

## Entregable final del Trabajo de grado

# La transferencia de Riesgos en Colombia

**David Penagos Echeverri**

*dpenagos@eafit.edu.co*

**Catalina Montoya Hernandez**

*catalinamontoya1303@gmail.com*

### ***Resumen***

La transferencia de riesgos es una alternativa de financiación en la cual se transfiere los riesgos asociados a un proyecto a una compañía de seguros y a una reaseguradora, al transferir dichos riesgos el proyecto se vuelve más atractivo para los inversionistas, facilitando la consecución de los recursos necesarios para la ejecución del mismo, esto por que la inversión de capital del inversionista va a estar protegida y garantizada a través de las pólizas emitidas, logrando que en el momento en que se materialice uno de los riesgos asegurados, el proyecto no incurrirá en default en el pago de la deuda toda vez que las pólizas entran a cubrir el valor de la inversión. Para Colombia esta alternativa de financiación es y novedosa ya que no se ha implementado en ningún proyecto a nivel nacional. Dicho esquema de financiación incipiente en Colombia presenta una serie de beneficios como el ingreso de nuevo al mercado de las grandes reaseguradoras internacionales, la posibilidad de acceder a nuevos recursos de capital y entrega una nueva herramienta que hace que los proyectos tengan una alternativa adicional para la adquisición de los recursos requeridos. En este documento se describe y analiza el funcionamiento, ventajas y desventajas y cuales son los beneficios que trae la incursión de este esquema de financiación en Colombia, desde los diferentes focos de impacto.

### ***Palabras clave***

Transferencia de riesgos, due diligence, mercado de capitales, financiación.

### ***Abstract***

Risks transfer is a financing alternative where the associated risks of a project are transferred to insurance and reinsurance companies, by transferring the risks the project becomes more attractive for the investors, facilitating the achievement of the resources needed for the execution of the project, this because the capital investment is protected and guaranteed through the insurance policies issued, ensuring that in the moment that an insured risk materialized the project do not incur in a default of the payments of the debt, because the insurance policies cover all the value of the investment. This financing alternative is innovative and novel for Colombia because it has not been implemented yet in a project in the country. This financing scheme incipient in Colombia has a number of benefits such as entry into the market of the big international reinsurance companies, the possibility to access to new international capital resources and give a new alternative that makes the projects have an additional alternative to get the resources it needs. This document describes and analyzes the operation, the advantages and disadvantages and the benefits that this financing scheme brings to Colombia, from the different sources of impact.

### ***Key words***

Risk transfer, due diligence, capital market, financing.

# 1 Introducción

## 1.1 Situación de estudio y pregunta

A nivel internacional existen hoy diferentes alternativas de financiación a las que puede acceder un proyecto o empresa para conseguir los recursos necesarios definidos dentro de la estructura financiera que se elaboró en su plan de negocio. Actualmente, la financiación de los proyectos en Colombia está limitada a las fuentes de financiación tradicionales como:

- La financiación con deuda,
- La financiación patrimonial,
- La aceptación de inversionistas directos,
- El ofrecimiento de participación accionaria de la compañía a inversionistas externos,
- La emisión de bonos, la conversión de la empresa en sociedad anónima: con la oferta de acciones o bonos, los ángeles (personas incautas que aportan dinero para una empresa),
- Prestamos del mercado internacional de capitales,
- La emisión de acciones, papeles comerciales,
- La financiación con bancos de segundo piso, asociaciones, entre otros.

Estas alternativas tienen entre sus requisitos la entrega de unas garantías que cubran los posibles riesgos que están asociados al proyecto o empresa y que no pueden ser evitados desde la operación de este. Tales requisitos hacen que en muchos casos el proyecto pierda su viabilidad debido al conjunto de condiciones que deben incluirse para cubrir los posibles riesgos asociados al proyecto que puedan generar default en el pago de la obligación financiera, ya que no se cuenta con una garantía que pueda mitigar los mismos. Si un proyecto o empresa no encuentra la forma de mitigar los riesgos que tiene asociados al objetivo que está buscando, es difícil que un prestamista otorgue el crédito por el monto requerido (entiéndase por prestamista una entidad financiera o inversionistas institucionales, es decir que se excluyen a los prestamistas informales de los diferentes mercados).

En el mercado internacional desde los años 70 se usa el modelo de transferencia de riesgo y se viene implementando con éxito desde entonces especialmente en Reino Unido, país en donde se concentra el mayor número de reaseguradoras del mundo, y donde convergen aseguradoras de todo el planeta para solicitar los servicios de estas sin importar el tipo de póliza, divisa o tamaño. En el mercado intervienen aseguradoras como AIG, AXA Group, Generali Group, Metlife, etc. y reaseguradoras internacionales como Lloyd's, Hannover re, RGA, IRM, que proveen las pólizas que posteriormente se convertirán en un tipo de garantía para la financiación con la posibilidad de salir al mercado de capitales y convertirse en instrumentos de deuda. "Muchas instituciones financieras e inversionistas institucionales se han familiarizado con estas herramientas (crédito y seguros como garantías vinculadas) que sacan los riesgos de los balances de las instituciones financieras y los transfieren a los inversionistas institucionales".(Skees, Hartell, & Murphy, 2007)

