riesgo (ICAS). En el marco ICAS, todos los aseguradores deben realizar evaluaciones periódicas de la cuantía y la calidad del capital adecuado al tamaño y naturaleza del negocio. La FSA se forma su propia visión del capital adecuado para el perfil de riesgo de la aseguradora y en consecuencia da orientación a la aseguradora. La FSA presta atención al riesgo de crédito al que se exponen todas sus aseguradoras con los reaseguros y espera que las aseguradoras mitiguen el riesgo de crédito de acuerdo con sus recursos de capital.

7. El negocio de reaseguro ha sido regulado en el Reino Unido de una manera similar al negocio de seguros desde 1966. El único cambio notable desde entonces fue la implementación a finales de 2006 de la Directiva de Reaseguros de la UE, la cual introdujo los ISPVs, la mezcla de reaseguros de vida y no-vida, y una mayor reducción de los requerimientos de capital respecto de las compañías de reaseguros de vida.

8. La FSA pronto será reemplazada por dos nuevas autoridades de supervisión. La Autoridad de Regulación Prudencial (PRA) heredará la responsabilidad de la regulación prudencial de seguros, y la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) se centrará en la protección del consumidor y la regulación de los mercados, creándose un modelo de regulación en el Reino Unido de "doble autoridad". Por tanto, la FCA tendrá poco que ver con el reaseguro. La iniciativa de la UE de Solvencia II también va a cambiar el panorama de la regulación (para más detalles véase "Examen del régimen de supervisión de reaseguro en la UE").

A1.5 Revisión del régimen de supervisión en Estados Unidos

1. **Supervisión de Reaseguro en Estados Unidos.** Con respecto a la supervisión del reaseguro, el sistema estadounidense tiene un enfoque directo y un enfoque indirecto. El enfoque directo se refiere a la supervisión de las reaseguradoras domiciliadas en EU, que están sujetas al mismo nivel de supervisión de solvencia financiera de aseguradoras directas domiciliadas en EU. El enfoque indirecto de la supervisión del reaseguro se refiere a la regulación del crédito reglado del reaseguro que se les permite reportar en sus estados financieros a las aseguradoras cedentes de

Estados Unidos. Tradicionalmente, el crédito para la regulación del reaseguro en Estados Unidos se ha centrado en la solvencia financiera del asegurador cedente, el impacto del reaseguro en su condición financiera, y en última instancia, el impacto financiero para los consumidores de productos de seguros. Desde hace varios años, a fin de que las aseguradoras cedentes de EU obtengan reconocimiento de sus estados financieros, se requiere que el reaseguro esté cedido a reaseguradores estadounidenses con licencia o garantizados por activos conservados por la aseguradora o a nombre de la aseguradora cedente en el importe por el que se registró el crédito.

2. **Avances en la supervisión del reaseguro de Estados Unidos.** Se ha hecho un progreso significativo hacia la revisión del actual sistema de regulación de EU en relación con el crédito por reaseguros, en un esfuerzo para facilitar las transacciones de reaseguros transfronterizas y mejorar la competencia en el mercado de reaseguros de EU, al tiempo que se garantiza que aseguradoras cedentes y asegurados en EU están adecuadamente protegidos contra el riesgo de insolvencia. En noviembre de 2011, la NAIC adoptó revisiones a su Ley Modelo para Crédito de Reaseguro y su correspondiente Modelo de Regulación para Crédito de Reaseguro. Estas revisiones sirven para reducir los requisitos de garantías reales del reaseguro a reaseguradoras no autorizadas en EU que cumplan determinados criterios de fortaleza financiera y de prácticas de negocio y que tengan su domicilio y estén licenciadas en jurisdicciones calificadas. Los esfuerzos continuarán durante 2012 para tomar medidas adicionales necesarias para aplicar los modelos NAIC revisados dentro del marco de solvencia financiera de seguros de EU. La Reforma federal Dodd-Frank de Wall Street y la Ley de Protección al Consumidor de 2010 (Ley Dodd-Frank) también contienen disposiciones que afectan potencialmente la regulación de reaseguros, incluyendo la Ley de Reforma de No Admitidos y de Reaseguros (NRRA) y el establecimiento de la Oficina Federal de Seguros (FIO).

