



Lecciones de la crisis crediticia mundial

por Tad Montross, Presidente y Director Ejecutivo



Lecciones de la crisis crediticia mundial

Tad Montross

Franklin (Tad) Montross es Presidente y Director Ejecutivo de General Re Corporation. Comenzó su carrera en Gen Re en 1978 como suscriptor de facultativo Casualty. Desde entonces, Tad ha ocupado varios puestos, cada vez de mayor

responsabilidad, tanto en EE.UU. como a escala internacional. En 1992, fue promovido a Chief Underwriter para negocio de contratos. En 2001 se convirtió en miembro del Comité Ejecutivo de Gen Re y en Presidente y Chief Underwriter Officer,

con responsabilidades de dirección, incluida la suscripción de contratos, Actuarial y Siniestros. En 2008 fue nombrado Presidente y Director Ejecutivo.

fmontros@genre.com
Tel. +1 203 328 5575



Las raíces de la crisis crediticia se asemejan mucho a los factores que en el pasado causaron problemas al sector del seguro:



- Crecimiento
- Hacerse ilusiones (confundir deseos con realidad)
- Capacidad ingenua
- Incentivos equivocados
- Productos “estructurados” complejos
- Dependencia del modelo
- Mala aplicación de la teoría de la diversificación

Estos factores dieron lugar a un enfoque irracional a corto plazo de la gestión y de la asunción de riesgos. Combinados con el tremendo apalancamiento, los bancos estuvieron a punto de llevar la economía mundial a la ruina. La intervención de los gobiernos mitigó las consecuencias del naufragio, pero durante los próximos años seguiremos a la deriva en aguas desconocidas y procelosas.

¿Qué lecciones podemos extraer de la crisis bancaria?

1. Un modelo de negocio basado en la transferencia de riesgos mal estructurados y con precios fijados de forma inapropiada no es sostenible.
2. Nuestra actitud frente al riesgo y su transferencia ha de ser de respeto.
3. La diversificación no es una estrategia.
4. No puede despreciarse el riesgo de cola.

A continuación, se comenta brevemente cada una de estas lecciones:

Lección nº 1: Suscripción neta frente a bruta La suscripción neta no es una estrategia a largo plazo

Todas las instituciones financieras deberían ser suscriptoras brutas. Asumir riesgos con precios infracotizados, confiando en que podrán transferirse a un tercero o colocarse en los mercados de capitales a bajo coste, es una estrategia que no puede sostenerse a largo plazo.



En el sector del seguro, la suscripción neta o estrategia a corto plazo se ha denominado “pass the trash” (“pasar la basura”)

y siempre ha acabado produciendo resultados desastrosos, normalmente para ambas partes.

Distribuir el riesgo es un fundamento esencial del negocio asegurador, y la distribución del riesgo al precio adecuado continúa siendo una herramienta importante para gestionar carteras de riesgos sobre una base de capital fijo. Como pone de relieve la crisis hipotecaria estadounidense, asumir riesgos con precios inadecuados o infracotizados, cortarlos en trocitos y repartirlos por todo el mundo no favoreció a nadie más que a los intermediarios, que sacaron tajada gracias a sus abultados honorarios iniciales.

La estrategia de suscripción neta de riesgos brutos infracotizados no es sostenible y resulta desastrosa en las circunstancias extremas en que el riesgo sistémico abrumba al mercado.

El reaseguro continuará siendo una herramienta importante, quizá incluso aumente su importancia, dado que las compañías de seguros tienen que desenvolverse en un entorno donde el capital escasea y la incertidumbre de suscripción se ha incrementado.

Lección nº 2: Actitud

La actitud a la hora de transferir el riesgo debería transformarse en una mentalidad de “comprar un activo” y no de “vender o traspasar un pasivo”.

Durante la pasada década, las presiones del mercado han dictado una actitud cortoplacista hacia la transferencia del riesgo que puede sintetizarse como la mentalidad de “traspasar o vender un pasivo”. Este tipo de mentalidad fomenta la venta de los pasivos al precio más bajo y con las condiciones más laxas posibles, y en último término, racionaliza la adquisición “de arbitraje” de seguros o reaseguros.