La economía latinoamericana y sobretodo la Colombiana, viene presentando un comportamiento y unas proyecciones de crecimiento muy favorables que hacen que la región se convierta en foco de inversión de muchos inversionistas que están buscando nuevas opciones para llevar sus capitales, lo cual a su vez hace que los mercados financieros se fortalezcan y busquen nuevas alternativas para ser mas eficientes y competitivos. En Colombia la financiación a través de la transferencia de riesgos es un esquema innovador, a pesar de que en el mundo sea usado ampliamente. Este presenta una gran oportunidad para el mercado financiero colombiano ya que puede abrir sus puertas a una nueva oferta de productos y servicios innovadores, permitiéndole además a las empresas o proyectos el acceso al mercado financiero donde podría acceder a una alternativa de financiación que puede ser más eficiente. De igual forma, el mercado de seguros colombiano puede verse favorecido al entrar a las grandes ligas mundiales de este sector. Todos estos beneficios de este esquema llevan consigo un cambio en la forma de pensar de muchos sectores de la economía Colombiana por lo tanto podríamos preguntarnos: ¿Cómo se vería impactado el mercado y la economía Colombiana con la implementación de la transferencia de riesgos como una alternativa de financiación de proyectos?

La literatura internacional ha reportado diferentes aplicaciones de dicho esquema de financiación. Tales como el caso de (JD Cummins & Dionne, 2009), (Verner Andersen, 2004) y (Skees et al., 2007)

En este trabajo de grado analizará el esquema de financiación a través de la transferencia de riesgos con el fin de identificar los beneficios que se tienen de la implementación de este modelo en el mercado colombiano, buscando entregar un articulo que sirva como base para futuras investigaciones sobre este tema cuando este afianzado en el mercado local y latinoamericano y además sirva de fuente de consulta para la búsqueda de una alternativa de financiación nueva e innovadora. Las alternativas de financiación que se tendrán en cuenta son solo aquellas ofrecidas por entidades bancarias, por inversionistas institucionales o por entidades que son vigiladas por la superintendencia financiera de Colombia, excluyendo aquellas que ofrezcan inversionistas particulares que no estén debidamente reguladas.

## **1.2 Objetivos**

Objetivo general:

Analizar la viabilidad de la implementación de la financiación de proyectos o empresas en Colombia a través de la transferencia de riesgos en el mercado Colombiano.

Objetivos específicos:

- Explicar el esquema de financiación a través de la transferencia de riesgos.
- Caracterizar las condiciones necesarias para la implementación del esquema de financiación a través de transferencia de riesgos.

- Comparar el esquema de transferencia de riesgos con las alternativas de inversión como la emisión de bonos, el ofrecimiento de participación accionaria de la compañía a inversionistas externos, la financiación con deuda (créditos comerciales con entidades financieras).

### **1.3 Justificación del trabajo**

Los mercados financieros en especial los latinoamericanos se encuentran en constante evolución y en búsqueda de nuevas alternativas que hagan más eficiente y lucrativo la inversión. Una de las ventajas de este nuevo esquema de financiación es que abre nuevas puertas para el mercado local y lo acerca aún más a los mercados internacionales de financiación y de trading.

Con este trabajo de grado se buscará proporcionar una herramienta de acercamiento a la financiación de proyectos a través de la transferencia de riesgo la cual puede ser usada para el análisis financiero de proyectos como una posible alternativa de adquisición de recursos para su financiación.

### **1.4 Conclusión general**

La transferencia de riesgos es una herramienta poco usada en Latinoamérica, la cual ha demostrado a través de su implementación en mercados internacionales que es una alternativa importante y debe ser tenida en cuenta para la evaluación de las posibles fuentes de financiación para cualquier proyecto. Para el mercado Colombiano la implementación de esta estrategia y la llegada de las compañías que ofrecen el acompañamiento para esta metodología otorgan un nuevo estatus y nuevas oportunidades para todos los involucrados en el modelo, entidades financieras, proyectos, gobiernos, etc.

### **1.5 Contenido del informe**

En este trabajo de grado, como informe final se entrega un artículo donde se presenta de forma clara y sencilla un análisis de viabilidad del uso de la transferencia de riesgos como una alternativa atractiva, viable y efectiva para los proyectos que se requieran llevar a cabo en el mercado colombiano o Latinoamericano.

## 2 Desarrollo.

### LA TRANSFERENCIA DE RIESGOS Y EL MERCADO COLOMBIANO.

Uno de los puntos clave en la gestión financiera de las empresas es encontrar la fuente de financiación adecuada, la cual debe conservar un equilibrio entre el costo y los ingresos que se pueden generar a partir de los flujos de caja futuros para así evitar entrar en un default en los pagos de la deuda adquirida. Existen proyectos actuales que a pesar de su viabilidad comercial fracasan, esencialmente por su vaga planeación financiera (Lee & Eom, 1989).

