

## LA TRANSFERENCIA ALTERNATIVA DE RIESGOS. CONCEPTO, CARACTERÍSTICAS Y SITUACIÓN ACTUAL\*

CARLOS A. CASTILLO PLAZA  
UNIVERSIDAD CAMILO JOSÉ CELA  
cacastillo@ucjc.edu

*RESUMEN: No existe un concepto preciso y bien delimitado de lo que debe entenderse por transferencia alternativa de riesgos. Se trata de un término que se utiliza para englobar un amplio conjunto de métodos y sistemas que permiten transferir riesgos de las empresas de un modo alternativo al tradicionalmente utilizado; esto es, al margen -básicamente- del seguro y reaseguro<sup>1</sup>. Por esta amplitud y heterogeneidad de los métodos que incluye no es posible -con carácter general- establecer una definición universal del término.*

**SUMARIO:** I. Concepto.- II. Origen y causas de la transferencia alternativa de riesgos.- 1. El origen de la transferencia alternativa de riesgos.- 2. Factores determinantes de la transferencia alternativa de riesgos.- A) El notable aumento de los riesgos.- B) El creciente interés de los grandes asegurados por identificar y controlar o minimizar los riesgos.- C) La falta de capacidad de los mercados tradicionales de seguro y reaseguro.- D) Las ineficiencias del seguro tradicional.- E) El gran desarrollo experimentado por los mercados financieros y su convergencia con el mercado asegurador.- a) La creación de grandes grupos aseguradores y reaseguradores.- b) La convergencia del mercado asegurador con los mercados financieros.- F) El aumento de litigiosidad y de la cuantía de las indemnizaciones.- G) El establecimiento y fuerte desarrollo de los centros de negocio y de los mercados específicamente dedicados a la transferencia alternativa de riesgos. III. Características generales de la transferencia alternativa de riesgos.- 1. Consideraciones generales.- 2. La especificidad y flexibilidad.- 2. La innovación.- 3. La complejidad. 4. El ahorro de costes y ampliación de coberturas. 5. La existencia de horizontes temporales más amplios.- 6. La presencia muy relevante de elementos financieros.

---

\* Comunicación presentada al Congreso Internacional de Seguros -“El contrato de seguros en la encrucijada”- celebrado los días 9 y 10 de noviembre de 2017 en la Universidad Rovira i Virgili (Tarragona, España).

<sup>1</sup> *Vid.* LAM, J.: *Entreprise Risk Management – From Incentives to Controls*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2003, p. 95. No obstante, este tipo de herramientas y métodos no solo se aplican a las empresas para gestionar y trasvasar sus riesgos, sino también a las aseguradoras y reaseguradoras al trasvasar los suyos, superando los tradicionalmente utilizados de emisión de acciones y bonos, *vid.* SWISS RE: “La función de los índices en la transferencia de riesgos del seguro a los mercados de capitales”, *Sigma* núm. 4, 2009, Zurich, 2009, p. 5.

## I. CONCEPTO

No existe un concepto preciso y bien delimitado de lo que debe entenderse por transferencia alternativa de riesgos<sup>2</sup>. Se trata de un término que se utiliza para englobar un amplio conjunto de métodos y sistemas que permiten transferir riesgos de las empresas de un modo alternativo al tradicionalmente utilizado<sup>3</sup>; esto es, al margen -básicamente- del seguro y reaseguro<sup>4</sup>. Por esta amplitud y heterogeneidad de los métodos que incluye no es posible -con carácter general- establecer una definición universal del término.

En un principio, bajo esta denominación<sup>5</sup> se hacía referencia a distintos mecanismos que permitían o facilitaban a las empresas auto-asegurar o mantener cubiertos sus propios riesgos<sup>6</sup>. Se trataba de sistemas o mecanismos utilizados principalmente por grandes compañías para mantener controlados sus riesgos, por sí mismas, sin

---

<sup>2</sup> La Dirección General de Mercado Interior de la Comisión Europea encargó en 1999 a la consultora Tillinghast Towers-Perrin la elaboración de un informe en relación con determinados nuevos métodos y técnicas existentes en el mercado para la cobertura y financiación de riesgos, incluyéndose expresamente el reaseguro limitado. Se perseguía conocer mejor las implicaciones y consecuencias de estas nuevas prácticas y sistemas para los asegurados, las aseguradoras y reaseguradoras, y los supervisores. Este encargo se materializó en el correspondiente contrato (Study Contract ETD/99/B5-3000/C/51), elaborándose el Informe bajo la dirección de John P. Ryan, que fue entregado a los servicios de la Comisión en octubre del año 2000, poniéndose a disposición del público a partir del mes siguiente. El Informe recoge que no existe una definición precisa y unívoca de “transferencia alternativa de riesgos”, sino que éste es un término amplio que acoge todos aquellos métodos diferentes a los tradicionalmente existentes en el mercado de seguros para efectuar la transferencia de un importe sustancial de riesgo, y entre los que se incluye expresamente el reaseguro limitado, *vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market Study - Final Report*. Study Contract ETD/99/B5-3000/C/51, 2 octubre 2000, pp. 5 – 6. También queda constancia de la no existencia de una definición comúnmente admitida en el Estudio elaborado por KPMG para la Comisión Europea sobre las diferentes metodologías para evaluar la posición financiera de las empresas de seguros desde la perspectiva de su prudente supervisión, *vid.* KPMG: *Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision*, contract núm. ETD/2000/BS-3001/C/45, mayo de 2002, p. 147. Igualmente, sobre ésta cuestión *vid.* NATOURI, K.: “Le marché de l’ART rebondit”, *L’Argus*, núm. 6773, 15 febrero 2002, p. 28; HARRINGTON, S.E. / NIEHAUS, G.R.: *Risk Management and Insurance*, Mc Graw Hill – Irwin, Nueva York, 2004, p. 550; SPILLER, R. / MELLMAN, O.: “ART prospers in the soft market”, *Reactions*, vol. 19, 1999, p. 52.

<sup>3</sup> *Vid.* LANE, M.: “Introduction”, en AA.VV.: *Alternative Risk Strategies* (ed. por M. Lane), Risks Books, London, 2003, p. xxix.

<sup>4</sup> *Vid.* LAM, J.: *Entreprise Risk Management – From Incentives to Controls*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, 2003, p. 95. No obstante, este tipo de herramientas y métodos no solo se aplican a las empresas para gestionar y trasvasar sus riesgos, sino también a las aseguradoras y reaseguradoras al trasvasar los suyos, superando los tradicionalmente utilizados de emisión de acciones y bonos, *vid.* SWISS RE: “La función de los índices en la transferencia de riesgos del seguro a los mercados de capitales”, *Sigma* núm. 4, 2009, Zurich, 2009, p. 5.

<sup>5</sup> “Transferencia alternativa de riesgos” es la traducción del inglés “*alternative risk transfer*”, frecuentemente conocida sólo por su acrónimo, ART. En francés se conoce como “*transfert alternatif des risques*.”

<sup>6</sup> *Vid.* SWISS RE: “Alternative risk transfer (ART) for corporations: a passing fashion or risk management for the 21st century?” *Sigma*, núm. 2, 1999, Zurich, p. 4.

necesidad de acudir al mercado de seguros tradicional<sup>7</sup>. Inicialmente, se hacía referencia -básicamente- a soluciones de auto-seguro, lo que incluía la utilización de entidades cautivas, grupos de retención de riesgos y/o pools de seguros, por citar los más habituales<sup>8</sup>.

Con el paso del tiempo, el concepto fue cambiando, ampliándose e integrándose en él, múltiples y novedosas figuras, como el reaseguro financiero, titulaciones, utilización de vehículos especiales, entre otras muchas. No obstante, la finalidad de todas ellas es siempre la misma: hacer frente en las mejores condiciones a los múltiples y elevados riesgos a que se enfrentan las grandes empresas y los aseguradores en el complicado y globalizado mundo actual<sup>9</sup>.

De este modo, se puede decir que la transferencia alternativa de riesgos es un concepto nuevo, en constante desarrollo<sup>10</sup>, de gran crecimiento y permanentemente abierto a nuevos mecanismos o sistemas capaces de cumplir con la finalidad de reducir o eliminar los riesgos a los que se encuentran expuestos sus titulares<sup>11</sup>, o bien de poder hacerlos frente del mejor modo posible<sup>12</sup>.

Con carácter general, la transferencia alternativa de riesgos (ART) se puede definir como el conjunto de figuras e instituciones de distinta naturaleza proporcionadas por muy variados sujetos –principalmente del sector financiero- que permiten financiar o transferir algunos de los riesgos a los que están expuestas las empresas o empresarios, especialmente aquellos de difícil cobertura<sup>13</sup>.

---

<sup>7</sup> Vid. BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, John Wiley & Sons, Chichester, 2004, p. 51.

<sup>8</sup> Vid. SWISS RE: “Panorama de la transferencia alternativa de riesgos”, *Sigma* núm. 1, 2003, Zurich, p. 18.

<sup>9</sup> Vid. KPMG: *Study into the methodologies*, cit., p. 147.

<sup>10</sup> Con carácter general, en Europa continental, Asia o Iberoamérica la financiación alternativa de riesgos todavía tiene mucho desarrollo, vid. SWISS RE: “Alternative risk transfer”, cit., pp. 37 – 39.

<sup>11</sup> El término ART engloba mecanismos y productos específicos como la financiación a través de aseguradoras cautivas, productos de riesgo finito, de activación múltiple (*multi-trigger* MTP), de capital contingente, productos multi-línea, multi-años (MMP) y algunos otros propios del mercado de capitales, vid. COSTARANGOS, S.: “Transferencia Alternativa de Riesgos (ART)”, en *Mercado Asegurador*, núm. 251, 2000, p. 44. También, vid. *infra* IV.

<sup>12</sup> En general, es preciso destacar que, en la actualidad, los sistemas ART son un área de gran y continuo desarrollo. Aunque desde hace muchos años en la industria del seguro y reaseguro han existido contratos de contenido financiero, en los últimos tiempos han surgido un gran número de productos nuevos, muy complejos, que están ampliando las posibilidades de gestión de riesgos a los reaseguradores, vid. KPMG: *Study into the methodologies*, cit., p. 27.

<sup>13</sup> A este respecto, seguimos en buena medida a CULP, C.L.: *Structured Finance and Insurance – The ART of Managing Capital and Risk*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2006, p. XV, que lo viene a conceptualizar como la utilización de técnicas no tradicionales de financiación y transferencia de riesgos para gestionar los riesgos de una entidad, de modo que también se vea involucrada o afectada su estructura de capital y/o el valor medio de su coste de capital. Asimismo, vid. CULP, C.L.: “The Revolution in Corporate Risk Management – A Decade of Innovations in Process and Products”, en AA.VV.: *Corporate Risk Management* (ed. por D.H. Chew), Columbia University Press, Nueva York, 2008, p. 33, donde lo viene a definir como un conjunto grande y creciente de contratos, estructuras y soluciones proporcionadas por compañías de seguro o reaseguro que permiten a las sociedades transferir o

Tienen la consideración de sistemas alternativos porque van más allá de los conceptos y técnicas de la gestión tradicional de riesgos<sup>14</sup>, recurriendo a mecanismos de ingeniería financiera y a la obtención de capital de un amplio número de fuentes<sup>15</sup>. Es un modo diferente de obtener coberturas o de mitigar los riesgos en relación con los que generalmente se utilizaban hasta hace poco tiempo<sup>16</sup>.

La transferencia alternativa de riesgos está integrada por un conjunto heterogéneo de figuras que permiten hacer frente a estos, ya sea mediante su financiación o transferencia a terceros<sup>17</sup>. La presencia y utilización de técnicas propias del mercado financiero es un factor muy destacable de este tipo de mecanismos<sup>18</sup>. Se evalúan y

---

financiar algunos de sus riesgos de un modo distinto a los tradicionales. Por otra parte, para PÉREZ/ CUESTA/ RIVAS (“Decisiones de transferencia de riesgos mediante la teoría de cópulas. Aplicación a los productos”, *Gerencia de Riesgos*, núm. 95, 2006, p. 42) se trata de “contratos, estructuras o soluciones proporcionados por las compañías aseguradoras/reaseguradoras que permiten a las empresas, sean del tipo que sean, financiar o transferir algunos de los riesgos a los que ellos están expuestos, en especial aquellos de difícil cobertura”.

<sup>14</sup> El sistema tradicional de transferencia de riesgos es, por definición, el seguro, que supone la conjunción de los siguientes elementos: a) la transferencia de un tipo de riesgo; b) a un asegurador; c) mediante un contrato de seguro anual; d) a cambio de una prima concreta y previamente determinada, *vid.* CHARBONNIER, M.: “Principios y Herramientas para la Financiación Alternativa de Riesgos”, *Gerencia de Riesgos*, núm. 66, 1999, p. 9. También, *vid.* RIVAS, M.V./ RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades para la minimización de los riesgos y el equilibrio empresarial”, en *Cuadernos de Estudios Empresariales*, vol. 12, 2002, pp. 243 y ss.

<sup>15</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 58; IAIS: *Supervisory Standard on the Evaluation of the Reinsurance Cover of Primary Insurers and the Security of their Reinsurers*, *Supervisory Standard* núm. 7, Tokio, 9 enero 2002, pp. 4 - 5.

<sup>16</sup> Dentro de la industria del reaseguro, el término “alternativo” implica que un sujeto pretende la adquisición de reaseguro no tradicional o convencional, al que se facilitan distintas alternativas flexibles en función de sus necesidades, *vid.* PAINE, C.: *Reinsurance*, Institute of Financial Services, Canterbury, 2004, p. 17. No obstante, en ocasiones no es fácil distinguir contratos de seguro tradicional de las modernas y en constante evolución técnicas alternativas de transferencia de riesgos. En esta situación puede influir un importante componente subjetivo y el concepto específico que del seguro tradicional se tenga en un determinado momento en un concreto Estado, el cual –por otra parte– puede no ser el mismo a efectos fiscales, que contables o administrativamente, *vid.* CULP, C.L.: *Structured Finance*, cit., p. 138.

<sup>17</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk*, cit., p. 49. Por su parte, PAINE, C.: *Reinsurance*, cit., p. 262, ofrece una definición muy descriptiva del término, mencionando gran parte de los mecanismos y sistemas que generalmente lo integran. Por otra parte, en términos genéricos, *vid.* RIVAS, M.V.: “Práctica de la financiación alternativa de transferencia de riesgos (ART)”, en *Gerencia de Riesgos*, núm. 90, 2005, p. 61. También GRÜNDL, H. / SCHMEISER, H.: “Pricing Double-Trigger Reinsurance Contracts: Financial versus Actuarial Approach”, *Journal of Risk and Insurance*, vol. 69, núm. 4, 2002, p. 449; WANG, W. H. C.: *Reinsurance Regulation – A Contemporary and Comparative Study*, Kluwer Law International, The Hague, 2003, p. 119; NATOURI, K.: “Le marché de l’ART”, cit., p. 28.

<sup>18</sup> Se ha suscitado cierta confusión en relación al ámbito de los conceptos de transferencia alternativa de riesgos (ART) y financiación alternativa de riesgos (ARF), puesto que, en muchas ocasiones, algunos métodos de financiación de riesgos son también considerados sistemas de transferencia alternativa de riesgos. En general, se puede manifestar que los sistemas ART transfieren los riesgos a un tercero, mientras que los métodos ARF son mecanismos de financiación de riesgos, ya sea mediante fondos internos propios o mediante fondos externos de un tercero. Esta diferenciación es complicada, por lo que, en general, predomina la utilización de la denominación ART, que engloba todos los sistemas de cobertura de riesgos distintos del seguro tradicional. Por la necesidad de utilizar una sola denominación y por su generalización, ésta es la posición que seguimos en el presente trabajo. Sobre

mezclan soluciones aseguradoras y reaseguradoras con otras estrictamente financieras con el objeto de aumentar la disponibilidad de capacidad o la reducción de costes<sup>19</sup>.

Por otra parte, la transferencia alternativa de riesgos (o la utilización de algunos de sus estructuras o sistemas) en los últimos años también ha sido denominada por algunos autores como *Structured Insurance*, por analogía y/o contraposición al concepto de *Structured Finance*<sup>20</sup>. Ambos comprenden y utilizan sistemas y técnicas financieras muy complejas para la financiación de riesgos, si bien, en el primer caso -*Structured Finance*- tienen su origen en el sector financiero y son de carácter especulativo, perteneciendo su gestión al sector bancario o financiero<sup>21</sup>. En cambio, en el segundo de ellos -*Structured Insurance*-, son empresas no financieras y aseguradoras quienes transmiten al mercado aquella parte de sus riesgos que no pueden o quieren soportar. Se trata de riesgo puro, cuyo origen y gestión pertenece al sector asegurador<sup>22</sup>.

En cualquier caso, más allá de las nuevas técnicas y sus denominaciones, el seguro y el reaseguro tradicional en la actualidad siguen siendo los principales medios de hacer

---

estas cuestiones, *vid.* KLINGENSCHMID, F.: *Captive Insurance Companies in Risk Management*, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken, 2008, pp. 15 - 16. No obstante, también hay quien define al conjunto de técnicas alternativas al seguro tradicional como “Financiación Alternativa de Riesgos”, como consecuencia de la gran importancia que tienen en ellos los mecanismos financieros, *vid.* CHARBONNIER, M.: “Principios y Herramientas”, *cit.*, p. 9. También *vid.* KPMG: *Study into the methodologies*, *cit.*, p. 13.

<sup>19</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos catastróficos: reaseguro tradicional y transferencia alternativa de riesgos*, Fundación Mapfre Estudios, Madrid, 2005, p. 13; KRAMER, C.: “ART Becoming Market Of Choice”, en *National Underwriter, Property & Casualty*, vol. 107, núm. 5, 2003, p. 23.

