

Monetización del VIF en Europa: Una tendencia que resurge

Scott Mitchell y Luca Inserra



Julio 2013

En noviembre de 2012, Milliman publicó un informe sobre la monetización del VIF para las aseguradoras de vida europeas. Desde entonces, la actividad del mercado en esta área ha continuado incrementándose y se han completado varias nuevas transacciones. Este artículo tiene en cuenta los últimos avances y proporciona una opinión más detallada sobre la posible dirección que pueden tomar los procesos de monetización del VIF en Europa en el futuro.

INTRODUCCIÓN

En los últimos 12-18 meses, el sector de seguros de vida en Europa ha manifestado un creciente interés en posibles soluciones para crear, y mejorar la eficiencia del uso, de capital. En particular, las transacciones mediante monetización del VIF¹ son una tendencia que reaparece con fuerza.

La actividad más reciente se ha centrado en el sector bancasegurador español y portugués, debido a la presión de la crisis bancaria en dichos mercados. Sin embargo, también existe una actividad significativa en otros mercados europeos.

Desde 2012, las transacciones completadas (publicadas) han sido las siguientes:

- Julio 2012: Santander / Deutsche Bank / Abbey Life (€ 490m, 100% cuota parte)
- Noviembre 2012: CaixaBank / Berkshire Hathaway (€ 600m, 100% cuota parte)
- Marzo 2013: BBVA / SCOR (€ 630m, 90% cuota parte)
- Junio 2013: Banco Espirito Santo (BES) / NewRe² (40 bps de incremento del ratio Core Tier 1 de BES, 100% cuota parte)

Este artículo tiene en cuenta estos últimos acontecimientos y ofrece opiniones sobre el posible rumbo que puede tomar esta tendencia.

CLAVES DE LA MONETIZACIÓN DEL VIF

La monetización del VIF ha surgido como una opción atractiva para las aseguradoras europeas (y sus grupos matriz) como un medio para aumentar la liquidez y/o el capital clasificable como Tier 1, o a través de transferencia del riesgo o vía reconocimiento de activos que no serían reconocidos de otro modo bajo el actual régimen contable. Dependiendo de las condiciones de mercado y de circunstancias específicas, la monetización del VIF puede ser una alternativa a otras formas de financiación, como la deuda o los fondos propios. La implementación es mucho más rápida que una venta de la cartera, y la parte cedente del riesgo mantiene tanto el control de sus clientes como la administración del negocio.

Además de tener beneficios durante épocas de stress financiero, la monetización del VIF puede también formar parte de una política de gestión de capital proactiva. A través de una buena identificación de las fuentes de riesgo y valor, y adoptando una estructura más eficiente de capital y liquidez, se abren potencialmente oportunidades estratégicas alternativas y esto puede tener un efecto positivo en la perspectiva del mercado hacia la compañía, contribuyendo a una potencial subida en su cotización.

¹ VIF: el valor del negocio en cartera representado por los beneficios futuros esperados de una cartera de seguros de vida.

² New Re forma parte del grupo Munich Re.

Al mismo tiempo, la monetización del VIF ha suscitado un interés significativo de varias contrapartes hacia dichas transacciones, como es el caso de reaseguradoras, bancos de inversión y firmas de capital riesgo.

ESTRUCTURA DE LA TRANSACCIÓN

Las estructuras específicas utilizadas en estas transacciones pueden ser tan simples o complejas como requiera la situación y se ajustarán a las necesidades de todas las partes involucradas. Existen varias opciones generales disponibles para un acuerdo de monetización del VIF:

- Préstamo contingente
- Contrato de reaseguro cuota-parte; o
- Titularizaciones vinculadas a seguros (ILS).

Estas categorías generales pueden solaparse en cierta medida, de forma muy similar a instrumentos híbridos que pueden combinar características tanto de los mercados de deuda como de los mercados de valores. Además, la estructura puede variar de forma significativa dentro de estas categorías, dependiendo de circunstancias específicas.

El tipo de acuerdo elegido para las recientes transacciones en España y Portugal sigue la estructura de reaseguro cuota-parte. Sin embargo, cada una de las transacciones difiere significativamente en términos de objetivos, estructura y contrapartes.