La financiación puede ser definida como la consecución de fondos basados en un recurso limitado o en ausencia de recursos para financiar un proyecto que necesite inversión en activos de capital donde los prestamistas miran de primera mano los flujos de caja del proyecto como la fuente de fondos para el servicio de la deuda y como fuente para generar los ingresos del patrimonio invertido en el proyecto (Finerty, 2007). Las condiciones económicas de los diferentes países y de la economía mundial hacen que los prestamistas exijan cada vez más condiciones para que las empresas puedan acceder a los recursos, esto debido a las posibles pérdidas que vienen asociadas a los riesgos que están intrínsecos al entorno de la empresa. Como resultado de la diversidad de estas condiciones, el mercado comienza a ofrecer diferentes alternativas de financiación estructuradas respondiendo en gran medida a la necesidad de los prestamistas financieros de mitigar el riesgo de prestar a empresas en un contexto de insolvencia generado por las numerosas renegociaciones de deuda y la baja valuación de sus activos físicos (Orlandi, 2006).

Es así como en el mercado las empresas pueden encontrar diferentes alternativas de financiación con diferentes condiciones de mitigación de los posibles riesgos que asume el prestamista. Entre las alternativas se encuentran:

- Financiación de la deuda: este tipo de financiación es ofrecida por lo general por entidades financieras y dentro de los requisitos para entregar recursos solicitan garantías como fiadores o toma de los activos de la empresa durante la vigencia del préstamo, además de ofrecer plazos muy cortos, tiempo bastante restrictivo para muchos tipos de empresa.

- Financiación patrimonial: es otra forma reconocida de financiación de proyectos. La principal diferencia entre esta y la deuda financiera es que una cantidad sustancial del control de la empresa, si no todo, normalmente pasa a partes externas (terceros ajenos a la compañía). Tradicionalmente, la financiación patrimonial es el dominio de las firmas de capital de riesgo, cuyo objetivo es obtener el control de una empresa o proyecto, que lo hacen crecer para luego venderlo por partes, tomar ganancias y no dejar nada que se parezca al proyecto inicial.

- Toma de inversionistas directos: consiste en incluir dentro de la compañía inversionistas que aporten el capital necesario. Esta puede ser combinada con otros tipos de financiación.

- Emisión de bonos: con esta alternativa la empresa sale al mercado para adquirir los recursos necesarios a través de títulos que se estructuran a través de una banca de inversión. Estos pagarán a los accionistas un rendimiento de acuerdo a los cupones fijados en la emisión y que tiene una duración determinada en el tiempo.

- Fondos de capital de riesgo: Con esta alternativa se busca que los fondos de capital de riesgo se suscriban a un cierto número de acciones o participación en la empresa reconociendo que si esta no es rentable perderán su inversión.

- Transferencia de riesgo: se basa en el uso de seguros y otras técnicas para pagar por el incumplimiento en el pago de obligaciones (Ryan, G. & Bukowski, 2013). Esta alternativa busca que los prestamistas otorguen los créditos con las pólizas de seguro como garantía, y así se logra que estos sean más baratos que la mayoría de las alternativas del mercado. Este método, en efecto, garantiza el éxito de la empresa al transferir el riesgo a un tercero que garantiza e indemniza al prestamista.

Las diferentes alternativas de financiación están sujetas a todos los procesos económicos que están afectados directamente por la incertidumbre. Es así como el sistema económico ha buscado alternativas adaptarse a esta y uno de los más efectivos ha sido por medio del desarrollo de métodos que faciliten la transferencia del riesgo entre individuos y firmas.

La forma mas común de transferir estos riesgos es a través de las pólizas de seguro (Raviv, 1979). Desde la década de los 70 las compañías de seguro identificaron que en el mercado existía una necesidad creciente de transferir los riesgos asociados a los proyectos de una empresa y de lograr extraer las posibles perdidas asociadas a estos riesgos de los estados financieros para que su impacto fuera menor y por lo tanto comenzaron a emitir pólizas de indemnización que cubrían a las partes interesadas en los casos en los que el riesgo que fue asegurado se materializara, la emisión de estas pólizas se puede entender como la actividad de compartir pérdidas fortuitas mediante la transferencia de tales riesgos a los aseguradores, que aceptan indemnizar por tales pérdidas, proveer otros beneficios pecuniarios cuando las mismas ocurren, o prestar servicios relacionados con el riesgo (Lobera, 1994).

De la misma manera las aseguradoras tienen un interés de asegurar los activos subyacentes de las pólizas de indemnización que ha emitido y para esto puede acceder a una segunda aseguradora llamada reaseguradora. Esta reaseguradora acuerda proteger al primer asegurador en contra de solicitudes inusualmente grandes (Doherty & Tinic, 1981). Reasegurar es un arreglo en el cual una compañía de seguros transfiere todos o parte de los pasivos que surgen de pólizas vendidas en el mercado a otra aseguradora (Berger, Cummins, & Tennyson, 1992).

