



Riesgos Sistémicos en Seguros - El Caso AIG

El sector asegurador estuvo relativamente ausente de los titulares mundiales durante o después de la crisis financiera de 2008/2009. Una de las pocas excepciones fue el casi-colapso de AIG y la cuantiosa asistencia financiera que recibió del gobierno de EE.UU. Desde un primer momento The Geneva Association sostuvo que esta caída tuvo escasa o ninguna relación con los negocios básicos del conglomerado, siendo más bien una consecuencia directa de sus actividades de comercialización y manejo de productos financieros. La Dra. Etti Baranoff¹ trabajó durante dos años en un informe -“Análisis del Colapso de AIG - Cómo Entender el Riesgo Sistémico y su Relación con el Seguro”- que demuestra esta afirmación. Ofrecemos a nuestros lectores los comentarios de la Dra. Baranoff y un extracto de este informe de próxima publicación.

La estabilidad financiera en el debate sobre seguros y cómo destacar las principales diferencias entre el modelo asegurador y el bancario ha sido una preocupación central para The Geneva Association desde la crisis financiera mundial de 2008-2009. Los dos informes fundamentales que esta institución elaboró sobre Riesgos Sistémicos en Seguros (SRI según su sigla en inglés) esbozan las disparidades entre las actividades de seguros y las que no lo son o constituyen actividades casi-bancarias. Estos trabajos se anticiparon a la gran tarea de ayudar a supervisores en todo el mundo a entender las disparidades entre las instituciones financieras. Además, los informes y los permanentes esfuerzos conjuntos de The Geneva Association y las empresas a las que pertenecen sus miembros se convirtieron en una base para hallar métodos destinados a reducir futuras crisis. Los reguladores financieros están en medio de una difícil tarea para apuntalar las normas en materia de riesgos sistémicos mediante la identificación de Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes (SIFIs según su sigla en inglés) y el desarrollo de indicadores para examinarlas. La caída de AIG constituyó la plataforma que emplearon los supervisores para considerar la inclusión de aseguradoras en el proceso de investigación e identificación de SIFIs. El programa de Seguros y Finanzas de The Geneva Association está coordinando esfuerzos para ayudar a los reguladores globales en diversos frentes de trabajo. El sexto de estos programas generó un nuevo informe -“Análisis del Colapso de AIG - Cómo Entender el Riesgo Sistémico y su Relación con el Seguro” [*An Analysis of the AIG Collapse - Understanding Systemic Risk and its Relation to Insurance*]- que se desarrolló desde 2010. Su mensaje central: la caída de AIG no fue una falla de la actividad aseguradora.



asegurador demostró una enorme resiliencia durante estos tiempos difíciles. Ningún siniestro quedó impago. La crisis no sacudió los cimientos de una industria diseñada para fomentar estabilidad y absorber riesgos. El seguro ha sido y seguirá siendo un impulsor de desarrollo económico y no un obstáculo para la economía. La caída de AIG no fue una falla de la acti-

vidad aseguradora y no debe utilizarse como ejemplo de la industria aseguradora mundial ni del modelo asegurador. Fue su subsidiaria AIG Financial Products (AIGFP) quien arrastró consigo a este conglomerado estelar como explicaremos más adelante. Este hecho también fue descrito en el “Informe sobre la Investigación de la Crisis Financiera” [*The Financial Crisis Inquiry Report*]² dado a conocer en enero pasado por la comisión creada en EE.UU. para investigar esta crisis². Tras 200 años de aplicación las normas regulatorias de seguros de EE.UU. tienen un probado historial en la salvaguarda contra riesgos sistémicos, fomentando la estabilidad y dando impulso al crecimiento económico. Lo ocurrido en AIG no rige para otras aseguradoras. Su negocio de seguros era sólido. Para citar el informe de la comisión: “El imperio corporativo AIG tenía más de un billón de dólares en activos, pero la mayor parte de los activos líquidos, incluyendo fondos disponibles, estaban en manos de subsidiarias de seguros reguladas por autoridades de control que no permitieron su libre flujo hacia la empresa controlante, y mucho menos hacia subsidiarias con problemas como AIG Financial Products”. Fue AIGFP quien lideró la caída. Como se destacó en el Informe AIG, un artículo en el New York Times describió la situación de esta manera: “AIG utilizó su calificación triple-A en el segmento asegurador de su negocio para manejar un enorme casino que luego aplastó a toda la empresa”. Edward M. Liddy, designado CEO de AIG luego del salvataje, comentó: “Es una estructura interesante con una aseguradora que trabaja notablemente bien y sobre ella una sociedad controlante cuyo principal activo es este enorme fondo de cobertura (*hedge fund*)”.