<sup>20</sup> *Vid.* CULP, C.L.: *Structured Finance*, *cit.*, pp. xv del prefacio, 269 y 524. El término *Structured Finance* procede del ámbito financiero y también carece de una definición universalmente aceptada como consecuencia del heterogéneo y complejo grupo de mecanismos e instrumentos financieros que comprende, *vid.* Criado, S. y VAN RIXTEL, A.: “Structured Finance and the Financial Turmoil of 2007 – 2008: An Introductory Overview”, *Documentos Ocasionales*, núm. 0808, Banco de España, 2008, p. 11. No obstante, en general, hace referencia a la obtención de fondos mediante la utilización de métodos no tradicionales y al margen de la calificación general de solvencia del sujeto afectado, obteniendo dichos fondos a un coste independiente del aplicable a su perfil general de riesgo. El núcleo central de este concepto es la identificación y segregación de un grupo de activos que son estructuralmente aislados y, de este modo, sirven de base para la obtención de financiación, al margen del riesgo de solvencia del propietario original de dichos activos, *vid.* DAVIS, H.A.: “The Definition of Structured Finance: Results from a Survey”, *Journal of Structured Finance*, 2005, pp. 5 – 10. En cualquier caso, sobre este concepto existe numerosa doctrina, entre la que podemos destacar, FABOZZI, F.J./ DAVIS, H.A./ CHOUDHRY, M.: *Introduction to Structured Finance*, John Wiley & Sons, Hoboken, 2006, pp. 1 – 15; Schwarcz, S.L.: “Structured Finance: The New Way to Securitize Assets”, *Cardozo Law Review*, vol. 11, 1989, pp. 607 – 637; COVAL, J./ JUREK, J./ STAFFORD, E.: “The Economics of Structured Finance”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, núm. 1, 2009, pp. 3 – 5; AA.VV.: *The Handbook of Structured Finance* (Ed. A. De Servigny y N. Jobst), McGraw-Hill, Nueva York, 2007; JOBST, A.A.: *What is Structured Finance?*, Working Paper, International Monetary Fund, septiembre 2005.

<sup>21</sup> *Vid.* POMPELLA, M.: “The Mysterious Ways of Structured Insurance, Cross-section Risk Transfer and Crises”, *Lobachevsky State University of Nizhniy Novgorod*, núm. 3, 2013, p. 9.

<sup>22</sup> *Vid.* POMPELLA, M.: “The Mysterious Ways”, *cit.*, p. 10.

frente a los riesgos mediante su transmisión a un tercero<sup>23</sup>. No obstante, es cierto que cada vez se acude más a las nuevas figuras que se engloban dentro de la transferencia alternativa de riesgos y que funcionan como un complemento perfecto al seguro tradicional<sup>24</sup>, permitiendo obtener mejores precios, coberturas o, en otros supuestos, superar concretas etapas duras de mercado<sup>25</sup>. Este es el medio o camino con el que se está pudiendo hacer frente a los nuevos y cada vez más importantes riesgos del mundo globalizado al que se enfrentan las empresas, y las aseguradoras y reaseguradoras.

## II. ORIGEN Y CAUSAS DE LA TRANSFERENCIA ALTERNATIVA DE RIESGOS

### 1. El origen de la transferencia alternativa de riesgos

Las distintas figuras que se agrupan bajo la denominación de transferencia alternativa de riesgos han ido surgiendo poco a poco en el tiempo, de un modo gradual, sin que pueda establecerse su nacimiento en un concreto momento o en un determinado lugar<sup>26</sup>. Generalmente se admite que este fenómeno tuvo su inicio a finales de los años sesenta y principios de los setenta por la utilización por parte de las grandes compañías norteamericanas de técnicas de retención de riesgos, autoseguro y compañías cautivas<sup>27</sup>. Ante el endurecimiento del mercado de seguros, estas fueron las primeras figuras utilizadas como alternativas al seguro tradicional y, a partir de ese momento, supondrán el origen de los sistemas ART<sup>28</sup>.

Posteriormente, en los años ochenta, la aparición y fuerte crecimiento del reaseguro limitado o financiero contribuyeron de un modo notable al desarrollo de la

---

<sup>23</sup> Vid. VON BOMHARD, N. / FREY, C.: "Future Financial Frameworks – Essentials for Risk-Based Capital Management", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 52; PAZ, S. DE: *La transferencia alternativa de riesgos*, Editorial Aranzadi, Cizur Menor, 2005, p. 268.

<sup>24</sup> Vid. KLINGENSCHMID, F.: *Captive Insurance*, cit., p. 9. En este sentido, también es necesario considerar que no todo riesgo es asegurable. Para ello es necesario que: a) los siniestros ocurran de un modo fortuito; b) el siniestro máximo esté limitado; c) rija la ley de los grandes números; d) la prima de seguro sea lo suficientemente alta; e) el asegurado no pueda provocar el siniestro; y f) la Ley autorice la cobertura, vid. SWISS RE: "El reaseguro ¿un riesgo sistémico?", *Sigma* núm. 5, 2003, Zurich, p. 14.

<sup>25</sup> En este sentido, algunas voces consideran que los mecanismos alternativos simplemente deben complementar a los tradicionales pero no sustituirlos totalmente, vid. REEVE, B.: "Alternative attractions", en *Canadian Underwriter*, vol. 71, núm. 8, 2004, p. 28; DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2002*, Madrid, p. 182, nota al pie.

<sup>26</sup> Vid. BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 51.

<sup>27</sup> Vid. SWISS RE: "Panorama de la transferencia", cit., p. 18; NATOURI, K.: "Le marché de l'ART", cit., p. 29.

<sup>28</sup> En los años setenta, el término ART logró una amplia aceptación en la industria del seguro para describir inicialmente el establecimiento de programas de autoseguro como reacción al endurecimiento del mercado. En tiempos de crecientes alzas en las primas y continuas reducciones de cobertura había que acudir a sistemas alternativos. El más obvio de éstos es el autoseguro, vid. CULP, C.L.: *Structured Finance*, cit., p. 524.

transferencia alternativa de riesgos<sup>29</sup>. Esta clase de reaseguro, junto con un gran desarrollo de los mercados de capitales, propició que en la década de los noventa la situación global del seguro y del reaseguro se hubiese transformado de un modo radical, rompiendo los principios y postulados sobre los que tradicionalmente descansaba<sup>30</sup>.

Además, la convergencia de la industria aseguradora con los mercados de capitales proporcionó nuevas y amplísimas posibilidades para la gestión y financiación de los riesgos<sup>31</sup>. Se trata de técnicas que combinan elementos de ambos mercados con el objetivo de aumentar la capacidad para exposiciones cada vez más complejas<sup>32</sup>. Surgieron así productos multi-riesgo, multi-trigger, titulizaciones y derivados, por citar los más conocidos<sup>33</sup>.

En la actualidad se siguen buscando y desarrollando nuevas técnicas y sistemas para gestionar mejor y de un modo más eficiente los cada vez mayores riesgos existentes<sup>34</sup>. Cualquier mecanismo que pueda servir para lograrlo es analizado y se oferta al mercado rápidamente, lo que ha dado lugar en la actualidad a un variadísimo catálogo de instrumentos ART<sup>35</sup>.

En definitiva, las figuras que genéricamente se engloban bajo la denominación de transferencia alternativa de riesgos son el resultado de un complejo conjunto de circunstancias y factores presididos por la necesidad de las grandes empresas de

---

<sup>29</sup> En especial con los denominados “*time and distance contracts*”, *vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market Study*, cit., p. 7. También, *vid.* COVALESKI, J.: “Insurers embrace alternative market”, *Best’s Review*, vol. 97, núm. 7, 1996, p. 56.

<sup>30</sup> *Vid.* SÁNCHEZ VILLABELLA, J.: *El contrato de reaseguro – Manual Técnico Jurídico*, Editorial Española de Seguros, Madrid, 2002, p. 108.

<sup>31</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: “El reaseguro tradicional y las nuevas soluciones financieras ante las catástrofes naturales”, *Actuarios*, abril–mayo 2006, p. 33.

<sup>32</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos catastróficos*, cit., p. 13.

<sup>33</sup> Como consecuencia del desarrollo demográfico, la desregulación, la creciente competencia y la innovación, las entidades financieras vieron la posibilidad de incrementar su actividad en otras áreas. Así, los bancos comenzaron a actuar como agentes o corredores de seguros, vendiendo pólizas a través de su red comercial; y las compañías de seguros a vender seguros con muchas de las características de los productos de inversión. Esta combinación de actividades bancarias y de seguros está muy extendida en Europa, y se efectúa de distintas maneras como acuerdos de distribución, *joint-ventures*, creación de filiales, y fusiones o adquisición de compañías preexistentes, *vid.* DIERICK, F.: “The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe”, *Occasional Paper Series – European Central Bank*, núm. 20, 2004, p. 6.

<sup>34</sup> Cualquier mecanismo o sistema que pueda ofrecer una reducción de costes en el tratamiento de los riesgos se puede convertir en un elemento importante en el sistema, *vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 51; BEN HAMZA, A.: “Les insuffisances de la réassurance traditionnelle”, *Assurances et Gestion des Risques*, vol. 71, núm. 2, 2003, p. 297.

<sup>35</sup> En la actualidad, el número y variedad de opciones disponibles para los jefes de riesgos para la financiación de los riesgos empresariales es más amplia que nunca, *vid.* SERIO, G.V.: “External Forces Shaping the Future of the Insurance Industry”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 35. Sobre algunos de los diferentes elementos que la integran *vid.* RUIZ, G.: “La revolución financiera de los años 90”, en *Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 50 - 51, pp. 103 - 122; o AA.VV.: *Alternative Risk Strategies*, cit. *passim*.

gestionar del mejor modo posible los numerosos y graves riesgos a los que se enfrentan en el desarrollo de su actividad<sup>36</sup>. Ahora bien, desde un punto de vista estrictamente metodológico no existe un número concreto o determinado de figuras que puedan ser englobados dentro del concepto y, por si no fuera suficientemente difícil efectuar una clasificación adecuada, su constante evolución y cambio agrava notablemente el problema<sup>37</sup>.

## 2. Factores determinantes de la transferencia alternativa de riesgos

### A) El notable aumento de los riesgos

Entre el variado catálogo de causas y circunstancias que motivaron la aparición y el fuerte desarrollo del mercado ART destaca el importante aumento de los riesgos. Es un hecho cierto que el mundo ha cambiado radicalmente en los últimos treinta o cuarenta años. En este periodo han surgido nuevos y grandes riesgos, muchos de los cuales eran hasta hace poco desconocidos o inasegurables<sup>38</sup>. Las grandes catástrofes naturales y meteorológicas (terremotos, tsunamis, huracanes, inundaciones, por citar algunos)<sup>39</sup>, el terrorismo<sup>40</sup>, los riesgos derivados o vinculados a las nuevas

---

<sup>36</sup> Vid. CHARBONNIER, M.: “Principios y Herramientas”, cit., p. 9.

<sup>37</sup> Vid. CULP, C.L.: *Structured Finance*, cit., pp. 773 – 774.

<sup>38</sup> Vid. BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 51; RAWLS III, S.W./ SMITHSON, C.W.: “The Evolution of Risk Management Products”, (CHEW, D.H., ed.), *Corporate Risk Management*, cit., p. 19.

<sup>39</sup> Las catástrofes meteorológicas tienen una importancia fundamental para el mundo del seguro por el ingente volumen de primas y de eventuales indemnizaciones que las aseguradoras y reaseguradoras asumen y comprometen. Para conocer la evolución detallada de las más grandes catástrofes acontecidas en el mundo desde 1970 es muy recomendable acudir a los informes elaborados por Swiss Re, denominados “Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos”, que son anualmente publicados en la serie Sigma. Dichos informes detallan los siniestros catastróficos acontecidos cada año y sus consecuencias en número de víctimas y daños causados y asegurados. También podemos acudir a los informes y resúmenes anuales de otras grandes reaseguradoras, como Munich Re, accesibles en su página web. También vid. JESUS CORRÉA, T. DE/ CASTRO E CASTRO, R.A. DE: “Riesgos catastróficos y su conceptualización jurídica”, en *V Congreso Iberoamericano de Derecho de Seguros*, t. 2, Grupo Winterthur, Barcelona, 1997, pp. 387 – 400.

<sup>40</sup> Hasta los atentados del 11 de septiembre de 2001 en los Estados Unidos, el riesgo por terrorismo parecía manejable por los grandes aseguradores. Dos de los casos más relevantes hasta entonces en este país eran el caso *Stanford vs. Kuwait Airways Corp.* 89 F.3d 117 (2d Cir. 1996) donde se analizaba la reclamación frente a *Middle East Airlines Airliban, S.A.* de tres diplomáticos americanos secuestrados en diciembre de 1984 en un vuelo de dicha compañía por su negligencia en el deber de protección de sus pasajeros, y el caso *Gaines-Tabb vs. ICE Explosives, USA Inc.*, 160 F.3d 613 (10th Cir. 1998), en el que se examinaba la pretensión de varias víctimas del ataque terrorista al edificio federal *Alfred P. Murrah* en la ciudad de Oklahoma frente a la compañía fabricante del nitrato de amonio utilizado en las bombas origen de la explosión, que se vendió como simple fertilizante. Este último caso fue desestimado por el tribunal por lo impredecible de la conducta de los terroristas, la falta nexo causal directo entre la fabricación del nitrato de amonio y las heridas sufridas, así como por la dificultad de construir bombas a partir de dicha sustancia. Sin embargo, el primer caso citado sí fue estimado por los tribunales como consecuencia de la infracción del deber de protección a sus pasajeros por la aerolínea y como consecuencia de las circunstancias de hecho del viaje de los terroristas (no facturaron equipaje al destino final, compraron billetes para Bangkok con largas escalas en Dubai y Karachi cuando había vuelos directos, y además los terroristas pudieron acceder con armas a bordo de los aviones). Posteriormente, la magnitud de las atrocidades cometidas en los ataques del 11 de septiembre

tecnologías<sup>41</sup> (campos electromagnéticos y radiaciones)<sup>42</sup>, el medioambiente, la salud de las personas<sup>43</sup> (biotecnología y modificaciones genéticas), son en gran medida

---

de 2001, así como por los atentados que, a partir de entonces, se vienen sucediendo por toda Europa generalmente por parte de fundamentalistas islámicos (entre los que podemos destacar los de Madrid, Londres, París o Niza) motivaron necesariamente un cambio de visión sobre este riesgo en el mercado internacional, pasándose a considerar inasegurable por las empresas privadas, siendo el sector público quien debe cubrirlo. En este sentido, en los Estados Unidos se promulgó por el Presidente Bush la denominada *Terrorism Risk Insurance Act* (TRIA – 107 – 297 *Public Law*) el 26 de noviembre de 2002, en la que se recoge un porcentaje de cobertura federal para los siniestros de terrorismo (inicialmente a partir de 100 millones de dólares). El vencimiento de esta Ley fue sucesivamente prorrogado el 31 de diciembre de 2005 hasta finales de 2007, y el 26 de diciembre de 2007 hasta el fin de 2014 y por el Presidente Obama el 12 de enero de 2015 hasta el final de 2020, habiéndose modificado también sus porcentajes gradualmente, *vid.* THURM, M.: “Liability and Other Issues Arising Out of the World Trade Center Tragedy”, *Federation of Defense & Corporate Defense Quarterly*, vol. 53, núm. 1, 2002, pp. 49 a 62; MÜNCHENER RÜCK: *11 de septiembre de 2001*, Munich, 2001; y Player, T.A.: “U.S. Terrorism Risk Insurance Act: An Initial Critical Review”, en *Journal of Reinsurance*, vol. 10, núm. 2, 2003, pp. 2 – 13.

<sup>41</sup> Es también necesario citar la utilización de virus y software que encriptan (o roban) el contenido de los ordenadores, el denominado ciberterrorismo y, en general, los supuestos de daños indemnizables consecuencia del mal funcionamiento de las redes informáticas o de telecomunicaciones, que son un riesgo que todos los expertos consideran como generador potencial de cuantiosas pérdidas, *vid.* GONZÁLEZ DE FRUTOS, P.: “Hacia donde va el seguro español”, *Información Comercial Española, Revista de Economía*, núm. 833, 2006, p. 22. También, *vid.* SWISS RE: “Cibernética: cómo enfrentarse a un riesgo complejo”, *Sigma* 1, Zurich, 2017, *passim*.

<sup>42</sup> *Vid.* BLONDEAU, J.: “Insurance and Reinsurance at the Dawn of the 21st century”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 26, núm. 2, 2001, p. 152.

<sup>43</sup> Por su importancia es preciso hacer una expresa referencia al tema del asbestos que, pese al tiempo transcurrido desde que se conocen sus graves efectos sobre la salud (1970 aproximadamente), sigue generando una gran problemática por el número e importe de reclamaciones todavía vigentes. Desde mediados de los años noventa hasta finales de dicha década, su número se había estabilizado pero en 1999 se desató otra nueva ola como consecuencia de la aparición de nuevas teorías y métodos para ampliar el círculo de responsables. Dado que la mayoría de los fabricantes de asbestos ya habían quebrado como consecuencia de las indemnizaciones soportadas, se comenzó a demandar a las empresas usuarias de este material, buscando -en terminología norteamericana- *deep pockets* que pudieran hacer frente a las reclamaciones. Estas reclamaciones implicaron, en los años ochenta, que 16 fabricantes de asbesto fueran a la quiebra; en los años noventa fueron 18 las compañías que quebraron y, desde principios del año dos mil, se han producido otras 30 nuevas quiebras ante la cantidad e importe de las cantidades reclamadas. Un ejemplo de estas reclamaciones es el de *Johns-Manville*. Esta compañía, el mayor productor del mundo de asbestos, se declaró en quiebra como consecuencia del gran número de reclamaciones por daños personales recibidas. El convenio que puso fin a dicho procedimiento de quiebra en 1988 recogía un plan para la protección de entre 83.000 y 100.000 nuevas reclamaciones. Pero los cálculos iniciales se vieron sobrepasados y en 2001, *Manville Trust* (que asumió las responsabilidades de *Johns-Manville*) había recibido más de 510.000 reclamaciones, más de cinco veces las inicialmente previstas, *vid.* PLEVIN, M.D. / KALISH, P.W.: “Where Are They Now? A History Of The Companies That Have Sought Bankruptcy Protection Due To Asbestos Claims”, disponible en la siguiente dirección [http://www.crowell.com/documents/DOCASSOCFKTYPE\\_ARTICLES\\_424.pdf](http://www.crowell.com/documents/DOCASSOCFKTYPE_ARTICLES_424.pdf), publicado también en *Mealey's Asbestos Bankruptcy Report*, vol. 1, 2001; SANTORO, F.J./ BROGAN, A.B./ RYAN, J.M.: “C.E. Thurston & Sons, Inc.: A Traditional Reorganization For An Insulation Contractor Overwhelmed With Asbestos Litigation”, disponible en <http://mskpc.com/docs/abk/20606cm.pdf>, publicado también en *Mealey's Asbestos Report*, vol. 6, 2006; SWISS RE: “La economía de siniestros de responsabilidad civil – el seguro de un objeto móvil”, *Sigma* núm. 6, 2004, pp. 22 - 23. Por su parte, RAMOS, S./ LUNA, A.: “Bush's Agenda on Tort Reform,” *InDret* 1/05, 2005, accesible en [www.indret.com](http://www.indret.com), recogen, citando al propio Presidente Bush, como 74 compañías norteamericanas

fenómenos de reciente aparición que generan constantes necesidades de protección en el mercado<sup>44</sup>.