En tales acuerdos los riesgos están cubiertos por los activos y el músculo financiero de ambas compañías, la aseguradora y la reaseguradora convierten el documento en una garantía muy fuerte para su dueño.

En años recientes se han combinado para acelerar la convergencia de responsabilidades entre las aseguradoras y los mercados financieros. Uno de los driver mas importantes de este convergencia es el crecimiento de activos en áreas geográficas que son propicias a riesgos catastróficos (J Cummins & Weiss, 2009).

Los mercados de seguros a nivel mundial enfrentan un aumento en la exposición a riesgos y de la exposición a la pérdida por responsabilidad legal, y otras exposiciones a riesgos generadas principalmente por condiciones geográficas de las diferentes regiones. En respuesta a esta situación los reaseguradores han aumentado significativamente los montos de nuevo capital, y los mercados financieros han respondido a esto con el desarrollo de alternativas innovadoras en técnicas de financiación (JD Cummins & Dionne, 2009).

Las aseguradoras y los mercados financieros notaron que la relación que se venia manejando entre las pólizas de indemnización y los mercados financieros no eran los suficientemente fuertes para sacarle provecho a ambos mundos. A partir de la identificación de la convergencia de estos dos mundos se dio fuerza e impulso al uso de las pólizas de indemnización como un instrumento que serviría de garantía para acceder a recursos requeridos y que a su vez se convierta en una herramienta que puede ser usada en los mercados de capitales para la adquisición de recursos por parte de los beneficiarios de estas pólizas. Con el crecimiento de la convergencia entre los mercados financieros y los mercados de seguros se ha creado un único sistema mundial de operación que tiene su principal centro de operación en Londres. Este mercado tiene una cobertura enorme y cubre tanto a aseguradoras como a reaseguradoras.

Las propuestas en riesgo son recibidas en Londres desde todo el mundo, expresados en cualquier moneda (Craighead, 1979). Así las Reaseguradoras trasforman eficientemente la industria de seguros en un gran asegurador cuya capacidad es la suma de todas las aseguradoras individuales (Jean-Baptiste & Santomero, 2000).

La convergencia entre los mercados financieros y los mercados de seguros, hizo que este último generara diferentes métodos de aseguramiento y reaseguramiento, de acuerdo a la forma como operan en el mercado (Craighead, 1979) para lograr que el sector financiero encontrará la mejor alternativa de vincularlos a su operación, tales como:

- Riesgo directo. (Llamado también negocio “Facultativo”) Por lo general son pequeños y deben ser puestos a través de contratos, conglomerados, etc. para reducir costos administrativos.

- Facultativo. El reaseguro de una parte de una gran cantidad de riesgos individuales en términos originales (sujetos a comisión, impuestos, corretaje, etc.)
- Reaseguro proporcional de todo un portafolio, por lo general un tipo o clase de negocio suscrito por una compañía de seguros.
- Reaseguro de un exceso de pérdida, por ejemplo un límite de 500.000 libras por encima de un “punto de exceso” de 300.000 libras.
- Stop Loss, donde la reaseguradora opera solo si el ratio de pérdida del reasegurado excede el punto predeterminado, digamos el 95 o 100%.

Teniendo en cuenta todo lo anterior podemos apuntar que la transferencia de riesgos puede ser usada para todo tipo de proyectos que tenga la estructura y la solidez necesaria para que sea atractivo para las compañías de seguros y las reaseguradoras. Entre otros tipos de proyectos que las empresas podrían pensar en incluir en este esquema podemos citar: proyectos de infraestructura, agricultura, construcción y minería. De igual forma este esquema puede funcionar para apoyar a los gobiernos en proyectos de financiación en zonas rurales, en donde se aseguran y reaseguran los riesgos asociados a las cosechas para así sacar de la operación del programa los riesgos asociados a pestes o condiciones climáticas. Un ejemplo claro de este tipo de programas es el uso de productos de transferencia de riesgos para facilitar el microcrédito en Perú y Vietnam (Skees et al., 2007). Es así como evidencia adicional indica que el acceso a servicios financieros avanzados por personas de zonas rurales esta ligado directamente al desarrollo económico (Skees et al., 2007).

Para que una empresa pueda acceder a este esquema de financiación a través de transferencia de riesgos se debe seguir el proceso resumido en los siguientes pasos que pueden ser aplicados como una progresión:

- Contactar a una empresa que sea coordinadora o procesadora de la información del proyecto y que se convertirá en la Compañía administradora del Proyecto, es decir que será el contacto directo entre el proyecto, las compañías de seguro, las reaseguradoras y las fuentes de financiación. Este es el método de interacción que se tiene definido con base en los años de experiencia del modelo.
- La compañía de acuerdo al tipo de proyecto propuesto nombra expertos en el tema para que trabajen directamente con los dueños del proyecto, los grupos de financiación y riesgo, con el fin de coordinar esfuerzos en busca del objetivo final: la financiación del proyecto.
- La empresa coordinadora entregara a la solicitante todos los aspectos que se deben mejorar para lograr la construcción de una propuesta de negocio de estándares internacionales.
- Todo el proceso de conocimiento y generación de la propuesta de negocio para las compañías de seguro y los prestamistas debe estar cubierto bajo el concepto de “due

diligence”. Tradicionalmente due diligence agrupa todo el proceso de descubrimiento que es relevante en los puntos clave de las transacciones asociadas a negocios, así como a actividades operacionales. Due diligence se ha convertido en una norma de la toma de decisiones en temas como: joint ventures, fusiones y adquisiciones, selección de socios, selección de la ubicación o jurisdicción correcta, compra o venta de activos (Spedding, 2004). De igual forma se puede ver el due diligence desde el punto de vista del Prestamista como: la valoración de la viabilidad del proyecto y el estatus del deudor (Spedding, 2009).

- El documento resultante del due diligence que se realiza en conjunto por todo el equipo de trabajo se convierte en la carta de presentación para todos los interesados y debe tener cubiertos todos los posibles aspectos técnicos, teóricos, financieros, contables, impositivos y legales correspondientes, sin dejar nada al azar ya que este debe ser eliminado de los proyectos que van a ser financiados a través de este esquema.
- Cuando el documento está listo para realizar el acercamiento a los diferentes interesados, un panel prospecto de compañías de seguro internacionales bien calificadas son vinculadas al proyecto para que agrupen la indemnización de las pólizas de seguros (hecho siempre a través de las compañías de transferencia de riesgo) y de igual forma una selección de bancos, instituciones financieras, expertos en bonos, una lista corta de contratistas potenciales (internacionales) y contratistas de servicios totales junto con los expertos para la administración del proyecto. Todas las partes que se vinculan al proyecto hacen parte de un rompecabezas donde cada una aporta su experticia y profesionalismo para lograr que el documento final sea atractivo para los prestamistas o instituciones financieras que estén interesadas en el proyecto.
- Una vez se tienen las pólizas emitidas por las compañías de seguro que fueron vinculadas y que se encuentren reaseguradas, se procede a llevar estas junto con el plan de negocio a los prestamistas interesados para que estos procedan a evaluar la viabilidad del proyecto y que tan atractiva es la garantía dentro de sus estados financieros.
- En el caso en que el prestamista encuentre la viabilidad correspondiente al proyecto e identifique la fortaleza de la garantía entregada, este procederá a realizar el desembolso de los recursos de acuerdo a los términos que se hayan definido en la negociación para que así el proyecto pueda comenzar a generar los recursos que se plantearon en el plan de negocio.

Las compañías que opten por explorar este esquema de financiación van a identificar impactos financieros y contables positivos tales como:

- Menores provisiones para el pago de la deuda, ya que los préstamos pueden ser conseguidos a un costo más bajo. Es un préstamo garantizado.
- Menor impacto del riesgo de crédito en el PyG, ya que los default por no pago de la deuda están cubiertos por las pólizas de indemnización emitidas.
- Menor impacto del riesgo de mercado en los estados financieros por una caída económica del país de domicilio, fluctuaciones en precios, en la demanda, reducciones crediticias, dificultades de proveedores o contratistas.

Así como este esquema trae grandes beneficios, como los mencionados anteriormente para la empresa que desea emprender un proyecto, también conlleva un costo que debe ser incluido dentro de los flujos de caja y de todo el análisis financiero que se realizó, este es el costo de la prima que cobran las compañías de seguro por la emisión y soporte de las pólizas que fueron emitidas para la mitigación de los riesgos asociados al proyecto. Por motivos de confidencialidad de la información no se podrá hacer públicos los datos del valor de la prima de las pólizas para los proyectos que se encuentran en proceso en Colombia y por lo tanto no se podrá incluir en el artículo la cuantificación del valor de la alternativa de inversión.

Desde el punto de vista del prestatario de igual forma se presentan beneficios que hacen que esta alternativa sea una opción muy atractiva, entre los cuales se encuentran:

- La póliza de indemnización que actuara como garantía real para soportar el préstamo, se encuentra soportada por la compañía de seguros y por la reaseguradora internacional, las cuales en el momento en que se presente un default del pago de la deuda por la materialización de alguno de los riesgos asegurados entraran a indemnizar al prestamista en el tiempo estipulado en el contrato de la póliza para que así el efecto de este default sea mínimo en los estados financieros.
- Una deuda con garantía es un activo asegurado, cuya garantía subyacente es típicamente un portafolio de bonos o préstamos bancarios (Duffie & Garleanu, 2001). Es decir es un préstamo garantizado
- El prestamista también adquiere la posibilidad de adquirir recursos para él mismo en el mercado internacional teniendo como garantía los préstamos que tiene puestos en el mercado y que están cubiertos por las pólizas de indemnización. Con estas pólizas respaldando la solicitud del crédito, los prestamistas internacionales accederán de forma más rápida y directa a conceder estos préstamos.