Por el contrario, si el comprador de seguros o reaseguros considera la adquisición en términos de “comprar un activo”, emerge una serie muy diferente de criterios. En primer lugar, el análisis del proveedor del activo adquiere mayor importancia. La diferencia entre un activo con calificación crediticia AAA y otro con calificación “A” es significativa y aún más en épocas de tensión. La calificación crediticia no es una ciencia exacta, como ha vuelto a demostrarnos la crisis hipotecaria, por lo que el análisis de la entidad de contrapartida tiene que ser más exhaustivo que la mera confianza en una calificación. Hay que responder a preguntas críticas. ¿Los propietarios son propietarios “estratégicos” comprometidos con el negocio del seguro/reaseguro, o propietarios “financieros” con un horizonte cortoplacista que pretenden deshacerse de la empresa lo antes posible? Dicho en la jerga de la banca de inversión, ¿tienen una “estrategia de salida”?

¿Adopta la dirección un enfoque coherente del negocio y sus clientes? La coherencia del modelo no ha de confundirse con el viejo modelo de relación, o modelo de continuidad, que a veces se malinterpretaba como una forma de preservar la continuidad de la relación a cualquier precio. El modelo de negocio coherente implica comprometerse con el cliente a ofrecerle una capacidad relevante a un precio acorde con las exposiciones y tendencias en condiciones justas para ambas partes.

¿El activo (las cantidades recuperables del reaseguro) es una pura indemnización o posee otros atributos? ¿Es la experiencia en la suscripción y en la gestión de siniestros parte de la transacción? En caso afirmativo, ¿es real y puede verdaderamente mejorar el rendimiento de la cartera de negocios bruta? ¿Quién se encargará de aportar estos conocimientos especializados? ¿Existe un sistema para cuantificar su valor? En lo que se refiere a la suscripción ¿existen análisis disponibles al respecto? ¿Son transparentes las herramientas de pricing y los supuestos utilizados? ¿Los resultados obtenidos se analizan y se



contrastan con los previstos? ¿Son analizadas y debatidas las exposiciones? ¿Se gestionan de forma activa los siniestros cedidos y se discuten abiertamente las diferencias de opinión? ¿Se proponen recursos adicionales para siniestros complejos?



Actualmente, en el mundo del reaseguro, del que muchas compañías que estaban presentes hace 10 o 20 años han desaparecido o han pasado al “run-off”, la actitud (de activo o pasivo) ante la transferencia del riesgo merece ser sometida a un nuevo análisis.

¿La compañía tiene fama de eludir el pago de reclamaciones o se muestra dispuesta a saldar todas las reclamaciones legítimas? ¿Efectúa los pagos puntualmente o se retrasa? Cuando surgen disputas, ¿cómo se gestionan? ¿Por la vía del enfrentamiento o la vía jurídica, o bien con un estilo abierto y directo de escucha y acuerdo amistoso?

A propósito de reclamaciones, el fenómeno de la “empresa del run-off” es poco menos que insólito. Se está convirtiendo en un negocio de proporciones descomunales, que potencialmente aporta una perspectiva a medio plazo equilibrada y una implicación más limitada de los gestores y propietarios del negocio del (rea)seguro. El negocio de “run – off” consiste en que mi activo (el pasivo de mi reasegurador) es vendido a un tercero cuyo modelo de negocio consiste en pagar lo menos posible y con la mayor demora posible, intentando convertir dicho pasivo (mi activo) en su propio activo.



Se han producido varias modificaciones normativas que han alterado el estatuto jurídico de las cantidades recuperables del reaseguro: planes de solvencia, las transferencias conforme al título VII de la Ley británica en materia de servicios y mercados financieros (FSMA), así como una nueva directiva de la UE que permite la transferencia de reservas sin aprobación previa del propietario del activo. Todas estas medidas hacen más incierto el futuro del activo del

reaseguro, y la entidad que lo respalda adquiere una importancia aún mayor.



Lección nº 3: La diversificación no es una estrategia

En los últimos años se ha vendido la diversificación como si fuera la panacea. Los modelos de negocio de reaseguro se basaban en la diversificación como estrategia y los modelos financieros incorporaban a sus cálculos de solvencia una cantidad significativa de créditos por los beneficios de la diversificación. El año pasado, todos esos mitos han caído por tierra.



sector. Diversificar el riesgo de crédito asignando más exposición a empresas con una calificación de A o A-, en lugar de mantenerlo en reaseguradoras calificadas con AA o AAA, es otro ejemplo de la aplicación defectuosa de la teoría de la diversificación o, como un experto del sector la llamó en un juego de palabras, de la “deworsification” (diversificación que deteriora). La mala aplicación de dicha teoría resulta aún más peligrosa en el actual entorno, donde es imposible obtener capital tras el siniestro.

Los beneficios de la diversificación son reales, pero ésta no constituye una estrategia en sí misma. Dichos beneficios son modestos y pueden desaparecer si se producen eventos extremos.