Asimismo, la existencia de nuevas regulaciones y responsabilidades en el ámbito medioambiental o en el empresarial<sup>45</sup> implica la existencia de mayores riesgos y la necesidad de asegurarlos<sup>46</sup>. También hay que tener presente que las empresas buscan cada vez mayor protección ante todo tipo de supuestos y actuaciones, ya sea frente a pérdidas de valor de sus activos no líquidos, frente a la volatilidad del precio de las mercancías, o frente a variaciones en los tipos de cambio y riesgos de tipo político<sup>47</sup>. Se trata de preservar el valor de las compañías para sus accionistas.

De otro lado, la globalización<sup>48</sup> ha supuesto la creación de grandes grupos empresariales que distribuyen sus productos por todo el mundo a millones de clientes, aumentando muy considerablemente el número de afectados, así como la cuantía de los siniestros<sup>49</sup>. El potencial de los daños se ha visto así notablemente incrementado, al igual que el ámbito de las reclamaciones<sup>50</sup>. Sin olvidar el altísimo importe de algunas indemnizaciones que también ha tenido considerable influencia en el aumento del número de siniestros y de sus cuantías<sup>51</sup>.

---

quebraron como consecuencia de las reclamaciones por asbestos, así como el volumen actual de reclamaciones no es fácilmente manejable por los tribunales. Por último, PLEVIN, M.D./ YOON, T.H./ DAVIS, L.A./ MULLAN B.V./ LIU, B.Y./ SALLOMI, G.P.: *Where Are They Now, Part Eight: An Update On Developments In Asbestos-Related Bankruptcy Cases*, *Mealey's Asbestos Bankruptcy Report*, vol. 16, núm. 2, 2016, efectúan un repaso de las últimas quiebras motivadas por las reclamaciones por asbestos y donde, desde 1982, se enumeran todas las sociedades que solicitaron la declaración de quiebra. Se observa en dicha relación como en 2015 ya sólo han quebrado tres compañías y en 2016 sólo una.

<sup>44</sup> Vid. RIVAS, M.V.: "Práctica de la financiación", cit., p. 60. En la actualidad, los nuevos riesgos detectados por el mercado asegurador son los derivados de la silicosis y el moho, así como los vinculados a los campos electromagnéticos creados por las líneas de electricidad, teléfonos móviles, repetidores o antenas, los derivados de organismos modificados genéticamente, los de la nanotecnología, los ciber-riesgos, las armas de fuego o, incluso, la obesidad, *vid.* SWISS RE: "La economía de siniestros", cit., pp. 42 – 43.

<sup>45</sup> Vid. MOODY, M.J.: "Captives ... Still viable?", *Rough Notes*, vol. 147, núm. 2, 2004, p. 90.

<sup>46</sup> Vid. NEAVE, J.A.S.: "Reinsurance: Warning Signals from Ekofisk", en NEAVE, J.A.S., *Speaking of reinsurance*, Kluwer, Brentford, 1980, p. 184.

<sup>47</sup> Vid. SWISS RE: "Panorama de la transferencia", cit., p. 13.

<sup>48</sup> Vid. MIRA CANDEL, F.: "New Markets – New Regulation", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 11; RIVAS, M.V. / RICOTE, F.: "Valoración de las responsabilidades", cit., p. 243.

<sup>49</sup> Vid. LESTRANGE, K.J.: "Captives, reinsurance & the Renaissance Risk Manager", *Risk Management*, vol. 40, núm. 8, 1993, p. 22; FISHER, G.F.: "Changes in the Reinsurance Environment", AA.VV., *Reinsurance: fundamentals and new challenges* (dir. por R. GASTEL), Insurance Information Institute, Nueva York, 1989, p. 60.

<sup>50</sup> Vid. COOMBER, J.R.: "Natural and Large Catastrophes – Changing Risk Characteristics and Challenges for the Insurance Industry", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, pp. 89 – 90; SÁNCHEZ CALERO, F.: "Evolución de la responsabilidad civil de la empresa", AA.VV.: *Estudios sobre el aseguramiento de la responsabilidad civil en la gran empresa* (dir. por F. SÁNCHEZ CALERO), Musini, Madrid, 1997, pp. 25 – 26.

<sup>51</sup> Entre 1995 y 2000 la indemnización media otorgada por los Tribunales de Justicia norteamericanos en reclamaciones de responsabilidad civil se duplicó hasta alcanzar el millón de dólares americanos.

También se han complicado gravemente las cuestiones relacionadas con la causa u origen de los daños<sup>52</sup>. De las tradicionales relaciones causa-efecto se ha pasado en muchas ocasiones a múltiples causas y numerosos responsables; o a supuestos de causas y/o responsables difusos o indeterminados, muy difíciles de precisar<sup>53</sup>. Además, la determinación de responsabilidades es en ocasiones muy compleja y requiere largos y costosos procedimientos técnicos y/o legales.

Por otra parte, muchos de los riesgos que ahora se aseguran han sido tradicionalmente considerados como no asegurables<sup>54</sup>. Además, simultáneamente, se ha producido una ampliación de las materias objeto de posible cobertura, obteniéndose soluciones personalizadas para cada caso concreto. En este sentido, podemos citar -a modo de ejemplo- como ejemplo la creación de coberturas que faciliten las fusiones y/o adquisiciones de compañías o participaciones (ya sea gestionando o cubriendo el riesgo de los inversores o, incluso, financiando parte de las transacciones)<sup>55</sup>; cobertura de partes del cuerpo humano para deportistas, actores o cantantes<sup>56</sup>, el aseguramiento del riesgo de cancelación de la Copa del Mundo de Fútbol<sup>57</sup>, o el aseguramiento de posibles cortes de suministro eléctrico en algunos países de Europa por el riesgo de tempestades<sup>58</sup>.

La aparición de nuevos instrumentos financieros y su aplicación al campo del seguro han logrado financiar riesgos que hasta entonces no eran objeto de cobertura. De este modo, se han aumentado notablemente los límites de lo asegurable,<sup>59</sup> alcanzando

---

Asimismo, aumentaron las sentencias de severidad extrema: en 1998 se produjeron 17 sentencias con indemnizaciones superiores a 100.000.000 de dólares americanos; en 1999 se produjeron 19 de este tipo de fallos condenatorios; y en 2000 el número aumentó hasta 27 pronunciamientos judiciales, *vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, cit., p. 12. En abril de 2014 se produjo una de las mayores indemnizaciones jamás concedida, cuando un jurado de Luisiana condenó a una farmacéutica japonesa y a su socio americano a pagar conjuntamente a los demandantes la cantidad de 9.000 millones de dólares en concepto de daños punitivos a causa de un fármaco para la diabetes que se relacionó con cáncer. Además, los jurados estadounidenses emitieron tres veredictos de más de 1.000 millones de USD entre 2011 y 2013, y otros tres entre 2006 y 2010, *vid.* SWISS RE: “Tendencias de crecimiento de los siniestros de responsabilidad civil: riesgos emergentes y repunte de los factores económicos”, *Sigma* núm. 4, 2014, p. 6.

<sup>52</sup> *Vid.* SWISS RE: “La economía de siniestros”, cit., pp. 22 – 23.

<sup>53</sup> *Vid.* COOMBER, J.R.: “Natural and Large Catastrophes”, cit., p. 89.

<sup>54</sup> *Vid.* RIVAS, M.V. / RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, cit., p. 242.

<sup>55</sup> *Vid.* SWISS RE: “Seguro y reaseguro estratégico: la tendencia creciente hacia soluciones personalizadas”, *Sigma*, núm. 5, 2016, Zurich, pp. 33 – 37.

<sup>56</sup> *Vid.* MUNICH RE: “Insurance solutions for industry”, *Topics Risks Solutions*, núm. 3, 2015, p. 15 – 17.

<sup>57</sup> Ante la importancia económica del fenómeno, la FIFA contrató la asunción del riesgo de cancelación de la XVIII Copa del Mundo de Fútbol (2006) con *Golden Goal Finance Ltd.* con un límite de 260 millones de dólares americanos, que fueron titulizados ante la negativa de AXA Re a su cobertura y el precio exorbitante ofertado por *Berkshire Hathaway*. Para más detalles sobre esta operación, *vid.* CULP, C.L.: *Structured Finance*, cit., pp. 513 – 515.

<sup>58</sup> *Vid.* DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2003*, Madrid, 2004, p. 165, donde se recoge que el riesgo se distribuyó mediante una operación de “securitización”.

<sup>59</sup> *Vid.* SWISS RE: “Alternative risk transfer”, cit., p. 13.

elementos que anteriormente, por capacidad o especificidad, quedaban al margen de toda cobertura.

#### B) El creciente interés de los grandes asegurados por identificar y controlar o minimizar los riesgos

Las grandes empresas y sus administradores han descubierto el valor y la importancia de efectuar una correcta gestión del riesgo (*risk management*) por el gran valor añadido que puede reportar a la compañía<sup>60</sup>. Se busca identificar y valorar los riesgos a los que la empresa se encuentra expuesta para prepararse frente a su posible materialización<sup>61</sup>. Una buena realización de esta labor se ha convertido en elemento básico para la estabilidad e, incluso, la supervivencia de las organizaciones, dadas las graves consecuencias económicas que un determinado siniestro puede suponer y que, de este modo, consiguen evitar o, al menos, minimizar notablemente<sup>62</sup>.

Tradicionalmente estas actividades se desarrollaban de forma fragmentada y dispersa por varios departamentos de la compañía. Esta situación dificultaba una visión de conjunto y una orientación competitiva de la fuente de resultados empresariales<sup>63</sup>. Sin embargo, esta situación poco a poco ha ido cambiando –principalmente en las grandes empresas– como consecuencia de la introducción de modernos métodos de gestión que han provocado el desarrollo de los departamentos de control y gestión de riesgos y su integración en la estructura general de la empresa<sup>64</sup>. Aparece así el concepto de

---

<sup>60</sup> En general, los sistemas ART se suelen desarrollar por y para las grandes empresas, dado que en el ámbito personal o familiar nos encontramos expuestos a una limitada cantidad e importancia de riesgos, lo que permite un tratamiento natural de éstos mediante prácticas elementales de seguridad y la compra de pólizas de seguros estandarizados. Sin embargo, la gran empresa actual constituye un sistema complejo formado por diversos activos (personales, materiales e intangibles), que se relacionan entre sí y con otros sistemas externos, cuyos flujos de interacción se pueden ver alterados por los numerosos y variados riesgos de la sociedad moderna y sus diferentes mercados. De ahí que para los empresarios sea necesario efectuar una gerencia de riesgos sistemática y ordenada, que permita hacer frente a las consecuencias de un hipotético siniestro en las mejores condiciones posibles sin afectar gravemente el normal funcionamiento de la empresa, *vid.* MARTÍNEZ GARCÍA, F.: “El aseguramiento y la financiación de riesgos”, *Técnica Industrial*, número extra diciembre, 2003, p. 76. También PAINE, C.: *Reinsurance*, cit., p. 21; SERIO, G.V.: “External Forces”, cit., pp. 34 – 35.

<sup>61</sup> *Vid.* PETRONI, A.: “Role, scope and operation of a captive insurance company in large technology-based multinationals,” *Technology, Law and Insurance*, vol. 3, núm. 4, 1998, p. 286.

<sup>62</sup> Las organizaciones empresariales modernas necesitan garantizar la integridad de sus activos para continuar con su actividad productiva en situaciones desfavorables (siniestros) que dificulten su normal funcionamiento. Esta necesidad impulsa el desarrollo de una gerencia integral de riesgos, en la que los contratos de seguros son un pilar fundamental, *vid.* SÁNCHEZ, J.M./ MARTÍN, M.L./ LEGUEY, S.: “Evolución histórica y actuarial de la protección ante el riesgo en la empresa: el seguro y la seguridad”, *Gerencia de Riesgos*, núm. 64, 1998, p. 9.

<sup>63</sup> *Vid.* MAPFRE: *Gerencia de riesgos y seguros en la empresa*, Fundación Mapfre, Madrid, 1998, p. 399.

<sup>64</sup> Las primeras gestiones orientadas a reducir los riesgos de los negocios se dieron en las actividades mercantiles de Italia en el siglo XVI, utilizando fórmulas financieras de cobertura de daños a través del seguro. Posteriormente, en el siglo XIX, el desarrollo del ferrocarril y la revolución industrial aumentó la preocupación empresarial por la seguridad frente a los riesgos como consecuencia de las pérdidas catastróficas a las que se encontraban expuestos. Sin embargo, no ha sido hasta la mitad del siglo XX cuando se han desarrollado metodologías específicas destinadas a manejar los riesgos en la

“gerencia de riesgos<sup>65</sup>”, entendido como un proceso directivo que busca minimizar los efectos adversos de los sucesos accidentales y que, por tanto, permite mantener y multiplicar el potencial de la empresa para así generar factores de competitividad<sup>66</sup>.

Esta situación ha supuesto un gran cambio en la estructura y gestión empresarial<sup>67</sup>. La creación y desarrollo de departamentos de gerencia de riesgos en la mayoría de las grandes compañías o entidades<sup>68</sup>, a su vez, ha fomentado el desarrollo del negocio y del mercado asegurador en su conjunto<sup>69</sup>. Los grandes grupos empresariales han comenzado a efectuar una gerencia conjunta de todos los riesgos a los que se hayan expuestos (gerencia holística del riesgo)<sup>70</sup>. Se persigue conocer adecuadamente el tipo de riesgos y sus posibles consecuencias en el grupo<sup>71</sup> para, mediante su adecuada gestión conjunta o global, poder efectuar un mejor tratamiento y hacer frente al impacto económico de un eventual siniestro en las mejores condiciones posibles<sup>72</sup>.

---

empresa, *vid.* MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.A.: “Política y dirección de los riesgos en la empresa”, en *Revista Española de Seguros*, núm. 102, 2000, pp. 373 - 374.

<sup>65</sup> Parece que el término *risk management* apareció por primera vez en octubre de 1952 en *Harvard Business Review*, en un artículo titulado “Risk Management: new phase of Cost Control”, *vid.* MAQUET, Y.L.: *Des Primes D’Assurance au Financement des Risques*, Emile Bruylant, Bruselas, 1991, p. 103.

<sup>66</sup> Sobre la administración de riesgos en la empresa, *vid.* RIVAS, M.V./ RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, *cit.*, pp. 216 – 217.

<sup>67</sup> *Vid.* JORION, P.: *Value at Risk – The New Benchmark for Managing Financial Risk*, Mc Graw-Hill, s/l, 2ª ed., 2000, p. 511; MEULBROEK, L.K.: “A Senior Manager’s Guide to Integrated Risk Management”, AA.VV., *Corporate Risk Management*, (ed. por CHEW, D.H.), *cit.*, p. 63.

<sup>68</sup> Sobre el origen y evolución de la gestión de riesgos, *vid.* MAQUET, Y.L.: *Des Primes D’Assurance*, *cit.*, pp. 103 - 113.

<sup>69</sup> *Vid.* VON BOMHARD, N. / FREY, C.: “Future Financial”, *cit.*, p. 47. Ambos autores destacan el cada vez mayor valor y responsabilidad que se atribuye a la gestión de riesgos en las empresas. Esta política empresarial pone de manifiesto no sólo que existe un alto responsable o encargado de los riesgos en las empresas, sino que éstas han efectuado un previo análisis de aquellos y han optado por una concreta política en relación con dichos riesgos. Por su parte, PAZ, S. DE: *La transferencia alternativa*, *cit.*, p. 17, viene a manifestar como desde hace unos años, las entidades financieras en general (aparte de las de seguros) y asimismo las grandes corporaciones industriales, dedican muchos esfuerzos económicos y de personal a la tarea de la definición, evaluación y tarificación de los distintos riesgos, generalmente no asegurables, a los que se ven sometidas en su actividad diaria. En este campo ha surgido una nueva figura denominada *Chief Risk Officer (CRO)* o Director de Riesgos, que es su máximo responsable ante los administradores.

<sup>70</sup> *Vid.* RIVAS, M.V.: “Práctica de la financiación”, *cit.*, p. 59. La Gerencia de Riesgos representa la función empresarial que garantiza la conservación de los activos de la organización y su potencial de beneficio, a través de la minimización en el largo plazo del efecto financiero de las pérdidas accidentales. Su finalidad es planificar como recuperar el equilibrio financiero y la actividad operativa una vez que se haya producido un siniestro, *vid.* SÁNCHEZ, J.M./ MARTÍN, M.L./ LEGUEY, S.: “Evolución histórica”, *cit.*, p. 14; BEN HAMZA, A.: “Les insuffisances de la réassurance”, *cit.*, p. 301; y CULP, C.L.: “The Revolution in Corporate”, *cit.*, p. 42, donde se hace referencia al concepto “*enterprise-wide risk management*” (ERM). También, *vid.* NOCCO, B.W./ STULZ, R.M.: “Entreprise Risk Management”, AA-VV.: *Corporate Risk Management*, (ed. D.H. CHEW) *cit.*, pp. 323 - 329.

<sup>71</sup> En la actualidad, a nivel internacional, la tendencia es establecer una gerencia holística e integral del riesgo en la empresa, lo que les permite diversificar sus riesgos mediante una compensación de los mismos, *vid.* PÉREZ, M.J./ CUESTA, A./ RIVAS, M.V.: “Decisiones de transferencia”, *cit.*, p. 42.

<sup>72</sup> *Vid.* PAINE, C.: *Reinsurance*, *cit.*, p. 20. Por otra parte, pese a la falta de datos empíricos, se empiezan a desarrollar modelos que hacen referencia a los riesgos del Grupo empresarial como tal, no como la

De este modo, la gestión de riesgos ha pasado a ser un elemento determinante en la estructura financiera de las empresas, principalmente, de las vinculadas al sector financiero<sup>73</sup>. Se busca optimizar al máximo los recursos, obteniendo las mayores rentabilidades, pero asegurando la estabilidad y continuidad de la compañía en su conjunto<sup>74</sup>.