- Finalmente, los prestamistas podrán hacer parte activa del proyecto, haciendo propuestas de valor que aporten al desarrollo del mismo y no simplemente quedarse en el rol de prestamista. Para citar un ejemplo, en un proyecto de construcción un banco comercial podría ofrecer su fiduciaria para administrar parte de los recursos que se van a entregar o participar del proceso de venta en el caso por ejemplo de un centro comercial.

## ASPECTOS LEGALES DE LA TRANSFERENCIA DE RIESGOS EN COLOMBIA.

Pasando al ámbito legal este esquema de financiación está regido por el código de comercio Colombiano en el capítulo V, en el cual se regula los contratos de seguro a nivel nacional. En el código de comercio se reglamenta aspectos como las características del contrato, las partes, responsabilidades, excepciones, prima del asegurador, entre otros (“TÍTULO V - código de comercio,” 2013). Todas las pólizas que se generen para los proyectos de empresas que se financien a través de este esquema, estarán regidas por esta legislación y acatarán la normatividad emitida por el gobierno Colombiano.

## APLICACIONES DE LA TRANSFERENCIA DE RIESGOS EN LATINOAMERICA Y COLOMBIA.

Este esquema de financiación puede ser usado para cualquier tipo de proyecto sin importar el sector donde se desempeñe la empresa. Actualmente en Colombia y México existen varios proyectos que se encuentran en proceso para lograr financiación a través de este esquema, los cuales serán pioneros en ambos países. Tal es el caso de la expansión del puerto de Manzanillo en México con la construcción de una zona aduanera en Tecmán a 48 kilómetros del puerto, con una vía confinada y un ferrocarril. Así como la explotación de 24 minas que creó un sistema de financiación y exploración para medianos y pequeños mineros. En Colombia encontramos, la expansión e incremento de capacidad de producción de una finca lechera, la ampliación de la planta de producción de una marca de café colombiana tostadora y empacadora de Café y la construcción de dos plantas de producción de esta marca en República Dominicana y Montenegro, la ampliación de la flota de vehículos y de rutas de una compañía de transportes, la implementación de un esquema de recaudo para el transporte público en un municipio de Colombia, la conversión de desechos orgánicos verdes en productos comercializables base para la producción de cuidados y alimento animal, proyectos de desarrollo de tierras en el departamento de Vichada.

En Colombia y a la luz del marco jurídico provisto por la Ley de Alianzas Público-Privadas (APP), el Gobierno Colombiano del presidente Juan Manuel Santos puso en marcha el nuevo esquema de concesiones de cuarta generación buscando financiar 30 proyectos, que habilitaran 8.200 kilómetros de carreteras nacionales en los próximos 6 años, con inversiones del orden de \$44 billones de pesos aproximadamente, según datos de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Estos proyectos contemplados buscan conectar de manera más eficiente

los centros de producción y de consumo con los puertos y las fronteras, lo que a su vez se verá reflejado en una disminución de los costos y un incremento de la competitividad nacional.

Bajo el presente esquema de financiación el Gobierno transfiere la mayor parte de los riesgos de las etapas de construcción y operación a la de pre construcción, con lo cual contribuye a mitigarlos. No obstante, estos riesgos de procesos de consultas con las comunidades, consecución de licencias ambientales y adquisición de los predios fueron asignados a los concesionarios, constructores y a los financiadores de los proyectos y no a las autoridades que están mejor facultados para gestionarlos. Lo anterior se convierte en uno de los principales cuellos de botella porque alarga la etapa de pre construcción y posterga la construcción.

Según la Agencia Nacional de Infraestructura ANI, las necesidades de financiación con deuda de inversión del 4G (autopistas de cuarta generación) representan el 21% del saldo del crédito bancario comercial Colombiano y el 23% del portafolio de inversión que tienen los fondos de pensiones Colombianos (Cuéllar, 2013). La financiación de la banca local no sería suficiente, sobre todo teniendo en cuenta que los bancos no pueden tener créditos con un mismo deudor por encima de la décima parte de su patrimonio técnico, por lo que los bancos no podrían otorgar más créditos, pese a contar con los fondos. Adicionalmente, las entidades multilaterales también tienen lineamientos en sus políticas de inversión y su capacidad de análisis de este tipo de proyectos también esta limitada.

Dado que la magnitud de la inversión estimada esta por encima de la capacidad financiera del país, el gobierno debe combinar el crédito bancario y multilateral, con la participación del mercado de valores, a través de nuevos instrumentos como son los bonos de infraestructura, con el fin de permitir la entrada de recursos provenientes de las compañías de seguros, bancos y los fondos de pensiones, participantes cruciales por el tamaño de sus portafolios. Sin embargo, estos últimos, exigen condiciones especiales de plazo, amortización e indexación, su capacidad de análisis de cada proyecto es limitada y finalmente, prefieren instrumentos estandarizados y que se puedan empaquetar. Para suministrar la rotación del crédito bancario, el esquema también contempla la titularización de la cartera.