3. **Otros acontecimientos recientes y futuros desarrollos en la supervisión de la solvencia financiera en EU.** La Iniciativa de Modernización de Solvencia (SMI) de NAIC es un auto examen crítico para actualizar el marco regulatorio de solvencia de seguros de EU, e incluye una revisión de los avances internacionales en materia de supervisión de seguros, supervisión bancaria y de las normas internacionales de contabilidad, y su potencial uso en la regulación de seguros de los EU. El SMI se centra en cuestiones clave como los requisitos de capital, la gobernabilidad y la gestión del riesgo, la supervisión de grupo, la normativa contable y la información financiera, y el reaseguro. Además de los avances en la regulación del reaseguro, recientemente se han finalizado actividades clave del SMI con respecto a: la supervisión de grupo; evaluación del riesgo y solvencia (ORSA); colegios de supervisores; revisión de los requisitos de gobierno corporativo existentes; estudio del impacto de los principios para determinación de reservas en seguros de vida; documentación del actual Marco de Solvencia y de Principios Básicos de Estados Unidos; y un estudio inicial de los sistemas de solvencia internacionales para formular nuevas ideas para su consideración en los EU.

4. En marzo de 2012, el Grupo de Trabajo SMI de la NAIC dio a conocer un documento borrador para hacer comentarios, en un esfuerzo por explicar el marco regulatorio financiero de Estados Unidos, incluyendo cómo y por qué funciona tan satisfactoriamente. Este documento, la Regulación Financiera del Sistema Estatal de Seguros de EU y la Iniciativa de Modernización de Solvencia, ofrecen una visión general del actual régimen de EU; una evaluación de la competitividad del mercado de EU teniendo en cuenta la función regulatoria de EU; una descripción más detallada de la regulación financiera y de los instrumentos normativos utilizados en el régimen; y detalle de los cambios esperados en el marco de la SMI.

A2 Años de catástrofes en evaluación

1. El costo de las pérdidas debido a las catástrofes de 2011 fue de alguna manera más alto que nunca antes.⁴² Las pérdidas económicas totales sumaron más de US\$ 370 miles de millones. Como resultado, las compañías de seguros cubrieron más de US\$ 110 miles de millones en pérdidas aseguradas. Con más de 30.000 víctimas mortales el costo humano en 2011 fue alto, pero significativamente menor que en 2010.

2. Las compañías de reaseguros compartieron una parte significativa del costo de la pérdida de 2011. Grandes riesgos debido a pérdidas por catástrofes persistentes era el principal motor de la alta exposición de los reaseguradores. Casi el 50% de los US\$ 110 miles de millones en pérdidas aseguradas fue cubierto por el sector de reaseguros. A pesar de estas pérdidas sin precedentes, el sector de reaseguros parece haber absorbido con éxito el choque, mostrando capacidad de recuperación⁴³ y la no creación de riesgos para la estabilidad financiera global.

3. Las pérdidas aseguradas más altas de 2011 se produjeron en Asia (US\$ 50 miles de millones), seguida de América del Norte (US\$ 40 miles de millones), Oceanía (US\$ 20 miles de millones) y Europa (US\$ 4 miles de millones). Entre los eventos más importantes están las inundaciones en Brasil (enero); los terremotos de Nueva Zelanda (febrero y junio); el terremoto / tsunami en Japón (marzo); dos oleadas de tormentas severas y tornados en los EU (abril y mayo); el huracán Irene en EU (agosto / septiembre); inundaciones en Tailandia (agosto a diciembre); el terremoto en Turquía (octubre) y la tormenta de Sendong en Filipinas (diciembre).

4. **Australia y Nueva Zelanda: dos ejemplos de 2011.** las compañías de seguros de Australia enfrentaron en un corto plazo una serie de eventos catastróficos sin precedentes. Las reaseguradoras (tanto locales como internacionales) respondieron bien y fueron oportunas para atender las necesidades de las compañías de seguros. Esto incluía la reinstalación de coberturas del reaseguro catastrófico que se había erosionado debido a la cuantía de las reclamaciones y la frecuencia de los eventos. Del mismo modo, la exposición de las compañías de seguros australianas a la serie de terremotos en Nueva Zelanda en 2010 y 2011 de nuevo se encontró con una respuesta positiva por parte de los reaseguradores. Sin embargo, cabe señalar que sigue habiendo un nivel inherente de incertidumbre en la cuantía de las reclamaciones por las pérdidas del terremoto y que ha habido un aumento constante de las reservas para reclamaciones.⁴⁴

5. Las pérdidas de los eventos de 1992, 2001, 2005, y 2011 no tenían precedentes y fueron extremas. Estos años marcaron los eventos asegurados y reasegurados con las pérdidas más grandes vistas hasta el momento de su ocurrencia. En tanto, la respuesta a ellos ilustra la capacidad de recuperación de los mercados de reaseguro frente al riesgo extremo a pesar de la falta de antecedentes históricos que hubieran permitido predecirla.

⁴² El Grupo de Transparencia del Reaseguro de IAIS (RTG) ha monitoreado específicamente el impacto de las catástrofes naturales reasegurados. Ver: IAIS (2004-2011).

⁴³ Guy Carpenter 2012.

⁴⁴ Para consideraciones adicionales sobre el modelado de fenómenos extremos véanse también los apéndices A3 y A5.