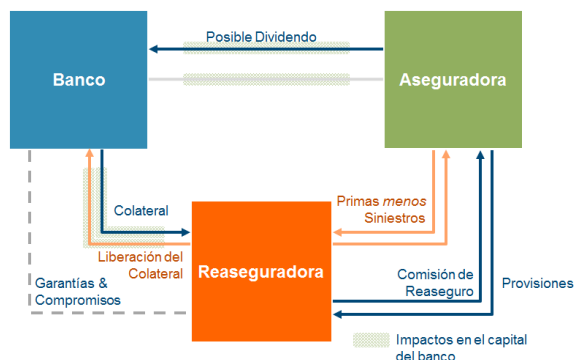


Gráfico 1: Estructura básica de monetización del VIF para una cartera de bancaseguros

El Gráfico 1 muestra los principios básicos de como una monetización del VIF a través de reaseguro puede beneficiar al banco matriz de una aseguradora de vida. Los mismos principios pueden aplicarse a situaciones más generales.

Objetivos e implicaciones

Entender los objetivos de todas las contrapartes de la transacción es fundamental para el diseño de la estructura y el éxito del resultado. Las principales áreas de interés de las partes son: *reporting* financiero, generación de beneficios y/o capital, transferencia efectiva de riesgo y rendimiento, liquidez y/o implicaciones fiscales.

Es fundamental involucrar al regulador en una primera fase del proceso para asegurarse de que los objetivos de generación de beneficio y/o capital se pueden realizar bajo la existente regulación y la estructura propuesta. Asimismo es importante conocer la opinión del auditor sobre las implicaciones contables del acuerdo.

El análisis cuantitativo de escenarios y de volatilidad es un paso clave para asegurarse de la solidez de la estructura propuesta y evitar posibles consecuencias inesperadas.

Definición de la cartera

Un requisito indispensable para una monetización del VIF exitosa es la existencia de una cartera con beneficios esperados significativos para ser estructurada dentro de un acuerdo de este tipo.

Los volúmenes de las transacciones son variables, sin embargo actualmente existe un número significativo de contrapartes con apetito por diferentes tamaños de transacción.

El tipo de negocio y su perfil de riesgo afectan el potencial atractivo del acuerdo, debido a que el apetito de las contrapartes puede variar con respecto a diferentes riesgos.

Definición de los flujos de caja transferidos

El intercambio de flujos entre el emisor y la contraparte no será necesariamente el actual flujo de beneficios producidos por la cartera en

cuestión. Por ejemplo, en el caso de un préstamo contingente, el flujo real de beneficios, más que definir el intercambio de flujos entre las partes, actuará como una garantía al préstamo.

En general los términos y condiciones del contrato deberían definir objetivamente los flujos de caja transferidos, de modo que puedan ser verificados de forma independiente y para facilitar su reconciliación con las cuentas auditadas y los sistemas de administración.

Adicionalmente, la definición del intercambio de flujos debe resultar en la transferencia de riesgo y rendimiento prevista bajo la transacción.

Conocimiento de los riesgos

Las partes de la transacción estarán expuestas a varios riesgos, los cuales dependerán de circunstancias específicas. Debería realizarse un proceso sólido de *due diligence* para entender todos los riesgos implicados en la estructura propuesta. Todos los riesgos deberían ser mitigados adecuadamente vía productos estructurados o bien reflejados en el precio establecido para la transacción.

Los riesgos subyacentes asociados con la cartera definida, como mortalidad, persistencia o riesgos de mercado, serán una característica común de toda transacción. Adicionalmente, pueden surgir otros riesgos relacionados con la transacción, como el riesgo de contraparte, legal o riesgo país. Existe la posibilidad de separar y/o compartir los riesgos entre múltiples contrapartes.

Una cláusula *earn-out*, o de participación en beneficios, es una de las muchas características a considerar como mecanismo para negociar los intereses de las partes. En todos los casos, estas particularidades necesitan ser revisadas y testeadas cuidadosamente para analizar los flujos de caja resultantes. Tanto los auditores como los reguladores pondrán un gran interés en los resultados de este análisis.

Colateral

La existencia de un mecanismo de garantía colateral tiene una función importante en la reducción del riesgo de contraparte y en la protección de los asegurados. Se dispone de una amplia gama de opciones para estructurar dicho mecanismo. Es importante entender el impacto del colateral porque puede influenciar de forma significativa los aspectos económicos de la transacción.