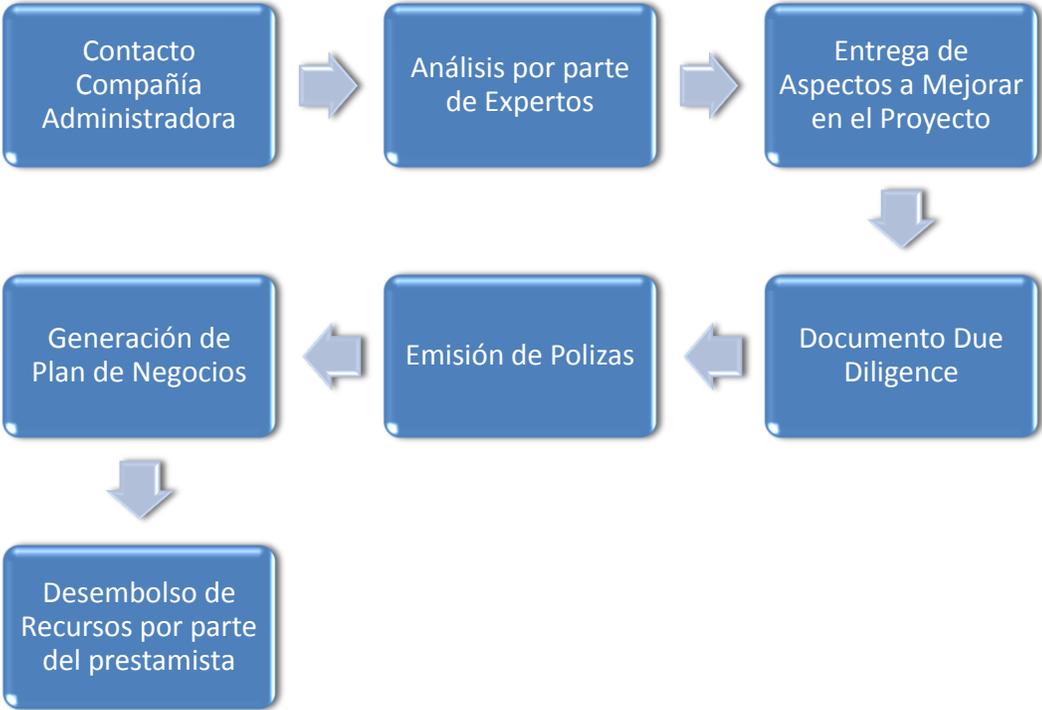
De acuerdo con lo anterior, la combinación de todas estas alternativas de financiación es viable, pero su materialización requiere la estandarización de los bonos, pero lograrlo es muy difícil ya que la naturaleza y riesgos de cada proyecto son diferentes. La experiencia internacional arroja una solución alternativa para desarrollar este tipo de instrumentos de financiación estandarizados. En Chile las compañías de seguros con altas calificaciones internacionales aseguraron los bonos emitidos sobre los proyectos de infraestructura, lo que permitió homologar los niveles de riesgo que tenía originalmente cada proyecto. Si se logra estandarizar el riesgo, los bonos de infraestructura serian bien recibidos ya que el apetito del mercado de valores domestico es grande. Según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, en el 2012 la demanda de títulos supero su oferta en \$10.8 billones de pesos.

Con el esquema de transferencia de riesgos que se trató en este documento todas las condiciones anteriormente descritas serán subsanadas a través de las pólizas de seguro que se emitirán sobre los riesgos asociados al proyecto que el gobierno requiera y los harán viables y atractivos para la inversión ya que los riesgos serán mínimos por no decir inexistentes. De igual forma el gobierno no tendrá que salir a emitir deuda publica a través de los Bonos de infraestructura y adquirir una obligación ya que con este esquema todos los riesgos asociados al proyecto estarán asegurados y reasegurados y por ende los inversionistas tanto nacionales como internacionales tendrán la seguridad de su inversión y el gobierno tendrá la posibilidad de acceder a los montos faltantes en la banca local para lograr cumplir la meta de inversión en las autopistas 4G.

### 3 Conclusiones

La transferencia de riesgos es una alternativa innovadora, eficiente y atractiva para la financiación de proyectos ya que transfiere los riesgos asociados a un proyecto hacia las aseguradoras y las reaseguradas lo cual contribuye para que el proyecto sea mas atractivo para los inversionistas.

Para que una empresa pueda acceder a este esquema de financiación a través de transferencia de riesgos se debe seguir el proceso resumido en los siguientes pasos Figura 1, que pueden ser aplicados como una progresión:



**Figura 1.** Proceso resumido para acceder a la financiación a través de transferencia de riesgos.

La transferencia de riesgos además de ser atractiva para los proyectos, es igualmente atractiva para los inversionistas ya que estos están protegidos contra cualquier riesgo asociado al proyecto la inversión realizada y para la economía colombiana ya que presenta un panorama de inversión mas atractivo para los capitales internacionales.

Esta alternativa de financiación comparada contra las otras alternativas presenta un punto específico que hace que sea mas atractivo, con esta no se debe entregar parte de la propiedad del proyecto ni asumir una deuda a futuro, solo se debe asumir el valor de la prima de las pólizas.