6. **El año 1992:** El principal impulsor de pérdidas fue el huracán Andrew. Éste condujo a la mayor pérdida asegurada de la historia por daños a las propiedades por un huracán categoría 5, estimada en US\$ 34 miles de millones (valor de 1999) de los cuales US\$ 17 miles de millones estaban asegurados. Antes del huracán Andrew, la mayor pérdida por un huracán se había dado por el huracán Hugo en 1989, el cual causó US\$ 4 miles de millones de pérdidas aseguradas.⁴⁵ A pesar de los grandes flujos de pagos debido a las grandes pérdidas inesperadas, los mercados de capitales reaccionaron mediante el suministro de cantidades significativas de nuevo capital en acciones, incluyendo una ola de nuevo reaseguro.

7. **El año 2001:** Los acontecimientos dominantes fueron las pérdidas causadas por los ataques terroristas del 9/11, en particular el World Trade Center (WTC). Con más o menos US\$ 40 miles de millones de daños y pérdidas de reaseguro de US\$ 20 a 24 miles de millones⁴⁶ la pérdida del WTC representó la catástrofe ocasionada por el hombre más costosa en la historia de la industria de seguros.⁴⁷ Además, la tormenta tropical Allison resultó en US\$ 3,5 miles de millones de pérdidas aseguradas. La presión sobre las compañías de seguros y de reaseguros se vio agravada por las turbulencias en los mercados financieros en general, provocadas por los ataques del 9/11, lo que afectó los retornos de inversión al igual que las pérdidas aseguradas.

8. **El año 2005:** numerosas grandes catástrofes naturales, que resultaron en una pérdida significativa en vida y grandes pérdidas económicas, caracterizaron el año. Las catástrofes naturales llevaron a US\$ 230 miles de millones⁴⁸ de pérdidas económicas. US\$ 92 miles de millones⁴⁹ de pérdidas aseguradas vinieron de los huracanes Katrina, Rita y Wilma. El daño a las propiedades, plataformas petroleras y las inundaciones causadas por el daño causado al dique, sólo por Katrina resultó en más de US\$ 65 miles de millones.⁵⁰ Los acontecimientos de 2005 tuvieron un gran impacto en la historia de la industria de reaseguro con la industria absorbiendo más de US\$ 25 miles de millones.⁵¹ La industria reaseguradora aumentó el capital a través de diversos medios, entre ellos una oleada de nuevas entidades. Los esfuerzos para reunir capital llevaron US\$ 11 miles de millones de capital fresco inyectado en las empresas existentes y US\$ 9 miles de millones a través de la creación de empresas.⁵² El capital total obtenido a través de todos los medios tras los acontecimientos 2005, incluidos los valores vinculados a seguros y sidecars, se estimó en más de US \$ 25 miles de millones.

⁴⁵ Oficina del Presupuesto del Congreso 2002.

⁴⁶ Holborn 2012.

⁴⁷ Swiss Re 2011.

⁴⁸ Swiss Re 2006.

⁴⁹ Holborn 2012.

⁵⁰ Holborn 2012.

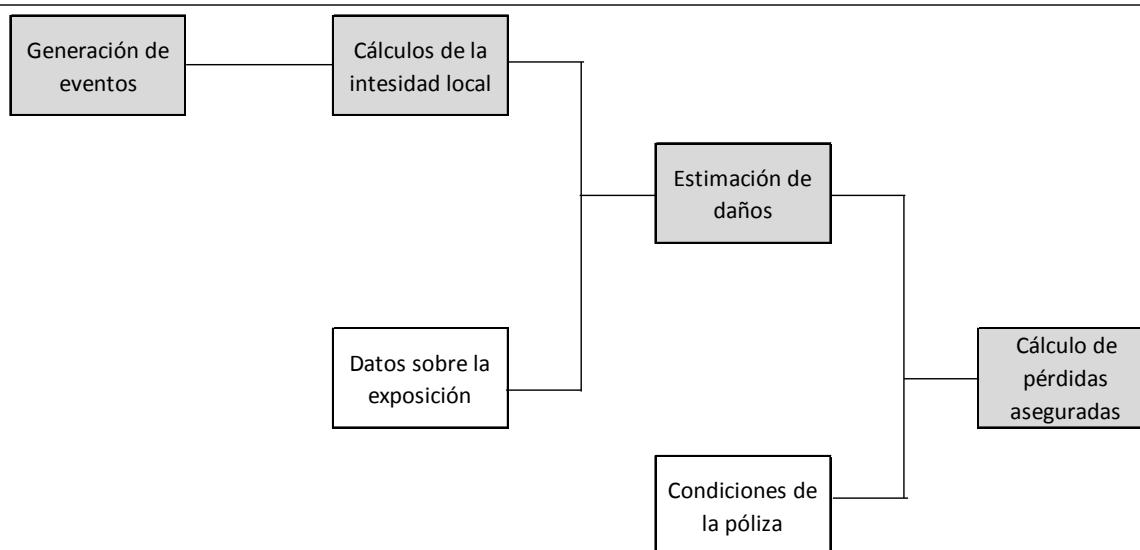
⁵¹ Holborn 2012.