Esta situación también ha producido un cambio en el comprador de seguros<sup>75</sup>. Frente al tradicional, el nuevo ha adquirido una gran especialización y conocimientos, lo que, junto con las amplias posibilidades que oferta el mercado, le permite planificar el control de los riesgos de su organización con sistemas mucho más sofisticados y eficientes. Poco a poco, han comenzado a implantarse y desarrollarse programas de retención de riesgos y autoseguro, junto con soluciones financieras mucho más complicadas<sup>76</sup>. Sin embargo, este mejor conocimiento de la exposición de riesgos y su gestión puede suponer, a su vez, un nuevo riesgo para la compañía, que es preciso conocer y controlar para evitar que la solución sea peor que el problema<sup>77</sup>.

Por último, es necesario señalar que los procesos de buen gobierno corporativo también han tenido una influencia mencionable en el control de riesgos de las empresas<sup>78</sup>. Los directivos y administradores han de vigilar y estar preparados para

---

mera suma de distintas entidades, *vid.* DARLAP, P./ MAYR, B.: “Group Aspects of Regulatory Reform in the Insurance Sector”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, pp. 96 - 123.

<sup>73</sup> *Vid.* RIVAS, M.V. / RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, *cit.*, p. 217.

<sup>74</sup> *Vid.* JORION, P.: “Value at Risk”, *cit.*, pp. 472 – 473; MEULBROEK, L.K.: “A Senior Manager’s Guide”, *cit.*, p. 78; HORGAN, P.: “ERM: No Longer a Nice-To-Have”, *Journal of Reinsurance*, vol. 14, núm. 2, 2007, p. 16.

<sup>75</sup> *Vid.* SERIO, G.V.: “External Forces”, *cit.*, pp. 34 – 35.

<sup>76</sup> *Vid.* LESTRANGE, K.J.: “Captives, reinsurance”, *cit.*, p. 24.

<sup>77</sup> Como ejemplo de este tipo de siniestros cabe mencionar los conocidos casos de *Metallgesellschaft* y su filial norteamericana en relación con contratos de futuros sobre derivados del petróleo; las multimillonarias pérdidas del condado de *Orange* (California) por las operaciones de su jefe de tesorería *Robert Citron*; la quiebra del *Banco Barings* por las operaciones en el mercado asiático de su broker *Nick Leeson*; o los problemas de *Procter & Gamble* por los *swaps* vinculados al tipo de cambio del marco, *vid.* CHANCE, D.M.: *An Introduction to Derivatives & Risk Management*, s/l, 2004, pp. 584 y ss. También, *vid.* CULP, C.L. / MILLER, M.H. / NEVES, A.M.P.: “Value at risk”, en AA.VV, *Corporate Risk Management*, (ed. CHEW, D.H.), *cit.*, pp. 169 - 175.

<sup>78</sup> El Acuerdo del Consejo de la CNMV de fecha 18 de febrero de 2015 aprobó el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, cuyo Principio 21 establece que “la sociedad dispondrá de una función de control y gestión de riesgos ejercida por una unidad o departamento interno, bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría o, en su caso, de otra comisión especializada del consejo de administración.” Igualmente, su recomendación 45 indica que la política de control y gestión de riesgos debe identificar al menos: “a) los distintos tipo de riesgo, financieros y no financieros (entre otros los operativos, tecnológicos, legales, sociales, medio ambientales, políticos y reputacionales) a los que se enfrenta la sociedad, incluyendo entre los financieros o económicos, los pasivos contingentes y otros riesgos fuera de balance; b) la fijación del nivel de riesgo que la sociedad considere aceptable; c) Las medidas previstas para mitigar el impacto de los riesgos identificados, en caso de que llegaran a materializarse; d) los sistemas de información y control interno que se utilizarán para controlar y gestionar los citados riesgos, incluidos los pasivos contingentes o riesgos fuera de balance”. Igualmente, la Recomendación 46 continúa estableciendo que “bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría o, en su caso, de una comisión especializada del consejo de administración, exista una función interna de control y gestión de riesgos ejercida por una unidad o departamento

hacer frente a eventuales problemas que pudieran poner a su empresa en dificultades, en grave perjuicio de sus accionistas<sup>79</sup>. Igualmente, los programas de cumplimiento interno (compliance) implementados en algunos casos para evitar responsabilidades por parte de los directivos y administradores está, sin duda, contribuyendo decisivamente al análisis interno de los riesgos a los que las compañías y dichos administradores se encuentran expuestos.

### C) La falta de capacidad de los mercados tradicionales de seguro y de reaseguro

A finales del siglo XX y comienzos del presente, el mercado de reaseguro presentaba una delicada situación como consecuencia de la existencia de constantes rebajas en las primas y de la progresiva suscripción de cada vez mayores riesgos<sup>80</sup>. Esta política, junto a la existencia de grandes pérdidas motivadas por la aparición de grandes

---

interno de la sociedad que tenga atribuidas expresamente las siguientes funciones: a) asegurar el buen funcionamiento de los sistemas de control y gestión de riesgos y, en particular, que se identifiquen, gestionan y cuantifican adecuadamente todos los riesgos importantes que afectan a la sociedad; b) participar activamente en la elaboración de la estrategia de riesgos y en decisiones importantes sobre su gestión; c) velar por que los sistemas de control y gestión de riesgos mitiguen los riesgos adecuadamente en el marco de la política definida por el consejo de administración.”

<sup>79</sup> Los administradores de las empresas, en cumplimiento de sus obligaciones para con sus accionistas, deben definir y tener en cuenta sus riesgos financieros y operacionales, y establecer sistemas de control y seguimiento de dichos riesgos en la actividad normal de la empresa. Los accionistas por su parte deben estar alerta en relación con los riesgos que la compañía está reteniendo, eliminando o transfiriendo, *vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 11.

<sup>80</sup> En este sentido, existieron alteraciones en los principales mercados de reaseguro del mundo. La industria australiana se vio sobresaltada en 1999 por la salida del mercado de las reaseguradoras *GIO Re* y *NewCap Re*, así como de *ReAc* en el año 2000. De modo similar, la reaseguradora sueca *Aterförsäkringsktiebolaget LUAP* presentó declaración de insolvencia en 2002; y *Gerling-Konzern Globale Rückversicherungs* se colapsó e incumplió sus obligaciones de pago con terceros. Asimismo, en Europa las agencias de clasificación rebajaron en 2003 la calificación atribuida a gran parte de las reaseguradoras, cambiando la percepción que se tenía de su seguridad. Por ejemplo, *Standard & Poor's* redujo a *Munich Re* y *Employers Re* tres grados desde AAA a AA-, *Swiss Re* bajó un grado de AAA a AA+, al igual que *Hannover Re* de AA+ a AA-. En los Estados Unidos algunas reaseguradoras quebraron (*Illinois Insurance Co.*), otras fueron puestas en *run-off* (como *Trenwick America Reinsurance Corporation* o *Scandinavian Reinsurance Co. Ltd.*) y la mayoría de ellas sufrieron grandes pérdidas como consecuencia de catástrofes naturales desconocidas hasta entonces. Igualmente, se produjeron graves alteraciones en compañías *fronting* de reaseguradoras (*Legion*, *Reliance* o *Kemper*). Posteriormente, los atentados del 11 de septiembre de 2001 también tuvieron una gran influencia en el ámbito del reaseguro. Este sector tuvo que asumir la mayor parte de los daños derivados del atentado y, además, sufrir simultáneamente una bajada bursátil que destruyó aproximadamente una cuarta parte de su valor, *vid.* SWISS RE: “El reaseguro: ¿un riesgo sistémico?”, cit., pp. 13 – 34, donde también se puede encontrar una relación de las principales reaseguradoras quebradas desde el año 1980.

catástrofes naturales<sup>81</sup>, el terrorismo<sup>82</sup> y la previsión de que futuros siniestros podrían sobrepasar la capacidad de los mercados para hacer frente a las indemnizaciones contratadas, motivaron una gran crisis de coberturas y un notable aumento de los precios del seguro y el reaseguro<sup>83</sup>. Esta situación motivó que determinados riesgos comenzaran a ser trasvasados al mercado de capitales ante la insuficiencia de los mercados tradicionales<sup>84</sup>.

De este modo, mediante la utilización de muy distintos mecanismos financieros (principalmente derivados y titulizaciones) se comenzaron a financiar y transferir riesgos a los mercados de capitales para poder así responder ante eventuales siniestros, que difícilmente o por un alto precio podrían ser cubiertos por el seguro y

---

<sup>81</sup> Es muy interesante el estudio elaborado por CUMMINS, J.D.: “Reinsurance for Natural and Man-Made Catastrophes in the United States: Current State of the Market and Regulatory Reforms”, en *Risk Management and Insurance Review*, vol. 10, núm. 2, 2007, pp. 179 - 181, sobre los daños derivados de catástrofes meteorológicas, que recoge como las temporadas de huracanes de 2004 y 2005 motivaron pérdidas sin precedentes en el sector asegurador. Seis de los diez huracanes más destructivos (en términos de pérdidas aseguradas) de la Historia tuvieron lugar en esos años: el huracán Katrina (2005) con pérdidas aseguradas de 66.300 millones de dólares americanos, así como los huracanes Wilma (2005), Charley (2004), Ivan (2004), Rita (2005) y Frances (2004). Para hacernos una idea de los daños ocasionados por el Katrina, el hasta entonces fenómeno más destructivo en términos de bienes asegurados era el huracán Andrew (1992), que causó pérdidas por valor de 23.100 millones de dólares, es decir, un tercio de los causados por el Katrina. Además, el año 2005 supuso superar - por primera vez- los daños asegurados generados por el terremoto de San Francisco de 1906, *vid. PRESSMAN, R.*: “Our World”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 42. No obstante, Swiss Re cuantifica los daños asegurados por el Huracán Katrina en 80.699 millones de dólares americanos (importe indexado a 2016). En cuanto a los siniestros de 2016, se produjeron 327 eventos de naturaleza catastrófica, con alrededor de 11.000 víctimas y 175.000 millones de USD de daños económicos, *vid.*, SWISS RE: “Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2016: un año de extensos daños”, *Sigma*, núm. 2, 2017, pp. 4 y 43. También, *vid. POLLNER, J.D.*: *Managing Catastrophic Disaster Risks Using Alternative Risk Financing And Pooled Insurance Structures*, World Bank Technical Paper núm. 495, The World Bank, Washington D.C., 2001, pp. 10 – 25.

<sup>82</sup> En relación con los atentados del 11 de septiembre de 2001, como consecuencia inmediata de los mismos se pudo observar en el mercado un incremento de primas y franquicias, una reducción de límites, la imposibilidad para ciertas entidades de conseguir cerrar sus coberturas de reaseguro, así como una reducción general de capacidad. Además, se considera que el riesgo del terrorismo ha alcanzado tal magnitud que debe tratarse de forma específica en virtud de los principios establecidos en materia de gestión y evaluación de riesgos, *vid. PAZ, S. DE*: *La transferencia alternativa*, cit., p. 27.

<sup>83</sup> La búsqueda de nuevas alternativas aseguradoras viene motivadas por la reducción de límites, cambios en la política de suscripción e incremento de primas, *vid. SEGALLA, T.F.*: “Insurance, Reinsurance and Self-Insured Retentions”, *Federation of Defense & Corporate Counsel Quarterly*, vol. 53, núm. 1, pp. 35 – 36; COLE, C.R./ MCCULLOUGH, K.A.: “A Reexamination of the Corporate Demand for Reinsurance”, *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 73, núm. 1, 2006, p. 169.

<sup>84</sup> *Vid. DGSyFP: Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2002*, Madrid, p. 181, donde, entre otras cosas, se pone de manifiesto como en condiciones de endurecimiento y volatilidad de capacidad en el mercado tradicional de reaseguro, los instrumentos de transferencia alternativa de riesgos (ART) pueden encontrar un caldo de cultivo muy favorable. En igual sentido, *vid. MUNICH RE ART SOLUTIONS: Finite Risk Reinsurance and Risk Transfer to the Capital Markets – A Complement to Traditional Reinsurance*, Munich, 2000, p. 15; PORTELLANO, P.: *El reaseguro: nuevos pactos*, Editorial Aranzadi, Cizur Menor, 2007, p. 37.

reaseguro tradicional. Se pretendía superar la posible falta de capacidad del mercado ante eventuales siniestros, principalmente, de carácter catastrófico<sup>85</sup>.

La utilización de este tipo de mecanismos procedentes de los mercados de capital llevó a considerar, incluso, la posible reducción o práctica desaparición de la retrocesión. Se pensó que los reaseguradores no suscribirían contratos de seguro con otros reaseguradores, sino que directamente acudirían a los mercados alternativos de capitales para conseguir capacidad<sup>86</sup>. No obstante, no ha sido así y ambos sistemas – financiación y retrocesión- en la actualidad coexisten y se complementan adecuadamente.

Por otro lado, la falta de capacidad en los mercados llevó a las empresas a retener gran parte de sus riesgos mediante distintos sistemas, entre los que destacan la creación de fondos internos, la formación de grupos de retención de riesgo o la constitución de sociedades cautivas de seguro o reaseguro<sup>87</sup>. La aparición de este tipo de entidades representa una oportunidad para el mercado de reaseguro puesto que necesitan acudir a él en mayor medida que las grandes compañías aseguradoras, que en otro caso suscribirían esos riesgos<sup>88</sup>.

#### D) Las ineficiencias del seguro tradicional

El seguro tradicional presenta algunos problemas en relación con la situación económico-social actual y los asegurados<sup>89</sup>. En primer lugar, los precios en el seguro se fijan en función de un promedio de riesgos, donde se incluyen todos, los buenos y los malos. Se determina así una prima media que es única para todos en conjunto. De este modo, los buenos riesgos subvencionan a los malos, puesto que pagan –sin distinciones- la misma prima<sup>90</sup>. La conciencia de esta realidad ha provocado una tendencia a autoasegurar o retener los buenos riesgos y remitir al mercado sólo los malos<sup>91</sup>.

En segundo lugar, en determinados casos, ya no es posible efectuar un reparto óptimo del riesgo siguiendo la ley de los grandes números, puesto que muy pocas

---

<sup>85</sup> *Vid.* PAZ, S. DE: *La transferencia alternativa*, cit., p. 264.

<sup>86</sup> *Vid.* DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2005*, Madrid, 2006, p. 117.

<sup>87</sup> *Vid.* BEN HAMZA, A. : “Les insuffisances de la réassurance ”, cit., p. 295.

<sup>88</sup> *Vid.* FISHER, G.F.: “Changes in the Reinsurance”, cit., p. 66.

<sup>89</sup> A este respecto, CULP (“The Revolution in Corporate”, cit., p. 36) recoge como los contratos de seguro tradicional presentan algunas características entre las que destaca que el tomador del seguro debe mantener una siniestralidad mínima *-insurable interest-* para que la suscripción del seguro le merezca la pena.

<sup>90</sup> *Vid.* HARRINGTON, S.E. / NIEHAUS, G.R.: *Risk Management and Insurance*, cit., pp. 550 - 551.

<sup>91</sup> *Vid.* SWISS RE: “Alternative risk transfer”, cit., p. 12. Esta circunstancia parece hacer necesario un aumento de las primas para mantener la viabilidad del negocio, *vid.* KRAMER, C.: “ART Becoming Market Of Choice”, cit., p. 24. También, *vid.* ZAJDENWEBER, D.: “Reassurance et assurance: similitudes, différences et réglementations”, *Assurances et Gestion des Risques*, vol. 71, núm. 1, 2003, p. 60.

compañías demandan determinadas coberturas<sup>92</sup>. Esto ha provocado que en ocasiones las grandes multinacionales se encuentren sin asegurador que asuma determinados riesgos que, dado su valor, pueden comprometer su estabilidad financiera<sup>93</sup>.

Por último, también se suele mencionar que la prima que cobra el asegurador al asumir un riesgo incluye un sobreprecio por el poco incentivo que tiene para el asegurado prevenir un posible siniestro. Una vez suscrito el contrato de seguro, el asegurado tiende a reducir el cuidado o interés, aunque sea mínimamente, para que el siniestro no se produzca<sup>94</sup>. Esto supone pagar una prima más elevada de lo estrictamente necesario que se intenta reducir, entre otras formas, acudiendo a estos nuevos sistemas. Además, la transferencia alternativa de riesgos intenta ser una vía para reducir precios y costes<sup>95</sup> y puede constituir un buen método para ampliar o mejorar las coberturas anteriormente existentes<sup>96</sup>.

#### E) El gran desarrollo experimentado por los mercados financieros y su convergencia con el mercado asegurador

##### a) La creación de grandes grupos aseguradores y reaseguradores

La corriente de globalización económica está produciendo la formación de grandes y potentes grupos aseguradores y reaseguradores, mediante la existencia de fusiones y adquisiciones de empresas o ramas de negocio de carácter nacional, europeo y mundial<sup>97</sup>. Se pretende adquirir un tamaño suficiente para aprovechar economías de

---

<sup>92</sup> Vid. FAURE, M.G.: “Economic Criteria for Compulsory Insurance”, en *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 160. No obstante, también puede ser posible por la inmensa magnitud de los daños producidos. A este respecto, vid. CUMMINS, J.D.: “Reinsurance for Natural”, cit., p. 183.

<sup>93</sup> Vid. SWISS RE: “Alternative risk transfer”, cit., p. 12.

<sup>94</sup> Vid. BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 21, cuando hace referencia al concepto de riesgo moral (“*moral hazard*”) y manifiesta que la teoría y la práctica demuestran que la existencia de un pago compensatorio por un tercero en caso de siniestro reduce los incentivos para comportarse prudentemente.

<sup>95</sup> Vid. REEVE, B.: “Alternative attractions”, cit., p. 26.

<sup>96</sup> Los sistemas ART proporcionan coberturas a clientes a un precio que difícilmente podrían obtener en el mercado tradicional, vid. SCHRAEDER, D.: “ART Lovers Eye Property Reinsurance Trends”, *National Underwriter, Property & Casualty*, 7 febrero 2005, p. 25.

<sup>97</sup> Vid. STAIKOURAS, S.K.: “Business Opportunities and Market Realities in Financial Conglomerates”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, pp. 124 – 125; SILVA DEL PESO, P.: “Problemas estratégicos del sector de Seguros”, AA.VV.: *Presente y Futuro del Sector Seguros en España*, Instituto de Empresa, Madrid, 1984, p. 47. A efectos de conocer la evolución general del sector asegurador de vida, vid. SWISS RE: “En proceso de concentración: los globales lideran las fusiones y adquisiciones en el seguro de vida”, *Sigma* núm. 1, 2006, Zurich. También AGUILAR, A.: “Imparable concentración”, *Actualidad Aseguradora*, núm. 4, 2006, pp. 8 - 11; y AA.DD.: “Tendencia constante”, en *Actualidad Aseguradora*, núm. 4, 2007, pp. 8 - 13, donde ya se mencionaba como “sin prisa pero sin pausa” la concentración del sector seguros sigue una tendencia constante, que ya se indicaba se incrementaría como resultado de la aprobación de Solvencia II. Esta concentración ha sido una constante en el reaseguro internacional, de tal manera que las diez reaseguradoras más importantes del mundo ya concentraban en 2005 casi el 55 por 100 del mercado. Swiss Re y Munich Re, las dos

escala y poder competir así en todos los mercados, efectuando además un adecuado seguimiento a unos clientes que también tienen carácter global<sup>98</sup>.