El mercado colombiano se encuentra preparado para acoger esta metodología de financiación debido al buen momento que esta presentando la economía. Las compañías de seguros, las reaseguradoras, los inversionistas y los prestamistas ven en Colombia un gran potencial para invertir su capital y con la transferencia de riesgos como esquema de financiación estas condiciones se consolidan y hacen aún más atractiva la inversión.

Para el gobierno Colombiano que este esquema llegue al país genera grandes beneficios para los proyectos de infraestructura que se están desarrollando. Con este logrará que estos sean ejecutados de una forma mas eficiente y eficaz al tener compañías y entidades que aportaran todos sus conocimientos y capacidades en todas las áreas involucradas generando desarrollo para el país y garantizando que los recursos públicos dedicados a estos estarán protegidos y usados para el beneficio de todos los colombianos. De igual forma todos los beneficios de esquema en el tema de infraestructura pueden ser aplicados en proyectos de áreas de la salud, educación, vivienda e infraestructura en general.

## 4 Referencias

- Berger, L., Cummins, J., & Tennyson, S. (1992). Reinsurance and the liability insurance crisis. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(3), 253–272. doi:10.1007/BF00057882
- Craighead, D. (1979). Some aspects of the London reinsurance market in world-wide short-term business. *Journal of the Institute of Actuaries*, 106, 227–287. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/10.2307/41140781>
- Cuéllar, M. M. (2013). ¿Es viable el esquema de concesiones de cuarta generación? *Semana Económica - Asobancaria*, 902.
- Cummins, J, & Weiss, M. (2009). Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions. *Journal of Risk and Insurance*, 76(3), 493–545. doi:10.1111/j.1539-6975.2009.01311.x

- Cummins, JD, & Dionne, G. (2009). Introduction to the SCOR-JRI Special Issue on New Forms of Risk Financing and Risk Engineering. *Journal of Risk and Insurance*, 76(3), 459–462. doi:10.1111/j.1539-6975.2009.01316.x
- Doherty, N., & Tinic, S. (1981). Reinsurance under Conditions of Capital Market Equilibrium: A Note\*. *The Journal of Finance*, 36(4), 949–953. Retrieved from <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1981.tb04896.x/abstract>
- Duffie, D., & Garleanu, N. (2001). Risk and valuation of collateralized debt obligations. *Financial Analysts Journal*, 57(1), 41–59. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/10.2307/4480294>
- Finerty, J. (2007). *Asset-Based Financial Engineering - Second edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Jean-Baptiste, E. L., & Santomero, A. M. (2000). The Design of Private Reinsurance Contracts. *Journal of Financial Intermediation*, 9(3), 274–297. doi:10.1006/jfin.2000.0291
- Lee, S., & Eom, H. (1989). A multi-criteria approach to formulating international project-financing strategies. *Journal of the Operational Research Society*, 40(6), 519–528. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/10.2307/2583540>
- Lobera, A. B. (1994). El seguro en la moderna teoría financiera. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, 94–109. Retrieved from <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=274269>
- Orlandi, P. (2006). Un análisis de las alternativas de financiación para las Pyme exportadoras. *CEDEX–Universidad de Palermo*, 1–8. Retrieved from <http://www.palermo.edu/economicas/cedex/pdf/CEDEXEnero06PymesFin.pdf>
- Raviv, A. (1979). The design of an optimal insurance policy. *The American Economic Review*, 69(1), 84–96. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/10.2307/1802499>
- Ryan, G. & Bukowski, J. (2013). ALTERNATIVE RISK FINANCING: NOT JUST FOR FORTUNE 500 COMPANIES.
- Skees, J. R., Hartell, J., & Murphy, A. G. (2007). Using Index-Based Risk Transfer Products to Facilitate Micro Lending in Peru and Vietnam. *American Journal of Agricultural Economics*, 89(5), 1255–1261. doi:10.1111/j.1467-8276.2007.01093.x
- Spedding, L. (2004). *Due diligence and corporate governance*. Retrieved from [http://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=eEbVaWwPVSkC&oi=fnd&pg=PR5&dq=Due+Diligence+and+corporate+governance&ots=cn76vQ03-t&sig=-MID5WTFh8q10EO\\_t3LpkG4\\_dSM](http://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=eEbVaWwPVSkC&oi=fnd&pg=PR5&dq=Due+Diligence+and+corporate+governance&ots=cn76vQ03-t&sig=-MID5WTFh8q10EO_t3LpkG4_dSM)

Spedding, L. (2009). *Due Diligence Handbook, Corporate Governance, Risk Management and Business planning*. Elsevier.

TÍTULO V - código de comercio. (2013). *Consultado el 8 de Junio de 2013*. Retrieved from <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/NormasyReglamentaciones/titulovcc.htm>

Verner Andersen. (2004). RISK TRANSFER MECHANISMS: CONVERGING INSURANCE, CREDIT AND CAPITAL MARKETS. *Financial Affairs Division at Directorate of Financial, Fiscal and Enterprise affairs*, 1–27. Retrieved from <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/cbdv.200490137/abstract>