⁵² Lane Financial 2006.

A3 Diseño de modelos de simulación catastróficos

1. Las reaseguradoras y aseguradoras aplican una variedad de modelos de simulación catastróficos. Los modelos catastróficos combinan simulaciones estocásticas con modelos informáticos de cómo se comportan las catástrofes naturales y cómo actúan sobre las exposiciones aseguradas. Ellos crean miles de posibles combinaciones de variables que describen los eventos catastróficos y estiman el impacto de estos eventos simulados sobre las exposiciones aseguradas. La siguiente figura ofrece una ilustración de las partes que componen los modelos catastróficos.⁵³

A1: Componentes de un modelo catastrófico (en gris)



Fuente: AAA

2. **La generación de eventos** abarca, sobre una base probabilística, la ubicación, la frecuencia y la severidad de las catástrofes (por ejemplo, un huracán de categoría 3 que golpea el sur de Florida), y es en gran medida basada en datos históricos. **El cálculo de la intensidad local** se refiere a la intensidad con la que la catástrofe será experimentada en la ubicación identificada, dependiendo, por ejemplo, de las características geológicas y topológicas locales. **La estimación de daños** cubre la relación entre la intensidad calculada y el daño estructural y no estructural causado (por ejemplo, edificios y otras propiedades, personas, etc.). Esto se evalúa posteriormente en relación con la exposición de la reaseguradora (datos de exposición). Por último, **los cálculos de pérdidas aseguradas** incorporan los detalles de las condiciones de la póliza en el daño económico estimado.

3. Los reaseguradores hacen uso de modelos catastróficos producidos por proveedores profesionales de modelos (por ejemplo, RMS, AIR, EQECT), así como de modelos catastróficos desarrollados por ellos mismos. En particular, las compañías de reaseguros más grandes pueden permitirse el desarrollo y la aplicación de sus propios modelos catastróficos que son una

⁵³ Academia Americana de Actuarios 2001

importante fuente adicional e independiente para evaluar los riesgos catastróficos en general. Aunque en los trabajos de modelado catastrófico los reaseguradores tienden a incorporar los aportes de más de un proveedor, el sector -con la excepción de las empresas más grandes- parece depender en gran medida de tres empresas que prestan servicios de modelado catastrófico. Debido a que el campo de acción de los expertos que trabajan para las tres firmas que proveen servicios de modelado catastrófico está limitado, y los propios expertos se están moviendo con frecuencia entre los tres proveedores principales, las fallas comunes en los modelos catastróficos producidos por estas empresas pueden tener un impacto sistemático en un gran segmento del mercado de reaseguro.

4. Los modelos catastróficos también forman parte de una práctica más amplia de modelos de capital que integra otros elementos de riesgo que enfrentan los reaseguradores, incluido el de reservas, el riesgo de crédito, el riesgo de mercado y el riesgo operacional.⁵⁴

5. **Ejemplos de Australia y Nueva Zelanda:** Las reaseguradoras locales en Australia son predominantemente sucursales de grandes reaseguradoras extranjeras. Mientras que las compañías de seguros se basan en gran medida en modelos catastróficos de proveedor, las reaseguradoras matrices muy a menudo tienen sus propios equipos de modelado catastrófico. Esto se debe principalmente a su exposición a una serie de peligros catastróficos en todo el mundo, tanto en términos de la naturaleza de los peligros catastróficos como de la diversidad geográfica de la exposición al riesgo de estos peligros en el ámbito internacional.

6. La experiencia en el modelado catastrófico australiano podría decirse que está mezclada entre reaseguradoras locales que usan sus propios modelos catastróficos, a menudo de sus matrices, mientras que las compañías de seguros directas se basan en gran medida en los modelos de proveedores y modelos catastróficos de sus corredores de reaseguro. También hay algo de agregación por tipo de evento en la cobertura de modelos catastróficos. Mientras que los ciclones y terremotos se tratan en detalle, los incendios forestales no lo son, y la inundación está en un punto intermedio.

7. Las reclamaciones derivadas de eventos catastróficos varían dentro de una serie de riesgos incluyendo tormenta y asociado a éste, el desbordamiento de aguas, ciclones e inundaciones. El modelado catastrófico para las tormentas y ciclones demostró ser adecuado, aunque el Ciclón Tropical Yasi fue rastreado entre dos ciudades y ha habido preguntas en cuanto a si la cobertura catastrófica habría sido suficiente para el tamaño de las pérdidas si el Yasi hubiera impactado ambas ciudades.

