

Asociación Mexicana de Actuarios
Taller Transferencia Alternativa de Riesgo
Act. Elsa González Franyutti
Mayo 2010

CASO 4
BONO CATASTRÓFICO

La empresa USAA, una empresa mutual que provee seguros de autos, hogar, personas y responsabilidad civil a personal militar del ejército de los Estados Unidos y sus familias, se encuentra interesada en formas alternativas de cobertura para sus exposiciones de riesgo desde 1990.

A pesar de una eficiente administración de riesgo basada en estudios de retención propia, diversificación y reaseguro empieza a pensar en coberturas en el mercado de valores.

Después del Huracán Andrew en 1992 con pérdidas de 17.9 bn para el mercado total, su proyecto empieza a ser una necesidad. USAA experimentó por si misma una pérdida desproporcionada de \$620m en este evento. De hecho, como resultado del tipo de negocio en su cartera, tiene una importante concentración en algunos estados de “alto riesgo” como California, Texas, Florida y Carolina del Norte. En ese sentido, esta deseo de eliminar una porción de riesgo en capas altas de exceso de pérdida que pudieran originarse de siniestros catastróficos en el ramo de daños.

Con grandes dificultades logran los primeros avances, pues la idea de un bono ligado a huracán era una novedad. En 1996 se dedican a resolver situaciones estructurales, legales y regulatoria, cruzando correspondencia con preguntas y preocupaciones de los posibles inversionistas y agencias calificadoras. Los posibles reaseguradores a este punto se mantenían fuera de compromiso evaluando alternativas (reaseguro convencional, autoseguro, opciones en la bolsa de Chicago, emisión de notas, etc). Los beneficios a ganar de un bono catastrófico eran todavía inciertos y esta era una transacción importante no solo para USAA pero sí para el mercado en su totalidad, pues la falla a lograr la estructura y colocación de los bonos se asociaba a crear nerviosismo sobre la posición financiera de USAA y la validez de bursatilizar los riesgos catastróficos. Para comienzos del 1997 la transacción empieza a concretarse: USAA adiciona Goldman Sachs y Lehman Brothers al equipo preparado para el lanzamiento.

El bono fue estructurado para dar a los “aseguradores” cobertura en exceso de pérdida arriba de \$1bn hasta un máximo de \$500m en cuota parte 80% (20% en coaseguro). Esto es equivalente a una cobertura de reaseguro de \$400m. Se establece un vehículo especial (Reasegurador con propósito especial), Residential Re en Cayman quien emite el contrato de reaseguro de USAA y las notas a los inversionistas en dos clases y en dos capas:

Clase A-1, calificada AAA soportando una capa de \$77m de notas protegidas y variables del principal

Clase A-2, calificada BB soportando \$313m del principal de notas variables del principal.

La transacción se basa en una sola ocurrencia de huracán categoría 3,4 ó 5 con una pérdida última neta bajo los parámetros de la cartera de USAA (cobertura sobre pólizas existentes, renovadas o nuevas en 21 conjunto en los estados de Estados Unidos). El bono fue entonces logrado en capas múltiples , de un evento único con un detonador de indemnización. Uno de los elementos importantes en esta novedosa transacción fue convencer a las autoridades regulatorias que los inversionistas estaban comprando bonos y no contratos de reaseguro (que no estaba permitido); finalmente, los reguladores aceptaron dar el tratamiento de mercado de valores. Con muchos esfuerzos, los tres bancos emitieron los bonos y colocaron las cantidades propuestas. El precio fue establecido muy atractivo a fin de inducir a mayor número de inversionistas a participar y asegurar la colocación de forma exitosa. Los bonos catastróficos inaugurales sentaron las bases para muchos otros programas similares, donde se convenció de la eficacia de la estructura.