En los últimos 30 años se distinguen tres oleadas diferentes en materia de fusiones en el campo del seguro<sup>99</sup>. Una primera, a finales de la década de los noventa, motivada por la desregulación y liberalización de los mercados, que impulsó los precios y la competencia. Además, la ausencia de grandes siniestros y la existencia de crédito barato creó un entorno favorable para este tipo de operaciones<sup>100</sup>. También influyeron las elevadas pérdidas de principios de los años noventa en los Estados Unidos consecuencia del aumento de las indemnizaciones de reclamaciones de responsabilidad civil y que motivaron problemas de solvencia en un gran número de compañías<sup>101</sup>.

Posteriormente, otra segunda fase de concentración del sector se desarrolló a finales de la década de 2000. En este caso, la existencia de un robusto crecimiento económico, la desregulación y los mercados de valores al alza, fueron los ingredientes que lo propiciaron<sup>102</sup>. Además, los riesgos que se suscriben son cada vez más sofisticados e importantes, por lo que se precisan grandes aseguradores y reaseguradores para poder, a su vez, hacer frente a las necesidades de sus cada vez más grandes clientes, también resultado del proceso de concentración a nivel mundial<sup>103</sup>.

---

primeras del ranking mundial, copaban conjuntamente alrededor del 25 por 100 del mercado mundial, lo que todavía se agravó con la unión en 2006 entre Swiss Re y GE Insurance Solutions, *vid.* DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2006*, Madrid, 2007, p. 124.

<sup>98</sup> El proceso de concentración se está produciendo tanto mediante fusiones o adquisiciones como mediante alianzas estratégicas con entidades financieras que operan tanto en el mercado nacional como sobre todo en mercados internacionales. Esta concentración obedece a que las características de los mercados actuales han llevado a una situación en la cual las compañías tienen dos opciones básicas: alcanzar un cierto tamaño mínimo y lanzarse como operadores globales a mercados internacionales, o bien concentrarse en un nicho o segmento de mercado más pequeño y especializado que les permita subsistir sin problemas. De este modo, una de las razones principales empleadas para justificar una nueva fusión o adquisición es que genera una serie de sinergias, así como que se permitirá un mayor aprovechamiento de los recursos y de las inversiones realizadas. Esta reducción de los costes se vería apoyada en un incremento por las posibilidades de inversión por el mayor tamaño, que permite acceder a mercados extranjeros y aceptar riesgos más grandes y complejos. Otro argumento generalmente utilizado en lograr una distribución de siniestros más uniforme y previsible de la que se lograría si el número de riesgos fuese más reducido y/o estuviese más concentrado. Además, también se justifican las fusiones en lo que se denomina efecto contagio, es decir, por imitar el comportamiento de otras empresas competidoras que han iniciado algún proceso de fusión, *vid.* GARCÍA MERINO, J. D./ PEÑA CEREZO, M. A./ RUIZ HERRÁN, V.: “Las entidades aseguradoras ante los nuevos retos. Aspectos estratégicos”, en *Revista Española de Seguros*, núm. 110, 2002, pp. 226 – 229.

<sup>99</sup> *Vid.* SWISS RE: “Fusiones y adquisiciones en el seguro: ¿comienza una nueva oleada?”, *Sigma* núm. 3, 2015, Zurich, 5. 3.

<sup>100</sup> *Vid.* SWISS RE: “Fusiones y adquisiciones”, cit., p. 4.

<sup>101</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos*, cit., p. 154; BEN HAMZA, A.: “Les insuffisances de la réassurance”, cit., p. 297.

<sup>102</sup> *Vid.* SWISS RE: “Fusiones y adquisiciones”, cit., p. 4.

<sup>103</sup> *Vid.* KPMG: *Study into the methodologies*, cit., p. 29.

Por último, como consecuencia de la gran crisis económica de 2007 - 2008, las operaciones se redujeron. El fuerte deterioro de los mercados de crédito y valores destruyó el valor de activos y debilitó el balance de las empresas de seguros y reaseguros. Sin embargo, ante la posterior recuperación económica, la limitada rentabilidad de las empresas y sus necesidades de crecimiento y diversificación, dieron comienzo a otra nueva etapa de fusiones y adquisiciones. A ello ha contribuido la implementación de la Directiva Solvencia II y sus nuevos principios y estándares. También jugaron un papel muy importante, las necesidades de desinversión por parte de las empresas que, como consecuencia de sus problemas de solvencia por la crisis de 2008, aceptaron la ayuda financiera de sus Estados, así como las adquisiciones de actividades o líneas no estratégicas por parte de sus nuevos dueños.

En definitiva, se necesitan grandes reaseguradores de acreditada solvencia<sup>104</sup>. Esto está suponiendo una reducción inevitable del número de compañías en el mercado y la creación de grandes conglomerados con un gran potencial económico-financiero<sup>105</sup>. Estas grandes sociedades, que son el resultado de un proceso de concentración mundial, se cuestionan la necesidad de acudir al mercado de reaseguro tradicional<sup>106</sup>, prefiriendo en su lugar hacer frente a los riesgos suscritos acudiendo al mercado de capitales para lograr su transferencia o financiación.

De este modo, el mercado de reaseguro, al dejar de recibir una parte de los riesgos y las primas de los grandes aseguradores, puede encontrar una falta de equilibrio en los riesgos contratados y una mayor exposición a riesgos punta y catastróficos. El reasegurador cuenta con menos carteras que reasegurar y aquellas de las que dispone tienen riesgos con un potencial de siniestralidad considerable. Esto está provocando que, a su vez, los reaseguradores también acudan al mercado de capitales, con la finalidad obtener fondos para poder hacer frente a las indemnizaciones asumidas.

#### b) La convergencia del mercado asegurador con los mercados financieros

Las tradicionales barreras que hasta hace poco delimitaban claramente el ámbito de las operaciones del mercado financiero<sup>107</sup> y del mercado asegurador se han visto difuminadas en los últimos años<sup>108</sup>. Una de las principales causas de este proceso está en el Huracán *Andrew*, que en 1992 produjo devastadores daños y pérdidas para los

---

<sup>104</sup> Vid. ZAJDENWEBER, D.: "Reassurance et assurance", cit., pp. 62 – 63.

<sup>105</sup> Vid. DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones, Informe 2002*, Madrid, 2003, p. 171; PORTELLANO, P.: *El reaseguro: nuevos pactos*, cit., pp. 90-91, nota al pie, donde se mencionan algunas fusiones y adquisiciones de entidades reaseguradoras en Gran Bretaña; SWISS RE: "Fusiones y adquisiciones", cit., pp. 6-9.

<sup>106</sup> Vid. SANCHEZ VILLABELLA, J.: *El contrato de reaseguro*, cit., p. 109.

<sup>107</sup> Vid. FERNÁNDEZ-ARMESTO, J./ CARLOS, L. DE: *El derecho del mercado financiero*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 40 - 43.

<sup>108</sup> Vid. SCHIRO, J.J.: "External Forces Impacting the Insurance Industry", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31, núm. 1, 2006, p. 27; KPMG: *Study into the methodologies*, cit., p. 33. Por su parte, CULP, C.L.: "The Revolution in Corporate", cit., p. 35, menciona que hasta los años noventa los mercados de capitales y de seguros eran tan diferentes como la Viena de Mozart y el Nashville de Dixie Chicks.

reaseguradores<sup>109</sup>, que tomaron conciencia de la gravedad de los riesgos catastróficos generados y asumidos.

La aparición de siniestros de una magnitud hasta entonces desconocida y la posibilidad de sufrir nuevos y mayores cataclismos motivó que los aseguradores y reaseguradores buscaran nuevos mecanismos e iniciativas para intentar transferir los riesgos catastróficos, así como para atraer capital al mercado asegurador<sup>110</sup>. Se pretendía disponer de medios suficientes para poder hacer frente a nuevos siniestros de igual o superior cuantía a los que ya se habían producido<sup>111</sup>. En este punto, los mercados financieros aparecen y se configuran como una buena alternativa gracias a su mayor liquidez y potencial para la financiación de riesgos<sup>112</sup>.

Las necesidades y la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio, el notable desarrollo de los mercados<sup>113</sup>, algunos cambios normativos<sup>114</sup> y la indudable función financiera del seguro<sup>115</sup>, han influido notablemente en la cada vez mas clara

---

<sup>109</sup> Vid. MEGNA, E.: "The convergence of capital and reinsurance markets", *Reinsurance*, mayo 2005, p.12, donde se cifran dichas pérdidas en 16.000 millones de dólares americanos. En cambio, RAMELLA, M./ MADEIROS, L.: "Bermuda Sidcars", cit., p. 346, cifran dichas pérdidas en 20.000 millones de dólares americanos, con datos de Benfield Group Limited. En cualquier caso, en valores de 2016, su importe actualizado podría alcanzar los 40.000 millones de dólares americanos, vid. SWISS RE: "Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2016", cit., p. 5. Las cuantiosas pérdidas hasta entonces nunca vistas, derivadas del huracán Andrew en 1992 y del terremoto de Northridge en 1994, impulsaron la búsqueda de nuevos modos de gestión y transferencia de riesgos, vid. HUTTER, H.E.: "Convergence and Innovation: developments in the reinsurance marketplace", *Risk Management*, vol. 44, núm. 9, 1997, p. 58; CUMMINS, J.D.: "Reinsurance for Natural", cit., p. 192, quien menciona que 13 aseguradoras quebraron entre los años 1992 y 1993 como consecuencia de las pérdidas del huracán *Andrew*.

<sup>110</sup> Vid. BUTT, M.: "Insurance, Finance, Solvency II and Financial Market Interaction", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, núm. 32, 2007, p. 42.

<sup>111</sup> Vid. MEGNA, E.: "The convergence of capital", cit., p. 12.

<sup>112</sup> Vid. ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos catastróficos*, cit., p. 14.

<sup>113</sup> Vid. PAZ, S. DE: *La transferencia alternativa*, cit., pg. 270.

<sup>114</sup> En los Estados Unidos tuvo gran importancia la *Financial Services Modernization Act* (FSMA) de 1999 (también conocida como *the Gramm-Leach-Bliley Act*) que derogó la *Glass-Steagall Act* de 1933, la *Bank Holding Company Act (1956)* y otras normas del tiempo de la gran depresión, que establecían una clara separación entre los sectores de actividad correspondientes a los bancos, los bancos de inversión y las aseguradoras. De este modo, las participaciones cruzadas entre bancos, sociedades de valores y aseguradoras fueron posibles, así como el desarrollo de sus distintos sectores de actividad (banca comercial, banca de inversión, mercados financieros y de valores o suscripción de seguros) por una misma institución financiera, vid. MACEY, J.R.: "Integración de servicios financieros", *Revista Española de Seguros*, núm. 112, 2002, p. 583. Del mismo modo, en el Reino Unido, hasta mediados de los años ochenta en que se aprobó la *Financial Services Act (1986)*, los bancos tenían grandes limitaciones en materia de seguros. Sin embargo, con la aprobación de esta ley se les permitió fundar sus propias compañías aseguradoras, así como intervenir en todos los mercados de seguros.

<sup>115</sup> Los aspectos financieros del seguro son diversos y se pueden examinar y agrupar de la siguiente forma: A) Las primas, o precio del seguro, como flujos de recursos que captan de las unidades económicas ahorradoras. B) El capital económico del asegurador y las provisiones técnicas como volumen de recursos que coloca en el mercado. C) La inversión de los fondos, como canalización hacia los diferentes sectores productivos. También se considera que la transformación de los flujos captados de las unidades económicas ahorradoras (economías domésticas y empresas) hacia los sectores productivos de la economía, fundamentalmente inversores, a través de la formación de

confluencia del mercado asegurador y del mercado de capitales<sup>116</sup>. La innovación en la financiación de riesgos está acelerando el proceso de convergencia entre finanzas y seguros<sup>117</sup>. No obstante, el mercado de capitales, por su mayor volumen e importancia, predomina sobre la industria aseguradora, que –poco a poco– va perdiendo su identidad, pasando a ser considerada en buena medida como una parte más de la industria financiera<sup>118</sup>.

En general, se puede decir que desde hace unos años existe una clara tendencia a la convergencia de los mercados de capitales y financieros con el mercado asegurador. Los bancos tienden a ofrecer cada vez más productos relacionados con el seguro y la gestión de riesgos, y los aseguradores y reaseguradores ofrecen cada vez mayores servicios financieros y de inversión<sup>119</sup>, lo que les ha llevado a la utilización de los mismos sistemas para hacer frente a sus obligaciones<sup>120</sup>.

Existen numerosas razones por las cuales los mercados financieros son atractivos para las entidades aseguradoras y reaseguradoras<sup>121</sup>. Entre éstas, se puede hacer referencia a la falta de liquidez de los mercados de reaseguro tradicional y al gran potencial de los mercados de capitales para la financiación de riesgos. Además, la creación de productos de riesgo titulizados impulsa el desarrollo de mercados líquidos para los riesgos de seguros. Por otra parte, los riesgos catastróficos son financieramente atractivos para los inversores del mercado de capitales por su potencial rendimiento, diversificación y disminución de la volatilidad.

De este modo, la utilización del mercado de capitales por parte de las aseguradoras como método de búsqueda de capacidad y de inversión ha pasado a ser algo normal<sup>122</sup>. Y como consecuencia de esta evolución del mercado asegurador y el

---

importantes stocks de capital (patrimonio propio y provisiones técnicas) resume la función financiera desarrollada por el sector seguros, *vid.* SUÁREZ-LLANOS, C.: “El seguro como intermediario financiero”, en *Hacienda Pública Española*, núm. 98, 1986, p. 41.

<sup>116</sup> *Vid.* MACEY, J.R.: “Integración de servicios financieros”, cit., p. 582.

<sup>117</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia alternativa de riesgos. ART”, *Gerencia de Riesgos*, núm. 83, 2003, p. 35; HUTTER, H.E.: “Convergence and Innovation”, cit., p. 59.

<sup>118</sup> *Vid.* SCHIRO, J.J.: “External Forces”, cit., p. 27.

<sup>119</sup> La conjunción banco y asegurador determina en términos de distribución de seguros un canal idóneo a los clientes comunes, con productos de fácil manejo e inmejorable aceptación, *vid.* VILLA ZAPATA, W.: *La Banca-Seguros: un nuevo canal de distribución del seguro*, V Congreso Iberoamericano de Derecho de Seguros, t. 2, cit., p. 585; BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, cit., p. 47; MONTIJANO, F.: “La transformación del entorno asegurador”, *Revista Española de Seguros*, pp. 423 – 424.

<sup>120</sup> *Vid.* GARCÍA MERINO, J.D./ PEÑA CEREZO, M.A./ RUIZ HERRÁN, V.: “Las entidades aseguradoras”, cit., p. 218.

<sup>121</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos catastróficos*, cit., p. 15.

<sup>122</sup> Entre los incentivos de las entidades de crédito están los beneficios por la distribución de los seguros (ya sea como comisiones o como dividendos), la venta cruzada de productos que permite una mayor vinculación del cliente (por ejemplo, los seguros exigidos en una hipoteca), y el tratamiento fiscal favorable de los planes y fondos de pensiones. Por su parte, los incentivos de las entidades de seguros son la extensa red comercial de las entidades de crédito por todo el territorio, el aprovechamiento de la base de clientes y de la información comercial, la mayor experiencia en marketing y venta de los bancos, entre otros, *vid.* BLANCO, I./ AZPEITIA, F.: “Reordenación del sector bancaseguros en España”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 233, 2013, pp. 39 – 40.

desarrollo de los sistemas ART, la gestión del riesgo en las empresas se perfila, cada vez más, como una gestión financiera del riesgo<sup>123</sup>.

También se está produciendo, a nivel mundial, una integración entre los bancos de inversión, los bancos comerciales y las compañías de seguros<sup>124</sup>. No obstante, el nivel de integración es muy difícil de medir o cuantificar habida cuenta de los muy distintos sistemas y criterios que se pueden utilizar, así como de los diferentes modos de integración existentes y algunas restricciones legales<sup>125</sup>. Este proceso, además de las ya mencionadas, tiene como finalidad el aprovechamiento de las sinergias resultantes de la integración y la utilización de economías de escala, así como la obtención de oportunidades de negocio transectoriales<sup>126</sup>.

Este conjunto de razones y circunstancias ha motivado la creación de grandes conglomerados empresariales de carácter mundial que ofrecen conjuntamente todos los servicios<sup>127</sup>. Cada vez es más normal encontrar bancos que tienen sus propias filiales aseguradoras o reaseguradoras o, viceversa, que disponen de su propia entidad financiera o bancaria<sup>128</sup>. Todos los mercados han acabado convergiendo al utilizar los

---

<sup>123</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia”, cit., p. 35.

<sup>124</sup> HUTTER, (“Convergence and Innovation”, cit., pp. 58 - 59), pese a admitir la existencia de una tendencia hacia la convergencia entre los mercados de capitales y el asegurador, también pone de manifiesto algunas diferencias entre ambos, como regulatorias o de lenguaje. También hace referencia al diferente funcionamiento del negocio asegurador. En el mercado de capitales las pérdidas en las inversiones se pueden sortear manteniendo las posiciones siempre que no haya necesidad de liquidez inmediata. En cambio, en el seguro llegado el siniestro es preciso liquidar las inversiones por la necesidad de liquidez, sea cual fuere la situación del mercado.

<sup>125</sup> *Vid.* MACEY, J.R.: “Integración de servicios”, cit., p. 584.

<sup>126</sup> MACEY (“Integración de servicios”, cit., pp. 587 - 588) recoge como los tres negocios indicados mantienen algunos elementos en común. Los tres están formados por intermediarios que operan con un producto invisible que exige la confianza de los clientes y genera riesgos para los intervinientes. Todos transfieren e invierten dinero conforme a regulaciones específicas establecidas por autoridades supervisoras y sus actividades implican gestión de riesgo, atracción de inversiones y desarrollo de actividades de intermediación. Ahora bien, un análisis más profundo lleva a la conclusión de que la forma en que cada una esas industrias gestiona sus actividades es muy diferente en función de sus regulaciones específicas. También, *vid.* MONTIJANO, F/ RUIZ, N.: “La naturaleza competitiva de la empresa banco-aseguradora”, *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 22-2, 2004, pp. 1 - 20.