8. EL más reciente terremoto de Nueva Zelanda ha puesto de relieve el hecho de que los modelos catastróficos no recogen todas las reclamaciones que se pueden producir. El último terremoto en Christchurch, Nueva Zelanda, surgió de una falla sísmica que no fue detectada previamente. Los terremotos de 2011 han señalado "puntos ciegos", uno de ellos la pérdida derivada del tsunami que siguió al terremoto de Japón en marzo 2011 y otra es el daño causado por las réplicas de terremotos, que puede ser mayores que el terremoto inicial.

⁵⁴ Asociación Internacional de Actuarios 2011.

A4 Comportamiento del precio después de grandes catástrofes

1. **Australia en 2011:** Las reclamaciones derivadas de la serie de eventos catastróficos de Australia en 2011 llegaron a poco más de AUD\$ 4,6 miles de millones brutos, con los mercados de reaseguro cubriendo el 75% del total de las reclamaciones. Las reclamaciones del terremoto de Nueva Zelanda en el mismo período fueron cercanas a AUD\$ 8,3 miles de millones brutos, con estimaciones finales que continúan demostrando ser difíciles de confirmar.

2. El reaseguro catastrófico se suele comprar en capas de cobertura y proporciona cobertura por las pérdidas sufridas durante el período de la cobertura del reaseguro, el cual se limita generalmente a un año. La suma que se pagará por la cobertura de reaseguro catastrófico se limita en el agregado anual. Esto significa que si una aseguradora utiliza parte o la totalidad de la cobertura de reaseguro en cualquier capa, ésta necesita ser reemplazada. La sustitución puede ser ya sea de las reaseguradoras existentes u otras reaseguradoras si la aseguradora desea tener la cobertura de reaseguro disponible para el próximo evento catastrófico. Debido a esta erosión de la cobertura del reaseguro ocasionada por el tamaño y la frecuencia de los eventos catastróficos en Australia y Nueva Zelanda, las primas de reaseguro cotizadas para reemplazar coberturas iban desde muy altas hasta justo por encima de la prorrata de la cuantía erosionada. Éstas también dieron una buena indicación a aseguradoras y reguladores de las probables primas de reaseguro en la renovación de los programas de reaseguro catastróficos que expiran a mitad de año.

3. Como era de esperar, en el momento de la renovación los aumentos en las primas de cobertura catastrófica requeridos por las reaseguradoras fueron sustanciales, reflejando el número y tamaño de las indemnizaciones pagadas a los aseguradores por los reaseguradores. Los aumentos de las tasas variaron entre 10% y 50%, dependiendo del tamaño de las reclamaciones pagadas. Además de los aumentos en las primas, se produjo un endurecimiento general de los términos y condiciones y los reaseguradores generalmente requirieron un aumento de la retención por parte del asegurador pues no estaban dispuestos a renovar las capas inferiores del reaseguro otorgado el año anterior.

4. En general, los reaseguradores asumieron una visión a largo plazo en las relaciones de reaseguro con los aseguradores y no pretendieron una devolución de la cantidad total de los siniestros pagados derivados de la serie de catástrofes en el año siguiente. Esta es una práctica común y refuerza la opinión de que las relaciones de reaseguro con las aseguradoras son vistas como "acuerdos" y tienden a ser acuerdos a largo plazo, a pesar de que son contractualmente revisados y renovados sobre una base anual. Así, aunque en esta temporada de renovación se produjo un repunte en los precios del reaseguro, que no fue tan grave como podría haber sido, si las reclamaciones son favorables en los próximos años, se espera que habrá un retorno a primas de reaseguro a niveles menores que los experimentados antes de las reclamaciones de los eventos catastróficos de 2011.

5. El aumento del precio del reaseguro puede actuar como un incentivo para que llegue nueva capacidad a los mercados de Australia y Nueva Zelanda, pero parece que hasta ahora no ha habido signos de nuevos participantes. De hecho, ha sido el caso contrario con una aseguradora y una reaseguradora que confirman que no renuevan coberturas de (rea) seguro, a pesar de que la diversidad de esta zona geográfica atrae a muchos de los reaseguradores globales.

6. **Tailandia en 2011:** Las inundaciones en Tailandia, que comenzaron en julio y continuaron durante unos tres meses, causando pérdidas significativas a las aseguradoras directas y reaseguradores que habían suscrito riesgos importantes en Tailandia, también tuvieron un gran impacto sobre el mercado de reaseguros.