La diversificación es un subproducto, no una estrategia de por sí. Los riesgos operativos de emitir una cartera de riesgos ampliamente dispersos por línea de negocio y geografía, simplemente para favorecer la diversificación, suelen anular los beneficios de ésta.

Lección nº 4: Riesgo de cola

El riesgo de cola ha provocado muchos de los desastres financieros del siglo pasado, debido a la dificultad de cuantificarlo y a las significativas dosis de juicio y temperamento emocional que intervienen en su detección.

Los factores de diversificación empleados en los modelos financieros para la mayoría de las clases de activos han sido excesivamente optimistas. Se basan en conjuntos de datos limitados, subestiman las colas de las curvas de distribución y, como nos enseñaron los escenarios extremos vividos en 2008, muchas correlaciones de cola se aproximan a la unidad.

Tras las catástrofes de 2004 y 2005, quedaron expuestas las grandes concentraciones de seguros contra catástrofes de las compañías especializadas en reaseguro de las Bermudas, algunas de las cuales perdieron entre el 30 % y el 100 % de su capital. Pronto se puso de moda incrementar el número de reaseguradores incluidos en un panel o programa para diversificar el riesgo de crédito. La falacia de esta estrategia consiste en que el evento extremo verdaderamente importante es de carácter sistémico y afecta a todo el

El riesgo de cola se refiere a los eventos extremos en las colas de la distribución de siniestros. Ciertos acontecimientos poco frecuentes pero muy graves pueden arruinar a las empresas, aunque dada su baja frecuencia resulta tentador despreciarlos. Los conjuntos de datos que empleamos para estimar la mayoría de los riesgos se encuentran inherentemente limitados por el horizonte temporal del periodo de observación, de modo que la extrapolación de datos requiere un juicio o una conjetura acerca de la distribución que mejor se adecua a los datos. Ello introduce el elemento emocional o humano, ya que nos resulta difícil mantener la objetividad o el realismo y tendemos a mostrarnos o bien demasiado optimistas, o bien demasiado pesimistas, influidos a menudo por sucesos recientes o por la inexistencia de ellos. Asimismo, pensamos que el modelo captura todos los factores de riesgo o riesgos de sucesos extremos, lo cual simplemente no es cierto. >>



La crisis crediticia y el desplome de los mercados financieros que vivió el mundo en 2008 ponen de relieve el respeto que todas las instituciones financieras deben sentir ante el riesgo, ya sea de crédito, de mercado, de liquidez o de cualquier otro tipo. La naturaleza mundial e interconectada de nuestros mercados financieros magnifica lo que, históricamente, pudieran no haber sido más que problemas aislados. Aunque el sector asegurador ha capeado el temporal sin resentirse en exceso, las similitudes de esta crisis con otras anteriores del sector asegurador invitan a revisar nuestra forma de enfocar la filosofía que aplicamos al asumir, gestionar y transferir riesgos.

Como afirma el viejo dicho, con frecuencia el optimismo se basa en una información insuficiente. Todo lo anterior genera una tendencia a infraponderar o subcotizar el grado de riesgo asociado con las colas de las distribuciones, comportamiento que percibimos a diario en los mercados financieros y de seguros.

Los productos financieros o de seguros que contienen opciones incorporadas libres, garantías y provisiones de garantía pueden exacerbar los daños en caso de que se produzcan eventos extremos. Las provisiones de reducción de calificación, usuales en el mercado de swaps de incumplimiento crediticio (CDS), generaron justamente este problema en la reciente crisis crediticia.

Suscribir y gestionar el riesgo de cola es el sello distintivo de una compañía de suscripción disciplinada.

Resumen

Asumir riesgos, estimarlos y gestionarlos requiere una mentalidad conservadora y una ejecución disciplinada para garantizar que podemos mantener las promesas que hacemos.

Para lograrlo debemos suscribir considerando toda la operación y no sólo la parte retenida, pensar en la transferencia del riesgo en términos de compra de activos, reconocer las limitaciones inherentes a la diversificación y mantenernos alerta ante el riesgo de cola de la suscripción.

La transferencia del riesgo y la función del sector asegurador como lubricante de los principales engranajes de la economía son de vital importancia para nuestra economía mundial. Tanto los individuos como las empresas dependen de los juicios que realicemos y de los compromisos que asumamos. Por consiguiente, el negocio del seguro no es para optimistas, sino para realistas que asumen y gestionan el riesgo de forma conservadora.



The people behind the promise.

This information was compiled by Gen Re and is intended to provide background information to our clients, as well as to our professional staff. The information is time sensitive and may need to be revised and updated periodically. It is not intended to be legal advice. You should consult with your own legal counsel before relying on it.