POSIBLES DESARROLLOS FUTUROS

Debido a que el sector asegurador se mueve hacia un entorno de medición de capital y valor económico basado en los riesgos inherentes en el negocio, esperamos un incremento de actividad en esta área y en particular en operaciones de monetización del VIF. Al mismo tiempo, esperamos que las aseguradoras incluyan este tipo de soluciones como parte integrante de su estrategia de negocio y no solo de forma excepcional. Anticipamos que la actual crisis financiera en Europa acelerará el proceso para algunas aseguradoras.

CONCLUSIONES

La monetización del VIF puede ser una solución viable a tener en cuenta para el negocio de seguros de vida. Las razones por llevar a cabo la misma pueden variar, desde necesidades de solvencia o liquidez hasta un programa proactivo de gestión de capital.

La estructura de la transacción es una componente fundamental para obtener un buen resultado, lo cual depende de un conocimiento minucioso de los objetivos clave, los riesgos inherentes y las implicaciones financieras.

Esperamos que el impulso en esta área continúe, teniendo en cuenta las numerosas ventajas posibles tanto para aseguradoras como para contrapartes.

CÓMO PUEDE AYUDAR MILLIMAN

Milliman es un líder en asesoría global en titularizaciones vinculadas al negocio de seguros (ILS), en reaseguro, así como en fusiones y adquisiciones de aseguradoras. Hemos sido asesores en aproximadamente 100 operaciones globales de ILS desde 2001, por un total US\$ 47 mil millones de financiación y un volumen de transacción medio de US\$ 510 millones. Entre nuestros clientes se incluyen aseguradoras, reaseguradoras, bancos y firmas de capital riesgo.

Milliman ha estado a la vanguardia de los últimos acontecimientos sobre operaciones de monetización del VIF, actuando como asesor de BES (Portugal) y BBVA (España) en la monetización de sus carteras de riesgo. Milliman también asesoró a varios inversores en otras transacciones recientes de VIF así como en transacciones no finalizadas en Europa.

Milliman ofrece un servicio completo a todas las contrapartes sobre monetización del VIF. Nuestras áreas de apoyo incluyen:

- Análisis de la transacción: económico, estructural y de riesgos.
- Análisis de experiencia, por ejemplo persistencia y mortalidad.
- *Due diligence*.
- Revisión de contratos.
- Informe de venta y valoración.
- Apoyo en la gestión del proceso.
- preparación para la interacción con conversaciones con inversores, auditores, reguladores.

SOBRE MILLIMAN

Milliman es una de las firmas independientes más grandes en el mundo, dedicada a la consultoría y servicios actuariales. La firma ofrece servicios en las áreas de seguros de vida y servicios financieros, seguros de no vida, servicios y seguros de salud, previsión social y compensación, e inversiones. Fundada en 1947, Milliman es una firma independiente con oficinas en las principales ciudades del mundo

www.milliman.com

MILLIMAN EN EUROPA

En Europa contamos con oficinas en Amsterdam, Bruselas, Bucarest, Dublín, Dusseldorf, Londres, Madrid, Milán, Múnich, París, Varsovia y Zúrich.



CONTACTO

Para más información, por favor contactar con su representante local de Milliman, o con uno de los autores:

Scott Mitchell
11 Old Jewry, London EC2R 8DU
E-mail: scott.mitchell@milliman.com
Tel: +44 20 7847 1604

Luca Inserra
Paseo de la Castellana, 91 P. 14, 28046 Madrid
E-Mail: luca.inserra@milliman.com
Tel: +34 91 598 4099

Este artículo solo presenta información de carácter general. No pretende guiar o determinar ninguna situación individual y se debería consultar a profesionales cualificados antes de llevar a cabo acciones específicas. Ni los autores ni sus empleados tendrán responsabilidad u obligación ante ninguna persona o entidad con respecto a presuntos perjuicios ocasionados directa o indirectamente por el contenido de este artículo. Este artículo y toda la información que contiene está protegida por el copyright de Milliman y no debe ser modificado o reproducido sin el expreso consentimiento de Milliman. Copyright © 2013 Milliman.