7. Debido a las inundaciones, los modelos catastróficos que habían sido previamente utilizados necesitaron ser modificados para reflejar el riesgo de inundación, que en un principio no se había incorporado a los modelos. Las primas de reaseguro aumentaron significativamente con el fin de compensar el riesgo que se acaba de reconocer, o la cobertura provista por los contratos de reaseguro hubiera sido limitada. Por otra parte, algunas compañías de reaseguros decidieron reducir su exposición a ciertos riesgos catastróficos en Tailandia. Con base en la evidencia anecdótica, hubo casos en los que no se ofreció reinstalación de los contratos de reaseguro. Por otra parte, algunas reaseguradoras anunciaron que dejarían de suscribir el riesgo de inundación debido a que las pérdidas no se podrían recuperar incluso después de aumentos de las tasas. En consecuencia, la reacción en el sector del reaseguro también impuso condiciones estrechas en el mercado del seguro primario. Por otra parte, algunas compañías de reaseguro optaron por entrar en el mercado de Tailandia a buscar nuevas oportunidades de negocio con alta rentabilidad aunque tales nuevos participantes podrían no compensar plenamente la reducción en la capacidad de reaseguro. Las mejoras en el entorno regulatorio pueden tener el potencial de aumentar la capacidad de dar cobertura a los riesgos de inundación.

8. Debido a la globalización, Tailandia está cada vez más interconectado con otras partes del mundo. En los casos en que las empresas extranjeras que invierten en Tailandia no puedan comprar seguro contra inundaciones, podrían llegar a ser reacias a seguir participando en el negocio allí, lo que podría perjudicar el crecimiento económico del país. El gobierno de Tailandia, por tanto, decidió tener presente la mejora de la infraestructura mediante el establecimiento de un fondo de seguros para hacer frente al tema de los grandes desastres para empresas minoristas y grandes corporaciones. Lo que pasó en Tailandia podría ocurrir en otros países emergentes. El desarrollo de políticas podría ser necesario para mitigar el riesgo de pérdida debido a desastres naturales, incluyendo inundaciones; de lo contrario, las primas del reaseguro podrían aumentar para compensar pérdidas significativas inesperadas en otros países emergentes.

A5 Pruebas de estrés para eventos de seguros extremos y de mercados financieros

1. Esta sección presenta los resultados de las pruebas de estrés extremo que combinan las dificultades del mercado financiero, las catástrofes naturales graves, y la quiebra de una compañía de reaseguros grande. En otras palabras, estamos considerando un evento extremo que combina la reciente crisis financiera y la serie de catástrofes naturales extremas experimentadas en 2010 y 2011, que afectó tanto los activos como los pasivos de las aseguradoras directas y de reaseguradores.

2. **El escenario de estrés para las compañías de seguros directas** tomó como punto de partida el impacto de la crisis financiera en 2008. Principalmente como resultado de la fuerte reducción de los precios de los activos financieros, el patrimonio neto de las seis grandes aseguradoras directas⁵⁵ en nuestra muestra se redujo en un 29%. La reducción en el capital de los accionistas que se identificó está basado en las cifras más recientes de nuestro ejemplo anterior de seis aseguradoras directas y ha sido totalmente atribuido, bajo unos supuestos simplificadores, a la crisis financiera.

3. En el tope del estrés causado por la pérdida de los activos financieros, se introdujo, en un segundo paso, el estrés causado por las grandes catástrofes naturales de 2011. Estas pérdidas (ajustadas por inflación) han sido las más grandes de la historia. Sin embargo, las grandes catástrofes naturales tienen un impacto relativamente menor en las aseguradoras directas, debido a que las provisiones y las capas de la cobertura del reaseguro, incluyendo las coberturas de exceso de pérdida (XL), absorben todas las pérdidas modeladas. Con base en los cálculos de la industria,⁵⁶ asumimos que las catástrofes naturales de la magnitud observada en 2011 afectarán el patrimonio de los accionistas de las seis grandes aseguradoras directas en un 2% adicional, para una reducción total de 31%.

4. En el tercer paso se supone la quiebra de una gran compañía de reaseguros con una cuota de mercado del 20%. Además, hemos considerado una tasa muy alta de pérdida en caso de impago del 70%. Sobre la base de estos supuestos, la quiebra de una reaseguradora muy grande conduciría a una reducción adicional en el patrimonio de los accionistas del 3,8% en el grupo de las seis grandes compañías de seguros directas. Como resultado de todo el estrés combinado -crisis financiera, catástrofes naturales muy grandes y la quiebra de una compañía de reaseguros muy grande— el patrimonio de los accionistas de las seis grandes compañías de seguros directas se reduciría en casi un 35%. Sin embargo, el impacto puede variar sustancialmente de aseguradora a aseguradora, y también en el tiempo. Especialmente las aseguradoras con una muy alta dependencia de los reaseguradores (como las aseguradoras de bienes) pueden estar expuestas a una mayor reducción de su patrimonio neto, en particular, en condiciones de estrés severo.⁵⁷

⁵⁵ AIG, Allianz, AXA, Generali, Metlife, and Zurich.