<sup>127</sup> *Vid.* ANDERSEN, J.V.: *Risk transfer arrangements shedding risk from financial institutions to capital markets*, referencia OCDE núm. DAFNE / CMF (2002) 5, p. 3, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/15/2755583.pdf>.

<sup>128</sup> De la conjunción de ambos mercados surge en Francia, a principios de los años 80, el concepto *bancassurance*, o sus derivados *Assurancebank* o *Allfinanz*, que consiste en la oferta conjunta de productos financieros y de seguros por un único proveedor. STAIKOURAS (“Business Opportunities”, cit., p. 125) recoge dos definiciones del concepto. La primera, más amplia, de Swiss Re, que lo define -en términos generales- como una estrategia adoptada por bancos o compañías aseguradoras que desean operar de un modo más integrado en el mercado de servicios financieros, utilizándose el término este término para describir esta nueva orientación estratégica de las instituciones financieras destinada a sus clientes. En segundo lugar, cita a Chatillon, Presidente de la Asociación Francesa de Entidades de Crédito, quien lo conceptúa como una estrategia de negocio, iniciada con carácter general por los bancos, que pretende asociar las actividades bancarias y de seguros dentro del mismo grupo empresarial, con vista a ofrecer ambos servicios a sus clientes, quienes por lo general sólo pertenecen a una de esas actividades. En España, el fenómeno de la banca-seguros ha sido analizado tradicionalmente desde el

mismos instrumentos para la obtención de coberturas y financiación de riesgos. En su deseo de crecer y buscar nuevas oportunidades de desarrollo, ambos mercados han acabado –en gran medida- integrándose y formando uno sólo<sup>129</sup>.

#### F) El aumento de la litigiosidad y de la cuantía de las indemnizaciones

Otro factor destacable en la búsqueda de nuevas soluciones en el mercado asegurador es el aumento muy significativo que se ha producido en el número de reclamaciones, así como en el importe de las mismas<sup>130</sup>. Se habla de la existencia de una plaga de continuas reclamaciones no sólo en los Estados Unidos<sup>131</sup>, sino que el fenómeno, poco a poco, también se va extendiendo por Europa y Asia<sup>132</sup>. Existe una tendencia generalizada a intentar ampliar el ámbito de la responsabilidad más allá de la persona causante del daño<sup>133</sup>. Se trata de llegar a los *deep pockets* o grandes bolsillos, empresas que por su tamaño o medios tienen capacidad para hacer frente a las cuantiosas reclamaciones efectuadas<sup>134</sup>.

Estas circunstancias han afectado gravemente a las compañías aseguradoras y reaseguradoras, que se han visto en la necesidad de intentar limitar sus enormes consecuencias económicas<sup>135</sup>. En este sentido, incluso, se ha producido una tendencia legislativa en los Estados Unidos (*tort reform*) cuya finalidad es limitar ese tipo de reclamaciones<sup>136</sup>. Tendencia que en los últimos tiempos, incluso

---

punto de vista de los canales de distribución. A este respecto, *vid.* TIRADO, F.J.: “Reflexiones sobre la próxima regulación jurídica de la actividad de banca-seguros en el ámbito de la mediación de seguros y reaseguros”, en AA.VV.: *Libro Homenaje al Profesor Manuel Amorós Guardiola*, vol. 2, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 2006, pp. 2857 – 2858, donde manifiesta que “se denomina tradicionalmente banca-seguros a la expansión de la actividad bancaria al ámbito del contrato de seguro, lo que normalmente se produce de diversas formas, especialmente a través del establecimiento de filiales, que son entidades aseguradoras, que utilizan en la distribución de sus productos asegurativos las propias estructuras y redes bancarias” y, asimismo recoge la importancia del fenómeno en nuestro país. También, *vid.* GONZÁLEZ CASTILLA, F.: “El agente de seguros y el operador de banca-seguros”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, (CUNAT, V./ BATALLER, J., dirs.) Thompson Reuters - Civitas, Cizur Menor, 2007, pp. 187 - 193. Este fenómeno cristalizó en la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados (BOE núm. 170, de 18 de julio de 2006, p. 26959 y ss.), cuyo artículo 25 y las Disposiciones Transitorias Segunda y Tercera regulan expresamente los requisitos y condiciones para el ejercicio de la actividad de agente de seguros por las entidades de crédito y las sociedades mercantiles controladas por estas últimas. En la actualidad, la nueva Directiva (UE) 2016/97, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros, es la norma que marca la pauta (pendiente de transposición).

<sup>129</sup> *Vid.* PAINE, C.: *Reinsurance*, cit., p. 19.

<sup>130</sup> *Vid.* SCHIRO, J.J.: “External Forces”, cit., p. 27.

<sup>131</sup> *Vid.* MEIER, K.J.: *The Political Economy of Regulation – The case of Insurance*, State University of New York Press, Albany, 1988, p. 93.

<sup>132</sup> *Vid.* PRESSMAN, R.: “Our World”, cit., p. 43, que cifra el coste anual de dichas reclamaciones, sólo en los Estados Unidos, en 300.000 millones de dólares americanos.

<sup>133</sup> *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F.: “Evolución de la responsabilidad”, cit., p. 26.

<sup>134</sup> SWISS RE, “La economía de siniestros”, cit., pp. 22 - 23.

<sup>135</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia”, cit., p. 18.

<sup>136</sup> El gran aumento de la litigiosidad dio lugar en los Estados Unidos a una profunda crisis en el seguro de responsabilidad civil a mediados de los años ochenta. Como consecuencia de las innumerables y

jurisprudencialmente parece que está ganando terreno<sup>137</sup>. No obstante, en Europa parece que aún es al contrario, dado que continúa ampliándose el ámbito de las responsabilidades y su importe.

---

graves reclamaciones a las que tuvieron que hacer frente las aseguradoras se produjo un notable aumento de los precios y una significativa reducción de las coberturas. Esto motivó que pequeños negocios, médicos y profesionales independientes se encontrasen sin seguro o con dramáticos incrementos en las primas. Tales circunstancias por todo el país, a su vez, generaron un movimiento liderado por las compañías aseguradoras, denominado “*tort reform*”, que tenía por finalidad intentar limitar el acceso a los tribunales de los perjudicados o de las indemnizaciones reclamadas para, de ese modo, limitar las subidas de precios o facilitar las coberturas. En este sentido, dejando a un lado las múltiples leyes limitativas de los derechos de los reclamantes aprobadas en numerosos Estados, con carácter general, nos referimos a la *Class Action Fairness Act* de 2003, que perseguía atribuir la competencia para el conocimiento de las grandes demandas colectivas interestatales a los tribunales federales evitando el *forum shopping* de los abogados demandantes; la *National Medical Malpractice Reform Bill*, que prevé limitar los daños no económicos y punitivos a 250.000 dólares, estableciendo además plazos más cortos de prescripción y unos límites graduales para los honorarios de los Abogados; o la *Asbestos Trust Fund Legislation* y la *Fairness in Asbestos Injury Resolution Act* de 2005 para las reclamaciones por asbestos, *vid.* Swiss Re: “La economía de siniestros”, *cit.*, p. 41. Sin embargo, también existen opiniones contrarias a la introducción de esta regulación por considerar que la crisis en el mercado de seguros no fue motivada por el aumento de las reclamaciones o de las indemnizaciones, sino que fue el resultado de una mala gestión en la suscripción de riesgos a precios excesivamente bajos en una etapa de altos tipos de interés y mercado blando, *vid.* HUNTER, R./ DOROSHOW, J.: *Premium Deceit – The Failure of “Tort Reform” to Cut Insurance Prices*, Center for Justice & Democracy, New York, 2002, pp. 3 – 9. En general también, *vid.* RAMOS GONZÁLEZ, S./ LUNA YERGA, A.: “Bush’s Agenda”, *cit.*, *passim*.

<sup>137</sup> En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo Federal Norteamericano *State Farm Mutual Automobile Insurance Co. vs. Campbell et al.* (583 US 408 2003) determinó que el importe de los daños punitivos no debía superar, salvo casos claramente excepcionales, la cantidad que resultase de multiplicar la indemnización compensatoria del demandante por un número entero positivo superior a 0 e inferior a 10. Asimismo, es clarificadora sobre los distintos criterios indemnizatorios, el denominado caso *Williams* que dio lugar, nada menos, que a tres pronunciamientos del Tribunal Supremo de los EEUU. El Sr. Williams, que da nombre al caso, falleció en 1997 de cáncer tras llevar fumando tres cajetillas diarias de *Marlboro* durante más de cuarenta años. Su viuda demandó a la compañía tabaquera dando lugar a un pleito, de los conocidos como de la tercera ola, puesto que se presentaron tras el envío en mayo de 1994 a un catedrático de medicina de la Universidad de California de 4.000 páginas de documentos pertenecientes a la *Brown & Williamson Tobacco Company*, reveladores de las prácticas de la industria tabaquera norteamericana de ocultar información sobre los riesgos del consumo de tabaco. Este pleito finalizó mediante un veredicto que consideraba que ambas partes habían contribuido en un 50 por 100 a la causación del daño, condenando a *Philip Morris* a indemnizar a la actora viuda en 821.485,80 dólares por daños compensatorios y 79,5 millones de dólares por daños punitivos. La Juez redujo la indemnización a 500.000 dólares por una Ley de Oregón, que limitaba a esta suma su importe máximo y a 32 millones los daños punitivos por considerar excesiva la cantidad del veredicto. Se apeló y el Tribunal de Apelaciones de Oregón confirmó la decisión de la Juez *Brown Williams vs. Philip Morris*, [182 Ore. App. 44 (Or. Ct. App. 2002)]. La tabaquera recurrió al Tribunal Supremo de Oregón que desestimó el recurso, por lo que se recurrió al Tribunal Supremo Federal que lo estimó y devolvió las actuaciones al Tribunal de Apelaciones de Oregón *Philip Morris USA, Inc. vs. Williams*, [540 US 801 (US 2003)]. El Tribunal de Apelaciones de Oregón volvió a confirmar la sentencia, que se volvió a recurrir al Tribunal Supremo de Oregón, que a su vez, volvió a confirmar la sentencia de la Juez de instancia [*Williams vs. Philip Morris*, 340 Ore. 35 (Or 2006)]. Frente a esta sentencia se volvió a interponer recurso ante el Tribunal Supremo de EEUU que lo ha resuelto mediante una controvertida sentencia de 20 de febrero de 2007, *Philip Morris USA Inc. vs. Williams*, [549 US\_ (2007)], resuelta por cinco votos a favor y cuatro en contra (con cuatro votos particulares). Según la doctrina

### G) El establecimiento y fuerte desarrollo de los centros de negocio y de los mercados específicamente dedicados a la transferencia alternativa de riesgos

La transferencia alternativa de riesgos viene integrada por muy distintas figuras que constituyen un mercado muy amplio<sup>138</sup>. Este mercado se puede definir como aquel en el que se busca efectuar una combinación adecuada de la gestión del riesgo con soluciones aseguradoras novedosas y productos procedentes del mercado de capitales<sup>139</sup>. Las empresas y empresarios, en muchas ocasiones tutelados o dirigidos por un *broker* de seguros, procuran buscar en estos centros la mejor solución para las concretas necesidades de sus clientes<sup>140</sup>.

Entre las características principales del mercado ART<sup>141</sup> puede citarse su novedad, que no supera los veinticinco años así como su sometimiento a marcos reguladores, contables y fiscales muy cambiantes y dispares. También es reseñable que su volumen es relativamente modesto en relación con el del mercado asegurador y reasegurador tradicional, si bien, año tras año, crece de modo imparable.

En cuanto a los actores de este mercado, puede destacarse la presencia de algunos no habituales en el mundo del seguro, como bancos de negocios, agencias de valores o *brokers* de bolsa, lo que prueba la convergencia de lo que hasta hace poco eran distintos mercados en uno sólo, más amplio, de carácter financiero<sup>142</sup>.

Varios son los centros o lugares especializados en la gestión y contratación de mecanismos ART que han surgido y se han desarrollado en el mundo. En este sentido, tienen gran importancia las localizaciones extraterritoriales (*offshore*) por motivos de regulación (fiscales y de supervisión), así como por la facilidad en el acceso a mercados y profesionales<sup>143</sup>.

---

de esta sentencia al fijarse una indemnización por daños punitivos, los jurados sólo pueden tener en cuenta los daños concretos sufridos por el actor para determinar el importe de aquellos, pero no los causados a terceras personas ajenas al proceso en concreto enjuiciado. En otro caso se vulneraría la 14ª enmienda de la Constitución de los EEUU que establece que nadie puede ser privado de su propiedad sin seguirse el procedimiento legalmente establecido, *vid.* RUIZ GARCÍA, J.A.: “Otra vuelta de tuerca a los daños punitivos”, en *InDret*:2/2007, abril 2007, accesible en [www.indret.com](http://www.indret.com). También, *vid.* SALVADOR CODERCH, P., “Punitive damages”, en *InDret* 1/2000, enero 2000, accesible en [www.indret.com](http://www.indret.com).

<sup>138</sup> *Vid.* BEN HAMZA, A.: “Les insuffisances de la réassurance”, *cit.*, pp. 297 - 298.

<sup>139</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, *cit.*, p. 49.

<sup>140</sup> Propiamente no existe un mercado ART o alternativo. Esta expresión se utiliza para describir un amplio conjunto de elementos y técnicas vinculadas a la transferencia alternativa de riesgos o a su financiación que no son ofertadas o utilizadas por las aseguradoras clásicas tradicionales, *vid.* RIGGIN, D.J., “Alternative Markets and Risk Financing”, *Rough Notes*, núm. 145-9, 2002, p. 82.

<sup>141</sup> *Vid.* BERTÉ, J.F.: “Últimas alternativas de reaseguro”, AA.VV., *Usos y Prácticas actuales en el contrato de reaseguro*, Cuadernos de SEAIDA, Musini, Madrid, 2003, p. 61.

<sup>142</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk Transfer*, *cit.*, p. 58.

<sup>143</sup> El principal mercado del mundo para negocios ART es Nueva York, seguido de Bermuda, Londres, Zurich, Dublín y Luxemburgo. También destacan las Islas Caimán, Barbados, Guernsey, Isla de Man

Uno de los más importantes es Irlanda desde la creación del *Dublin's International Financial Services Centre (IFSC)* en 1987. Las razones para ello son múltiples<sup>144</sup>. Su cercanía al mercado londinense de reaseguro tradicional con el que perseguía competir, el bajo tipo del impuesto sobre sociedades que inicialmente gravaba los beneficios de las sociedades del IFSC, el gran número de convenios de doble imposición suscritos por Irlanda, así como consecuencia de las ventajas de tipo contable que mantenía el sistema contable anglosajón (en relación con las continentales o norteamericanas) para los distintos productos que componen la transferencia alternativa de riesgos.

Asimismo, tuvo gran importancia para su creación y el establecimiento de empresas financieras en su territorio el estrecho contacto y la buena predisposición de los responsables políticos irlandeses y de los organismos reguladores, así como las facilidades de política inmigratoria (desplazamiento de expatriados) de Irlanda al pertenecer a la Unión Europea<sup>145</sup>.

También es preciso destacar el papel de Bermuda en el mercado ART. Se trata de un conjunto de aproximadamente 130 islas situadas en el Océano atlántico en el que se ha desarrollado uno de los centros financieros y aseguradores más importantes del mundo<sup>146</sup>. Al principio comenzó siendo un magnífico lugar para la domiciliación de compañías cautivas y con el tiempo ha logrado consolidarse como uno de los mayores mercados de seguros a nivel global<sup>147</sup>, propiciado por la fundación de compañías especializadas en el reaseguro de riesgos catastróficos<sup>148</sup>.

En la actualidad, Bermuda es una parte fundamental del sistema asegurador mundial, ofertando continuas soluciones innovadoras y proporcionando capacidad y coberturas en épocas de crisis<sup>149</sup>. Su creciente importancia como centro financiero y asegurador ha propiciado que en los últimos años se introduzcan algunas modificaciones legislativas, tendentes a propiciar mayores garantías a los intervinientes en este mercado y a los terceros. También, se han propuesto e

---

y las Islas Vírgenes, principalmente en materia de cautivas, *vid.* Kpmg: *Study into the methodologies*, cit., pp. 33 y 35 - 36.

<sup>144</sup> *Vid.* BALLANTINE, R.: "Germans Flourish in Dublin", *Reactions*, marzo 1999, pp. 79 - 80.

<sup>145</sup> *Vid.* NATOURI, K.: "Le marché de l'ART", cit., p. 30.

<sup>146</sup> Se encuentra situado estratégicamente a medio camino entre el Reino Unido y los Estados Unidos de Norteamérica, aproximadamente a 775 millas de Nueva York, 1010 millas de Miami o 3500 millas de Londres. Además, cuenta con un buen clima. Se convirtió en colonia británica en 1612 —es considerada la más antigua— con quien todavía conserva grandes lazos y vínculos. Su sistema legal se basa en el *common law* inglés y cuenta con poder judicial independiente. Es considerado uno de los países con una mayor renta per cápita del mundo como consecuencia de su fuerte vinculación al comercio internacional y al turismo, *vid.* KPMG, *Reinsurance in Bermuda*, Hamilton, 2005, p. 1 - 3.

<sup>147</sup> *Vid.* AA.DD., *The Bermuda Legal Guide 2006*, The Review, Londres, 2006, p. 5; DUFFY, C.R.: *Held Captive - A History of International Insurance in Bermuda*, Oakwell Boulton, Toronto, 2004, *passim*.

<sup>148</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos catastróficos*, cit., p. 157; WEISS, M.A./ CHUNG, J.H., "U.S. Reinsurance Prices, Financial Quality, and Global Capacity", *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 71, núm. 3, 2004, p. 440.

<sup>149</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: *El seguro de riesgos*, cit., pp. 157 - 159; BANHAM, R.: "More over London and New York: Business is booming in Bermuda", *Risk Management*, vol. 41, núm. 11, 1994, p. 35.

introducido medidas para intentar controlar el origen y destino de los enormes fondos patrimoniales existentes en el archipiélago, de cara a evitar problemas de lavado de dinero o de vínculos con organizaciones terroristas.