⁵⁶ Comunicación de la industria a RTG.

⁵⁷ La Autoridad Prudencial Australiana (APRA) informó desde Australia que después de una serie de catástrofes naturales graves en 2011 en algunos aseguradores directos los activos de reaseguro se elevaron a cerca del 83% de la base de capital necesaria para APRA. En tales condiciones, la reducción en el patrimonio neto está cercana al 45%. APRA informa que la experiencia australiana reciente fue grave, pero no extrema, por lo que esta cifra podría ser incluso mayor en condiciones muy adversas.

5. **El escenario para las compañías de reaseguros** considera estrés en ambos lados del balance. Un elemento del escenario anterior para el mercado de seguros directo fue la quiebra de una gran reaseguradora con una cuota de mercado del 20%. A continuación se considera un estrés extremo sólo para las compañías de reaseguros. Basamos el examen en un reasegurador hipotético combinando la media de las posiciones de capital accionario de las dos mayores reaseguradoras globales, Munich Re y Swiss Re. Esta reaseguradora hipotética tiene capital disponible de € 27,5 miles de millones.

6. Nuestro escenario combina los escenarios extremos descritos anteriormente -problemas de los mercados financieros y catástrofes naturales muy grandes. Asumimos que una crisis financiera reduce el capital disponible de la reaseguradora en un 26% de € 27,5 miles de millones a € 20,4 miles de millones, lo que es similar a las pérdidas de 2008 observadas en toda la industria. Además de eso, asignamos pérdidas por catástrofes graves que reducen aún más capital disponible del reasegurador a € 17 miles de millones.

7. Este resultado tiene que ser comparado con el requerimiento de capital regulatorio (calculado según Solvencia II), que para nuestra reaseguradora hipotética sería € 8,8 miles de millones, lo que resulta en un colchón de € 8,2 millones. Esta cantidad es dos veces y media mayor que las pérdidas por catástrofes que los dos mayores reaseguradoras absorbieron en promedio en el año 2011. Como corolario, se puede observar que las reservas de capital de las grandes reaseguradoras podrían absorber incluso la combinación de los problemas de los mercados financieros y las grandes catástrofes naturales.

8. Sin embargo, estas consideraciones estarían incompletas si no se hace referencia a los recientes acontecimientos de un gran conglomerado de seguros dedicado a actividades no aseguradoras. Mientras que el escenario de estrés descrito anteriormente en verdad no agotaría el colchón de capital de una gran reaseguradora, la situación puede ser diferente si el reasegurador participara en el tipo de actividades de los mercados financieros que AIG Financial Products (AIG FP) había ofrecido. Las pérdidas en la escala incurrida por AIG FP de hecho serían mucho mayores que el colchón que se mantiene en el escenario extremo descrito anteriormente. Ellas posiblemente podrían conducir a la quiebra de la compañía de reaseguros considerada.

A6 La espiral de reaseguros LMX

9. La "espiral LMX" era una característica del mercado de seguros de Londres en la década de los 80's. El negocio LMX comprende los contratos de reaseguro de exceso de pérdida que reaseguraban los negocios del mercado de los aseguradores del Mercado de Londres. Un contrato de exceso de pérdida proporciona cobertura hasta un límite especificado en exceso de una cantidad de pérdida retenida. Normalmente hay varias capas de exceso de pérdida en los contratos.

10. La naturaleza de los negocios suscritos en el Mercado de Londres, sobre todo en Lloyd's, incluye grandes riesgos (tales como plataformas petroleras y responsabilidad civil) y riesgos que puedan acumularse. Debido a la naturaleza de los negocios que llegan al Mercado de Londres, la mayoría estaban reasegurados en el mismo Mercado de Londres.

11. La LMX sobre negocios LMX hizo posible que los negocios circularan alrededor del mercado en una compleja red de transacciones. Una aseguradora de LMX podía hacer una reclamación a sus reaseguradoras sólo para que pasara alrededor y volviera a aumentar las reclamaciones de la aseguradora original, que luego la pasa otra vez a sus reaseguradoras. Esta fue la llamada espiral.

12. En el momento el negocio LMX comprendía dos características que no ayudan a limitar potenciales espirales. En primer lugar, no había ninguna barrera para el reaseguro de los riesgos en su conjunto. Esto dio lugar a situaciones en las que ninguno de los riesgos asegurados originalmente fue retenido por el asegurador directo. El resultado fue incentivos para disminuir la correcta suscripción y el seguimiento de los riesgos originales. En segundo lugar, el aumento de capas de negocios LMX se colocaron, típicamente, a una prima fija. Esto llevó a un arbitraje, ya que permitió a algunos aseguradores (bien informados) trasladar todos sus riesgos en relación con grandes reclamaciones por una prima agregada menor de lo que habían recibido cuando aceptaron los riesgos.

13. La espiral LMX desarrollada durante varios años rentables sin pérdidas muy grandes resaltando sus deficiencias. La espiral LMX causó los siguientes problemas:

- La espiral LMX tuvo el efecto de concentración de grandes riesgos, en lugar de distribuirlos.
- Cuando la espiral se desenrolló, la mayoría de las pérdidas terminaron en algunas aseguradoras que hicieron enormes pérdidas.
- Algunas aseguradoras reconocían que mediante el traslado de todos sus riesgos en materia de grandes siniestros por una menor prima agregada de lo que recibieron, lo que en sustancia estaban haciendo era arbitraje, en lugar de seguros.
- El complejo entramado de relaciones LMX era opaco, y la única manera segura de determinar contractualmente qué reaseguradoras debían incurrir en las pérdidas era dejar que la espiral funcionara. Se entiende que todos los involucrados en la espiral tuvieron considerables dificultades para hacer la mejor estimación de reservas, y principalmente en los primeros años.

14. El mercado tomó diversas medidas para disminuir la espiral LMX de modo sustancial:

- En primer lugar, empezó a ser común para las aseguradoras retener una parte de los riesgos que reaseguraban. Las aseguradoras generalmente garantizaban retener al menos una parte específica del riesgo después de todo el reaseguro. Esto hizo imposible el arbitraje puro. Además, cada aseguradora tuvo que ejercer un mayor cuidado al suscribir los riesgos que aceptaba. También significó que, en la medida en que una espiral aún fuera posible, sería debilitada hasta la insignificancia mucho más rápidamente.
- En segundo lugar, el negocio LMX llegó a tener un precio diferente, por lo que las primas eran generalmente ajustables (al menos un poco sensibles al riesgo).
- En tercer lugar, el apetito de suscribir negocio retrocedidos (reaseguro de operaciones de reaseguro) fue generalmente restringido a los casos en que las reaseguradoras podían estar razonablemente seguras de que cualquier posibilidad de una espiral estaba limitada.

A7 La quiebra de HIH y el papel del reaseguro finito

1. Desde hace varios años, aseguradores, reaseguradores y supervisores han estado luchando para desarrollar una definición clara de "reaseguro finito". Aunque la mayoría están de acuerdo en las características comunes del reaseguro finito y su propósito, una definición clara ha sido difícil.
2. El reaseguro finito pone un límite "definido" en cuantía y tipo(s) de riesgo transferido(s) al reasegurador. En él se establecen limitantes a la cuantía en que las reclamaciones a la reaseguradora superarán las primas. Características usuales de riesgo finito incluyen tope al riesgo de suscripción (es decir, riesgo de que las reclamaciones excedan las primas), la inclusión de una cláusula que describe el valor temporal del dinero y un componente de interés, y alguna forma de participación en los beneficios.
3. Como se puso de manifiesto durante la investigación sobre el fracaso de HIH, el reaseguro financiero en ese caso fue reportado como si se tratara de reaseguro tradicional, con deducciones inadecuadas para las recuperaciones de reaseguro y un tratamiento contable incorrecto. Esto tuvo el efecto de distorsionar el balance de la compañía de seguros y exagerar la verdadera posición de la aseguradora.
4. El informe HIH de los Comisionados Reales⁵⁸ ofrece una visión detallada de los contratos que pretendían ser reaseguro tradicional.
5. La respuesta regulatoria de APRA fue exigir que este tipo de acuerdos de reaseguro fueran etiquetados como Acuerdos de Transferencia Limitada de Riesgos y exigir que cualquier tipo de acuerdo con esta forma de transferencia de riesgo debía tener la aprobación previa del APRA.
6. Al considerar dicha aprobación, el APRA define el acuerdo ya sea como una forma de transferencia de riesgo o como un acuerdo financiero, lo que garantiza que toda la documentación refleja la verdadera naturaleza del acuerdo y exige que el acuerdo se contabilice correctamente. Como parte de la declaración anual de reaseguro de una aseguradora/reaseguradora, el funcionario responsable debe firmar que no hay acuerdos de transferencia de riesgo limitado que estén operando y no hayan sido aprobados por el APRA. Los funcionarios de APRA examinan esta área cuando llevan a cabo una revisión de las aseguradoras y reaseguradoras.
7. Este requisito está incluido en el Estándar Prudencial 230 GPS Gestión de Reaseguros (Anexo A) y se introdujo a partir del 1 de octubre de 2006. Desde que este requisito fue introducido ha habido muy pocas solicitudes de aprobación, y los que han sido aprobados han sido tratados como reaseguro financiero y contabilizados adecuadamente. El punto de vista de la industria en general ha sido que esta es un área en la que no desean participar y que el reaseguro tradicional ha sido adecuado para sus necesidades.

⁵⁸ HIH Royal Commission 2003.