Además de los anteriores, existen otros lugares o centros de negocios con gran relevancia en el mercado financiero internacional. En este sentido, podemos citar a las Islas Caimán, Luxemburgo, Guernsey, Malta, o, más recientemente, el Centro Financiero Internacional de Dubai<sup>150</sup>.

### III. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA TRANSFERENCIA ALTERNATIVA DE RIESGOS

#### 1. Consideraciones generales

Los distintos mecanismos, elementos, técnicas y sistemas que forman parte de la transferencia alternativa de riesgos son muchos y muy variados. Esto hace que tengan unas características muy distintas los unos de los otros, en función de su diferente naturaleza. Sin embargo, también es posible encontrar una serie de rasgos o circunstancias que –en mayor o menor medida- son comunes a todos ellos.

#### 2. La especificidad y flexibilidad

Las distintas estructuras y técnicas que forman parte de la transferencia alternativa de riesgos son específicamente diseñadas para clientes concretos en supuestos determinados<sup>151</sup>. Atendiendo a las circunstancias y necesidades de cada caso se utilizarán unas técnicas u otras y, además, se ajustarán a las características especiales de cada supuesto<sup>152</sup>. No se trata de soluciones prefijadas o genéricas, que puedan ser aplicadas indiscriminadamente a todo tipo de clientes o situaciones<sup>153</sup>, sino que por el contrario se estudian y personalizan en función de cada cliente para el supuesto concreto<sup>154</sup>.

---

<sup>150</sup> El denominado *Dubai International Financial Centre* fue presentado en septiembre de 2004 con la finalidad de constituir un centro financiero de carácter internacional para atraer todo tipo de inversiones e instituciones financieras para sus relaciones y servicios en el Consejo de Cooperación del Golfo, integrado por Arabia Saudí, Bahrein, Kuwait, Omán, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos. Fue constituido por un Decreto ratificado por el Consejo Supremo de la Federación de Dubai que le permite mantener una gran independencia jurídica y regulatoria, *vid.* YATES, H., “A state within a state”, *Global Reinsurance*, marzo 2006, pp. 16 – 19.

<sup>151</sup> *Vid.* REEVE, B.: “Alternative attractions”, *cit.*, p. 28.

<sup>152</sup> *Vid.* HARTWIG, R.P./ WILKINSON, C.: “An Overview of the Alternative”, *cit.*, p. 925; PÉREZ, M.J./ CUESTA, A./ RIVAS, M.V.: “Decisiones de transferencia”, *cit.*, p. 42.

<sup>153</sup> Estos instrumentos pueden estructurarse unos con otros según las características del riesgo y las estrategias y condicionantes de la empresa que quiere protegerse, *vid.* CHARBONNIER, M., “Principios y Herramientas”, *cit.*, p. 9.

<sup>154</sup> *Vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, *cit.*, p. 27; RIVAS, M.V./ RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, *cit.*, p. 246; MOODY, M.J.: “Captives – Front and Center”, en *Rough Notes*, vol. 150, núm. 7, 2007, p. 78.

Las exigencias de especialidad y particularidad tienen -por otra parte- unas influencias negativas en este tipo de operaciones. El que esta clase de soluciones o prácticas haya de ser diseñada individualmente, en función de las características y necesidades de cada cliente, hace que los gastos de estudio y elaboración puedan ser elevados, encareciendo el coste final del producto. Asimismo, el carácter “a medida” de este tipo de estrategias precisa que, en muchas ocasiones, sea necesario facilitar una gran cantidad de información sobre las circunstancias concretas del cliente a cubrir, con los riesgos y molestias que puede suponer para el asegurador y asegurado subyacente<sup>155</sup>. Por último, dado que no son productos estandarizados, en algunas ocasiones puede provocar que existan problemas de fijación de precios o tarificación<sup>156</sup>.

### 3. La innovación

Los mecanismos y técnicas generalmente utilizados tienen en muchas ocasiones un importante componente de novedad en relación con las alternativas anteriormente existentes<sup>157</sup>. El mercado, con la finalidad de satisfacer la demanda, desarrolla constantemente nuevos productos y sistemas que –con gran rapidez- son aplicados por sus destinatarios<sup>158</sup>. Esto permite reducir el coste de las coberturas o ampliarlas asegurando todo tipo de fenómenos y actividades, muchos de los cuales se consideraban inasegurables hasta hace poco<sup>159</sup>. Esta es una característica destacable de los sistemas ART<sup>160</sup>.

La innovación en las soluciones y sistemas aplicables así como su continuo desarrollo ha motivado que hayan surgido problemas en materia de propiedad intelectual, principalmente, en los Estados Unidos de América<sup>161</sup>. La legislación de este país establece que una patente puede obtenerse sobre cualquier invención que cumpla los

---

<sup>155</sup> Es preciso recabar y transmitir una gran cantidad y calidad de información para la planificación de este tipo de coberturas y mecanismos, *vid.* MÜLLER, A.: *Munich Re ART Solutions - Integrated risk management*, Munich, 2000, p. 30.

<sup>156</sup> *Vid.* RIVAS, M.V.: “Práctica de la financiación”, *cit.*, p. 64.

<sup>157</sup> La innovación financiera facilita una mayor oportunidad de beneficio, contribuye a una mejor asignación de recursos, y aumenta las ventajas competitivas frente a los rivales, *vid.* CASTELLÓ, E., “Iniciativas innovadoras en el sector de servicios financieros”, en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 16, 1995, pp. 263 – 269. También, *vid.* KPMG: *Study into the methodologies*, *cit.*, p. 27. Por su parte, ALCÁNTARA (*El seguro de riesgos*, *cit.*, p. 14) pone de relieve que algunos de estos productos no son totalmente nuevos, aunque sí se les considera alternativos, dado que conforman la base para coberturas de mayor alcance.

<sup>158</sup> *Vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market*, *cit.*, p. 3.

<sup>159</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia”, *cit.*, p. 18.

<sup>160</sup> *Vid.* RIVAS, M.V. Y RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, *cit.*, p. 244.

<sup>161</sup> *Vid.* MERGES, R.P.: “The Uninvited Guest: Patents on Wall Street”, *Working Paper Series, Paper 88*, Berkeley Program in Law & Economics, 2003, pp. 30 – 32.

siguientes cuatro requisitos: que no sea obvia, que recaiga sobre materia objeto de patente, que sea nueva, y que sea útil<sup>162</sup>.

La aplicación de estos requisitos al mundo financiero y del seguro no fue considerada inicialmente posible con carácter general<sup>163</sup>. Sin embargo, con posterioridad la Jurisprudencia<sup>164</sup> ha interpretado estos requisitos en sentido amplio, de modo que – poco a poco– se ha ido admitiendo que las innovaciones en el sector financiero y de seguros puedan ser objeto de patente<sup>165</sup>. En la actualidad, no hay duda al respecto y son muchas las patentes relacionadas con el mundo financiero o con la transferencia de riesgos, que son solicitadas y concedidas por las Oficinas de Patentes norteamericanas<sup>166</sup>.

---

<sup>162</sup> *Vid.* artículo 35 U.S.C. § 101: “*whoever invents or discovers any new and useful process, machine, manufacture, or composition of matter, or any new and useful improvement thereof, may obtain a patent therefor, subject to the conditions and requirements of this title*”.

<sup>163</sup> La mejor explicación sobre la ausencia de patentes en el campo financiero del pasado es que pocos “inventores” financieros creían que las innovaciones financieras podían ser objeto de patente, *vid.* HEATON, J.B.: “The emerging Role of Patent Law in Risk Finance”, en Culp, C.L. *Structured Finance*, cit., p. 636.

<sup>164</sup> En este sentido se cita el caso *Diamond vs. Chakrabarty*, 447 U.S. 303, 309 (1980) o el caso *Diamond vs. Diebr*, 450 U.S. 175, 182 (1981). Este último expresamente manifiesta que la protección de las patentes se puede extender a “*anything under the sun that is made by man*”, citando un informe del Congreso elaborado que acompañaba la Ley Norteamericana de Patentes de 1952.

<sup>165</sup> En esta materia ha sido de gran influencia el caso *State Street Bank vs. Signature Financial Group*, 47 U.S.Q.2.d (BNA) 1596 (Fed. Cir. 1998) seguido ante la Corte de Apelaciones del Circuito Federal (el Circuito Federal tiene competencia para conocer las apelaciones en materia de patentes), resuelto por los Jueces Rich, Plager y Bryson con fecha 23 de julio de 1998. Este pronunciamiento admitió la patentabilidad de un programa de software para la gestión de fondos de capital denominado *Data Processing System for Hub and Spoke Financial Services Configuration*, estimando el recurso interpuesto y revocando la sentencia impugnada. Hasta este caso la Jurisprudencia norteamericana consideraba que no eran patentables conforme a Derecho “*laws of nature, natural phenomena and abstract ideas*”. Y se consideraba que los algoritmos matemáticos eran meras ideas abstractas que no podían ser objeto de patente. Sin embargo, la citada sentencia revoca tal pronunciamiento y pasa a establecer que aquellos sí pueden ser patentados. En este sentido, la resolución expresa que “*today, we hold that the transformation of data, representing discrete dollar amounts, by a machine through a series of mathematical calculations into a final share price, constitutes a practical application of a mathematical calculations into a final share price, constitutes a practical application of a mathematical algorithm, formula, or calculation, because its produces a useful, concrete and tangible result*”. Del mismo modo que rechaza la excepción del algoritmo matemático para estimar la patentabilidad solicitada, la citada resolución judicial también rechaza la excepción del método comercial o de negocio por considerarla teoría superada y no aplicable al caso. De este modo se sientan las bases para la patentabilidad en Derecho Norteamericano de los *business methods* desarrollados por las empresas en el ejercicio de sus actividades. Este criterio ha sido posteriormente confirmado en otras decisiones judiciales como el caso *AT&T Corp. vs. Excel Communications Inc.*, 50 U.S.P.Q.2d (BNA) 1447 (Fed. Cir. 1999). Son también muy interesantes efectuadas en relación con el Derecho Europeo en el Documento de Trabajo de 11 de junio de 2002 sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la patentabilidad de las invenciones implementadas en ordenador [COM ((2002) 92 – (C5-0082/2002 – 2002/0047 (COD))], ponente *Arlene McCarthy*.

<sup>166</sup> *Vid.* LUETTGEN, D.G.: “What Are Insurance Companies Patenting? All kinds of Things”, en *FII, Foley & Lardner LLP*, invierno 2006, p. 1; LERNER, J./ BARKER, M./ SPEEN, A./ LEAMON, A.: *Financial Patente Quality: Finance Patents After State Street*, Working Paper 16-068, Harvard Business School, 2015, *passim*.

Estas circunstancias hacen muy previsible que en los próximos años se genere una gran litigiosidad<sup>167</sup> en este tema como consecuencia del gran número de patentes existentes en el sector financiero y del seguro<sup>168</sup>. Asimismo, esta circunstancia deberá ser tenida en cuenta adecuadamente por las empresas a fin de evitar problemas y sorpresas desagradables ante eventuales situaciones futuras y/o reclamaciones de sus propietarios.

#### 4. La complejidad

Los productos, mecanismos y sistemas que componen la transferencia alternativa de riesgos presentan una notable complejidad<sup>169</sup>. La unión de técnicas propias del mercado asegurador con las pertenecientes al mundo financiero, junto al carácter “a medida” de las mismas, necesariamente da lugar a productos y resultados complicados<sup>170</sup>, cuyo dominio y comprensión queda reservado a unos pocos<sup>171</sup>.

El desarrollo y aplicación técnico de estos productos requiere amplios y profundos conocimientos interdisciplinarios: financieros, actuariales, legales y tributarios<sup>172</sup>. Asimismo, el carácter eminentemente internacional, predominante en este tipo de operaciones, implica la posible aplicación de distintas normativas. Por eso es prácticamente imprescindible para el diseño y utilización de esta clase de soluciones contar con el adecuado asesoramiento de personal muy específico y capacitado, no necesariamente relacionado con el mundo del seguro<sup>173</sup>.

#### 5. El ahorro de costes y ampliación de coberturas

Las grandes compañías gestionan el riesgo al que se hayan expuestas principalmente por tres razones<sup>174</sup>. En primer lugar, para la obtención de fondos en caso de siniestro

---

<sup>167</sup> Uno de los primeros casos es el asunto *Investors Guaranty Fund, Ltd. vs. Morgan Stanley & Co.*, 50 U.S.P.Q.2d 1523 (S.D.N.Y. 1998) en relación con la utilización de determinada información procedente de un sistema de titulación patentado.

<sup>168</sup> *Vid.* HEATON, J.B.: “The emerging Role”, cit., pp. 622 – 623, que indica las grandes ventajas (exclusividad) que se atribuyen durante determinados plazos al titular de la patente, que serán utilizadas agresivamente por sus titulares frente a sus competidores.

<sup>169</sup> *Vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market*, cit., p. 32.

<sup>170</sup> Los elementos y sistemas que forman parte de la transferencia alternativa de riesgos que son productos complejos y complicados, hechos a medida, y en los que las empresas, en ocasiones, dada su complejidad, se resisten a utilizar, *vid.* RIVAS, M. V.: “Práctica de la financiación”, cit., p. 66.

<sup>171</sup> La ingeniería financiera es un campo muy complejo y técnico, que a menudo precisa de difíciles cálculos matemáticos, grandes conocimientos informáticos y moderna economía financiera, *vid.* HEATON, J.B.: “The emerging Role”, cit., p. 635.

<sup>172</sup> *Vid.* MÜLLER, A.: *Munich Re ART Solutions*, cit., pp. 29-30. En relación con las cautivas, *vid.* LESTRANGE, K.J.: “Captives, reinsurance”, cit., p. 24.

<sup>173</sup> *Vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, cit., p. 27. Estas soluciones requieren conocimientos en finanzas, temas legales, impositivos y contables, puesto que se trata de soluciones a medida, en función de las necesidades de cada cliente, *vid.* ALCÁNTARA, F.: “El reaseguro tradicional”, cit., p. 33.

<sup>174</sup> *Vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, cit., p. 6. No obstante, PAZ (*La transferencia alternativa*, cit., pp. 243 - 244) enumera hasta diez razones para gestionar los riesgos: mejorar la

o graves dificultades. En segundo lugar, para minimizar el trastorno ocasionado por el siniestro sobre los planes de inversión y reducir la volatilidad de su flujo de caja. Por último, para la obtención de ventajas fiscales<sup>175</sup>. Cada vez es más importante tener bien identificados y gestionados los riesgos para, en su caso, poderles hacer frente en las mejores condiciones posibles<sup>176</sup>.

Una de las principales finalidades de los sistemas y mecanismos que integran la transferencia alternativa de riesgos es reducir el coste de gestión del riesgo para los asegurados<sup>177</sup>. Mediante la utilización de este tipo de técnicas y mecanismos, los asegurados acceden a primas más asequibles y a mayores coberturas<sup>178</sup>, es decir, obtienen una reducción del coste correspondiente a la gestión del riesgo<sup>179</sup>. De este modo, se maximiza el valor de la compañía<sup>180</sup> y se puede hacer frente mejor a los ciclos del mercado<sup>181</sup>.

## 6. La existencia de horizontes temporales más amplios

Tradicionalmente los contratos de seguro y reaseguro tenían una duración anual, pudiéndose renovar o no a su finalización. Sin embargo, las nuevas formas de cobertura presentan un horizonte temporal mayor, de carácter plurianual, con las ventajas que ello comporta.<sup>182</sup>

Al suscribir la operación se fija desde su inicio el importe de las primas a satisfacer durante los sucesivos años de duración del contrato. La entidad persigue la seguridad o protección para evitar las fluctuaciones del mercado y mantener unos costes estables en la gestión del riesgo<sup>183</sup>. Por su parte, quien cubre los riesgos accede a determinados recursos financieros durante un continuado periodo de tiempo, lo que le permite un flujo de caja constante y el desarrollo de su negocio. Asimismo, este

---

eficiencia del capital; proporcionar un fundamento objetivo para la colocación de recursos; reducir los gastos en riesgos inmateriales; explotar coberturas naturales y el efecto de la diversificación; ayudar a la toma de decisiones; cubrir áreas de alto impacto potencial adverso en los impulsores del valor para el accionista; identificar y explotar áreas de ventaja competitiva debida al riesgo; cimentar la confianza de los inversores; establecer mecanismos de estabilización en los resultados para prevenir volatilidades futuras y, por último, demostrar una actuación anticipadora en el terreno del riesgo.

<sup>175</sup> *Vid.* HARRINGTON, S.E./ NIEHAUS, G.R.: *Risk Management*, cit., pp. 550-551.

<sup>176</sup> *Vid.* PAZ, S. DE: *La transferencia alternativa*, cit., p. 17.

<sup>177</sup> *Vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market*, cit., p. 25.

<sup>178</sup> Las empresas ya no son simples pagadores de precios de seguro sino que se han convertido en activos buscadores de soluciones más baratas para sus riesgos, *vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk*, cit., p. 42.

<sup>179</sup> *Vid.* MÜLLER, A.: *Munich Re ART Solutions*, cit., p. 33.

<sup>180</sup> Se considera que la transferencia de los riesgos al mercado de capitales es una oportunidad para utilizar más eficientemente el capital, *vid.* ANDERSEN, J.V.: "Risk transfer arrangements shedding risk from financial institutions to capital markets", OCDE núm. DAFPE/CMF(2002)5, accessible en <http://www.oecd.org/dataoecd/21/15/2755583.pdf>. p. 14.

<sup>181</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk*, cit., pp. 35-40.

<sup>182</sup> *Vid.* BERTÉ, J.F.: "Últimas alternativas", cit., p. 62; HARRINGTON, S.E./ NIEHAUS, G.R., *Risk Management*, cit., p. 550; NATOURI, K.: "Le marché de l'ART", cit., p. 31.

<sup>183</sup> *Vid.* SWISS RE: "Alternative risk", cit., p. 24.

tipo de acuerdos permite reducir los costes de administración del contrato por la vinculación continuada entre las partes<sup>184</sup>.

#### 7. La presencia muy relevante de elementos financieros

Las figuras que componen la transferencia alternativa de riesgos tienen mayoritariamente un importante componente financiero<sup>185</sup>. Aplican técnicas y elementos procedentes del sector financiero al campo de los riesgos, obteniendo nuevos productos que se ajustan a la demanda de las empresas y sus gestores de riesgos<sup>186</sup>. Se mezclan soluciones aseguradoras y reaseguradoras con las estrictamente financieras, al objeto de conseguir mayor capacidad para coberturas cada vez más complejas<sup>187</sup>.

Sin embargo, la presencia de estas técnicas financieras puede provocar la existencia de poca transparencia en el establecimiento de criterios contables claros para estas figuras, así como sobre la verdadera naturaleza y efectos de algunas operaciones<sup>188</sup>. Por este motivo, es necesario un adecuado conocimiento y análisis de las mismas para efectuar una adecuada evaluación y valoración de su naturaleza y efectos jurídicos.

#### IV. TIPOLOGÍA INSTITUCIONAL DE LA TRANSFERENCIA ALTERNATIVA DE RIESGOS

No es fácil efectuar una clasificación satisfactoria del amplio y heterogéneo conjunto de técnicas y mecanismos que conforman la transferencia alternativa de riesgos por distintas razones. Por un lado, porque evolucionan constante y rápidamente<sup>189</sup> pero, por otro, también porque los diferentes sujetos afectados (reguladores, suscriptores o emisores) acostumbran a diferir sobre la naturaleza de este mercado y de las figuras que lo componen. No obstante, señalamos algunas de las clasificaciones que se han efectuado sobre esta materia, si bien con una finalidad meramente expositiva. Un estudio detallado de cada una de ellas excedería con creces el objeto del presente trabajo.

En primer lugar, algunos autores<sup>190</sup>, de un modo sencillo, consideran que la transferencia de riesgos es un proceso específico mediante el cual el posible impacto

---

<sup>184</sup> *Vid.* ALCÁNTARA, F.: “El reaseguro tradicional”, cit., p. 34.

<sup>185</sup> *Vid.* HARRINGTON, S.E./ NIEHAUS, G.R.: *Risk Management*, cit., p. 550.

<sup>186</sup> *Vid.* BEN HAMZA, A.: “Les insuffisances de la réassurance ”, cit., p. 298.

<sup>187</sup> *Vid.* HARTWIG, R.P./ WILKINSON, C.: “An Overview of the Alternative”, cit., p. 925; ALCANTARA, F.: *El seguro de riesgos*, cit., p. 13.

<sup>188</sup> Generalmente, hasta la crisis de 2008, existió poca transparencia en la contabilización de los productos ART, lo que –en ocasiones- pudo motivar dificultades para que los reguladores conociesen los verdaderos efectos de este tipo de transacciones. No obstante, con posterioridad a ella y mediante las nuevas regulaciones en materia de riesgos y solvencia, se ha intentado clarificar su contenido.

<sup>189</sup> No existe hoy en día una sola clasificación de este tipo de prácticas o soluciones alternativas que sea totalmente satisfactoria, o que pueda suscitar unanimidad, *vid.* BERTÉ, J.F.: “Últimas alternativas”, cit., p. 61.

<sup>190</sup> *Vid.* CULP, C.L./ HEATON, J.B.: “The Uses and Abuses of Finite Risk Reinsurance”, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 17, núm. 3, vol. 17, 2005, p. 19.

negativo de un siniestro se traslada de un sujeto a otro. Y mediante la transferencia “alternativa” de riesgos, consideran que ha de hacerse referencia a aquellos productos y soluciones de gestión de riesgos de carácter no tradicional, que pese a su novedad son generalmente ofertados por compañías aseguradoras o reaseguradoras<sup>191</sup>. Entre estos sistemas no tradicionales para la gestión de riesgos se enumeran -sin ánimo exhaustivo- los siguientes: entidades cautivas, sociedades mutuas, titulización de riesgos (ILS), coberturas multirramos y plurianuales, coberturas de detonante doble, instrumentos de capital contingencia y reaseguro financiero<sup>192</sup>.

De un modo más amplio y sistemático, se han distinguido en la transferencia alternativa de riesgos tres categorías distintas<sup>193</sup>, denominadas productos, vehículos y soluciones.

Dentro de la categoría conocida como “productos” se engloba cualquier instrumento o estructura utilizado para efectuar una buena gestión del riesgo. Esta categoría incluye las siguientes figuras: los productos de seguro o reaseguro confeccionados a medida para el cliente; los productos multirriesgo; los productos del mercado de capitales vinculados al seguro (como la titulización o *Insurancel Linked Securities* (ILS)), entre los que destacan los bonos de riesgos catastróficos; las estructuras de capital comprometido o contingente; y los derivados del seguro.

Por su parte, en la categoría conocida como “vehículos” se incluye cualquier canal utilizado para efectuar una buena gestión del riesgo empresarial. Esta categoría engloba las sociedades cautivas; los “grupos de retención de riesgos”; las filiales en mercados de capitales; los *special purpose vehicles* (SPVs); y los *Bermuda transformers*.

Por último, en la categoría de las llamadas “soluciones”, figura cualquier programa de gestión de riesgos que efectúa una visión global u holística de los mismos, e incluye distintos productos o vehículos de los recogidos en los dos números anteriores.

---

<sup>191</sup> *Vid.* NATOURI, K.: “Le marché de l’ART”, cit., p. 28.

<sup>192</sup> En esta misma dirección parece que se pronuncia PAZ (*La transferencia alternativa*, cit., pp. 89 y ss.) cuando distingue entre los siguientes elementos del mercado ART: compañías cautivas; soluciones de riesgo finito (contratos retrospectivos y contratos prospectivos); instrumentos de capital contingencia (emisiones de deuda y de acciones); titulización de los riesgos del seguro (ILS) entre las que se encuentran los bonos sobre un índice de la industria, los bonos con detonante físico y los bonos con detonante multiparamétrico; derivados vinculados al seguro, donde podemos encontrar opciones, *swaps*, *forwards* y futuros, y derivados sobre el clima; y por último, soluciones de gestión integral del riesgo (coberturas de tipo detonante único, de detonante doble o de tipo detonante único con estructura rotativa).

<sup>193</sup> *Vid.* BANKS, E.: *Alternative Risk*, cit., p. 49. Por otra parte, RIVAS, M.V./ RICOTE, F.: “Valoración de las responsabilidades”, cit., p. 245, también efectúan una clasificación de dichos sistemas en tres alternativas distintas: 1.- Canales: cautivas; 2.- Soluciones: riesgo finito, productos multirramos/plurianuales, productos multi-trigger y capital condicionado; 3.- Asegurador: bonos ligados al seguro, derivados del seguro.

Siguiendo de algún modo la anterior clasificación, pero con un carácter más claro y sintético se ha efectuado otra que -en gran medida- suscribimos por su simplicidad<sup>194</sup>. En ella se distinguen sólo dos clases de sistemas o métodos integrantes de la transferencia alternativa de riesgos: los denominados *carriers* del riesgo y las llamadas soluciones ART<sup>195</sup>. Entre los primeros se encuadran las sociedades cautivas, el autoseguro, los “grupos de retención de riesgos”, los *pools* y los mercados de capitales. Y entre las segundas se incluyen las soluciones de seguro y reaseguro limitado, las soluciones de capital contingente, los productos multirrama plurianuales (MMP), los productos multievento desencadenante (MTP), las soluciones de riesgo de nuevos activos, los derivados meteorológicos y la titulización (ILS).

Por último, es preciso hacer referencia a la clasificación efectuada en el estudio de la Comisión Europea sobre el mercado ART<sup>196</sup>. Esta sistematización clasifica los diferentes productos existentes en este mercado en seis categorías distintas<sup>197</sup>, utilizando una terminología muy específica y de gran influencia financiera.

Asimismo, en términos de gran carácter financiero, existen algunas otras clasificaciones<sup>198</sup>, donde -muy gráficamente- se recogen distintos instrumentos específicamente utilizados para la transferencia de riesgos en los mercados de capitales<sup>199</sup>.

## V. LA EVOLUCIÓN PREVISIBLE DE LA TRANSFERENCIA ALTERNATIVA DE RIESGOS. INCIDENCIA DE SOLVENCIA

---

<sup>194</sup> *Vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, cit., p. 18; HARTWIG, R.P./ WILKINSON, C.: “An Overview of the Alternative”, cit., p. 925.

<sup>195</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia”, cit., p. 19 y ss.. Este autor sigue en buena medida dicha clasificación al distinguir tres categorías distintas de productos ART: a) las formas alternativas a los tradicionales canales de aseguramiento (*Special Purpose Vehicle* y Cautivas: puras, de alquiler, etc.); b) las soluciones ART, entre las que sitúa las soluciones de riesgo finito (coberturas retrospectivas y prospectivas), las soluciones integradas (productos multimedia multianual o PMM), las soluciones *multitriigger*, la titulización de riesgos asegurables (bonos sobre catástrofes, opciones sobre catástrofes, opciones sobre el clima, *swaps* sobre catástrofes, *swaps* sobre el clima), las soluciones de capital de contingencia y, por último, las soluciones *run off*; c) y por último, los mercados alternativos de absorción de riesgos, entre los que expresamente se menciona la titulación de riesgos asegurables, los derivados del seguro, las opciones y los *swaps*.

<sup>196</sup> *Vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market*, cit., p. 11.

<sup>197</sup> Estas categorías son: *discounting covers* (que incluye soluciones *run off*), *mezzanine covers*, *integrated risk covers* (que incluye los contratos *multi year* y *blended covers*), la *securitisation*, *post loss funding* (entre las que se encuentran los fondos contingentes) y, por último, otros mecanismos de fondos (donde se incluyen las cautivas), *vid.* Tillinghast Towers-Perrin: *Art Market*, cit., pp. 11 - 18.

<sup>198</sup> *Vid.* JOBST, A.A.: *What is structured finance?*, cit., p. 4.

<sup>199</sup> Por su parte, WANG (*Reinsurance Regulation*, cit., pp. 119 - 158) clasifica y estudia con detalle los principales sistemas de transferencia alternativa de riesgos en cuatro categorías: a) Reaseguro, donde hace referencia al reaseguro financiero o de riesgo finito; b) *Securitisation* (ILS y SPVs); c) Derivados de seguro; c) Soluciones de capital contingente.

En la actualidad, existe una fuerte y creciente demanda de capacidad y cobertura por parte de asegurados y aseguradores. Se buscan nuevos sistemas de protección frente a los nuevos riesgos, así como mejores precios y coberturas. El mercado asegurador –como siempre ha hecho<sup>200</sup>– trata de responder a las necesidades ofreciendo alternativas a precios razonables. Y para ello es necesario acudir a los sistemas de transferencia alternativa de riesgos<sup>201</sup>.

La satisfacción de las demandas de cobertura, junto con los nuevos modos de gestión del riesgo en las grandes empresas, motiva un constante desarrollo y aumento de la importancia de este tipo de nuevas técnicas<sup>202</sup>. Por este motivo, es opinión unánime que en el futuro adquirirán todavía un mayor desarrollo y relevancia<sup>203</sup>. En la actualidad, se estima que este tipo de soluciones cubre aproximadamente el 50 por 100 de las necesidades del mercado norteamericano<sup>204</sup>.

En este sentido son muy interesantes los estudios de KARL, HOLZHEU y RATURI<sup>205</sup>. Estos autores distinguen dos clases de productos ART. De un lado, aquellos que proporcionan nueva capacidad o capacidad extra para los riesgos que son muy difíciles de transferir; y por otro lado, aquellos otros productos que se encuentran vinculados con nuevos riesgos o que provienen de la convergencia del mercado de seguros y del mercado de capitales.

Según sus análisis, en tiempos de mercado duro, en los que se precisa capacidad extra por no ser suficiente la existente en el mercado o por no poder acceder a ella debido al precio ofertado, se incrementa el desarrollo de los productos ART que proporcionan nueva capacidad: cautivas, *finite reinsurance* o nuevos productos

---

<sup>200</sup> El seguro siempre ha evolucionado junto con la sociedad, encontrándose muy vinculado al progreso y al desarrollo económico, distribuyendo los riesgos sociales y proporcionando seguridad y protección ante eventuales siniestros perjudiciales para todos, *vid.* SCHIRO, J.J., “External Forces”, cit., pp. 25 – 26.

<sup>201</sup> *Vid.* ISIDRO, R.: “Instrumentos para la transferencia”, cit., p. 18.

<sup>202</sup> *Vid.* SPILLER, R./ MELLMAN, O.: “ART prospers”, cit., p. 53; NATOURI, K.: “Le marché de l’ART”, cit., p. 29; HARTWIG, R.P./ WILKINSON, C.: “An Overview of the Alternative Risk Transfer Market”, AA.VV.: *Handbook of international insurance – Between global dynamics and local contingencies* (eds. CUMMINS, J.D./ VENARD, B.), Ed. Springer, Nueva York, 2007, p. 949.

<sup>203</sup> *Vid.* RIVAS, M.V.: “Práctica de la financiación”, cit., p. 62 y ss. También, *vid.* DGSyFP: *Seguros y Fondos de Pensiones – Informe 2007*, Madrid, 2008, p. 134.

<sup>204</sup> La financiación de riesgos en los Estados Unidos de América ha sufrido grandes cambios en los últimos diez o doce años. La mayor parte de los aseguradores se ha dirigido hacia el mercado ART, que crece año tras año. Por esta razón, muchos expertos consideran que en la actualidad este mercado representa más del 50 por 100 del mercado de seguros, en el que las cautivas representan un segmento muy activo, *vid.* MOODY, M.: “Captives leading the way”, *Rough Notes*, vol. 150, núm. 10, 2007, p. 104. También se menciona el citado porcentaje en AA.DD: “Ventajas e inconvenientes de las cautivas”, en *Actualidad Aseguradora*, núm. 34, 2003, Documento, p. 5; y en COVALESKI, J.: “Insurers embrace”, cit., pp. 55-56. Y en este sentido, dado el elevado porcentaje de este mercado, parece que ya no puede ser considerado como un sistema alternativo, *vid.* MOODY, M.J.: “Captives & The reinsurance market”, *Rough Notes*, vol. 151, núm. 10, 2008, p. 74.

<sup>205</sup> *Vid.* KARL, K./ HOLZHEU, T./ RATURI, M.: “Capital Markets and Insurance Cycles”, *Journal of Risk Finance*, summer 2003, pp. 40 - 46.

vinculados con catástrofes (por ejemplo *catastrophe bonds*<sup>206</sup>). Por el contrario, en tiempos de mercado blando, en los que existe exceso de capacidad, los aseguradores buscan nuevas oportunidades de negocio al margen del tradicional. Para ello se desarrollan nuevos productos y se ofertan nuevas coberturas -hasta entonces desconocidas- que dan salida al exceso de capital disponible (por ejemplo derivados vinculados con el clima).

En cualquier caso, el mercado ART en la actualidad se encuentra plenamente consolidado<sup>207</sup> y su evolución presenta buenas perspectivas, puesto que existe una demanda constante que satisfacer<sup>208</sup>. Los escándalos contables y algunas situaciones de abuso producidas en los últimos años han podido empañar temporalmente su evolución y desarrollo, pero éste es imparable<sup>209</sup>. Además, la introducción de nuevos y mejores controles y exigencias de carácter regulatorio y/o de supervisión por parte de los Estados aportarán transparencia y tratarán de prevenir situaciones como las vividas durante la crisis de 2007 - 2008<sup>210</sup>.

La Directiva Solvencia II, consciente de los riesgos que impulsaron su nacimiento y desarrollo, regula precisamente algunos de estos sistemas y herramientas. En este sentido, define e incluye dentro de su ámbito de aplicación (si bien, con algunas particularidades específicas) a las sociedades cautivas (tanto de seguro como de reaseguro). Igualmente, sus artículos 210 y 211 introducen una regulación específica

---

<sup>206</sup> Sobre éstos, *vid.* BÄUERLE, N.: “Traditional Versus Non-Traditional Reinsurance in a Dynamic Setting”, *Scandinavian Actuarial Journal*, vol. núm. 5, 2004, pp. 355 - 356.

<sup>207</sup> Tradicionalmente se consideraba que el mercado alternativo únicamente crecía en épocas de mercado duro y que en épocas de mercado blando sólo trataba de sobrevivir. Sin embargo, esta regla ya no es cierta, puesto que el mercado alternativo se ha generalizado y ya no es visto como un sistema al que acudir sólo como último recurso. Las ventajas en el precio son un elemento importante pero los gestores de riesgos también buscan estabilidad y un mejor control sobre sus riesgos, por lo que este mercado está logrando continuidad operativa, *vid.* MOODY, M.: “Alternative Market Report”, *Rough Notes*, vol. 150, núm. 9, 2007, p. 253.

<sup>208</sup> Muchos de los productos ofertados contribuyen a solucionar problemas de financiación de riesgos. Por este motivo, es previsible que este mercado continúe desarrollándose en el futuro a buen ritmo, *vid.* TILLINGHAST TOWERS-PERRIN: *Art Market Study*, cit., p. 10.

<sup>209</sup> Los escándalos contables registrados en los EEUU han modificado la demanda de algunos productos ART por parte de las empresas. Estos escándalos han empañado la imagen de los SPV, la financiación extracontable y el equilibrado de ingresos, lo que en ocasiones hace más problemático a las empresas acudir a este tipo de soluciones, *vid.* SWISS RE: “Panorama de la transferencia”, cit., pp. 49 – 50. No obstante, con la implementación de la nueva normativa y estándares de supervisión y una mayor transparencia, las empresas han regresado a utilizar este tipo de esquemas.

<sup>210</sup> Entre cuyas causas se encuentran las prácticas poco sólidas de gestión de riesgos o los complejos y algunos opacos productos financieros, *vid.* AA.DD.: *Declaración de la Cumbre sobre los mercados financieros y la economía mundial*, celebrada en Washington, 15 noviembre 2008, p. 1. También son muy interesantes las consideraciones efectuadas por TORRERO MAÑAS (*La crisis financiera internacional*, Documentos de Trabajo 8/2008, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá. Alcalá de Henares, 2008, pp. 12 - 13) donde se destaca la escalada en la propensión al riesgo existente en todo el mundo como consecuencia de la presión competitiva y de la liberalización de los mercados financieros, así como de la mala actuación de los supervisores.

del reaseguro limitado y de los vehículos especiales, enfrentando problemáticas hasta ahora ajenas al derecho positivo.

En definitiva, la nueva normativa trata de acoger y regular algunos de los métodos de la transferencia alternativa de riesgos utilizados en el mercado asegurador. Igualmente, la aproximación y análisis de la solvencia de las entidades en función de los riesgos específicos a los que se encuentran expuestos influirá en la adquisición, participación o tratamiento de muchos de estos sistemas y herramientas por los participantes en el mercado, máxime la extensión de este tipo de análisis a todos los supervisores del mundo. Esperemos que esta normativa cumpla su finalidad y sea bien desarrollada.