En la actualidad, además de ayudar a los supervisores de seguros en todo el mundo a

encontrar los medios para evitar que ocurra otro AIG (a pesar de que las causas de su derumbe no fueron los negocios asegurados) The Geneva Association necesita relatar en mayor detalle la verdadera historia del modelo de seguros. Este modelo debe incluir elementos que consideren la resiliencia y estabilidad del sector, un modelo que muestre una industria que ayuda a que las economías avancen. Es un modelo de fortaleza con sólida supervisión y una considerable base de capital. Esta historia debe diferenciar claramente el modelo asegurador del modelo bancario y debe relatarse de la manera más transparente. El público merece entender las diferencias y recuperar su confianza en la única actividad económica que posee el bagaje de herramientas para resolver algunos de los riesgos más apremiantes de longevidad que se ciernen en el horizonte.

El informe sobre AIG muestra el modo en que el modelo de seguros mantiene su resiliencia en tanto en cuanto no sufra interferencias del poco estricto modelo de regulación para bancos y cajas de ahorro y préstamo y/o una deficiente regulación de derivados. La sociedad controlante de AIG no estaba regulada por la red de seguridad de seguros y AIGFP no operó bajo ningún paraguas eficiente de regulación en lo atinente a derivados y permutas de incumplimientos crediticios [*Credit Default Swaps - CDS*]³ que constituyeron la principal causa de la catástrofe de liquidez y el casi colapso de AIG que se evitó gracias al salvataje brindado por el gobierno federal. Se alejó a los reguladores de seguros de estos productos o de las actividades de la controlante de AIG. Ahora se les ha encomendado apuntalar el marco regulatorio. Cada suceso catastrófico del pasado ha contribuido a la evolución de la regulación de seguros. Durante los 200 años de historia de la regulación de seguros, cada crisis resultó en un fortalecimiento del marco regulatorio. Esta crisis también llevará a un fortalecimiento similar, en tanto se haga sin obstruir la viabilidad económica

¹ Directora de Investigaciones, Seguros y Finanzas, The Geneva Association (www.genevaassociation.org)

² La Comisión Investigadora de la Crisis Financiera fue creada para “examinar las causas, domésticas y mundiales, de la actual crisis financiera y económica en los EE.UU.”. La Comisión se instituyó como parte de la “*Fraud Enforcement and Recovery Act (Public Law 111-21)*” aprobada por el Parlamento y promulgada por el presidente Obama en mayo de 2009 [Nota de Redacción].



THE GENEVA ASSOCIATION ASOCIACION DE GINEBRA



y no deje vacíos regulatorios a cargo de organismos de supervisión de otros campos distintos del seguro. Los interrogantes son: ¿Están cerrando realmente estas brechas

los nuevos esfuerzos globales que se realizan en los distintos países? ¿Hay un organismo rector con facultades para eliminar vacíos regulatorios?

El análisis completo del caso AIG se encuentra disponible en el sitio de The Geneva Association a partir de abril de 2011 (www.genevaassociation.org).

Un Análisis del Colapso de AIG: Cómo Entender el Riesgo Sistémico y su Relación con el Seguro

“El imperio corporativo AIG tenía más de un billón de dólares en activos, pero la mayor parte de los activos líquidos, incluyendo fondos disponibles, estaban en manos de subsidiarias de seguros reguladas por autoridades de control que no permitieron su libre flujo hacia la empresa controlante, y mucho menos hacia subsidiarias con problemas como AIG *Financial Products*”.

Cita del primer párrafo del capítulo “Septiembre de 2008: el Salvataje de AIG” [*September 2008: The Bailout of AIG*] en el “Informe sobre la Investigación de la Crisis Financiera” [*The Financial Crisis Inquiry Report*] dado a conocer por la Comisión Nacional sobre las Causas de la Crisis Financiera y Económica en los Estados Unidos [*National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*].

En este estudio se describe el modelo operativo de AIG antes del derrumbe del conglomerado y hasta el momento en que la crisis de liquidez dio lugar al enorme salvataje por parte del gobierno de EE.UU. El estudio tiene por fin brindar medios para entender los factores centrales que provocaron el derrumbe de AIG con relación a los riesgos sistémicos del seguro. Este informe demuestra que es muy probable que el colapso de AIG pudiera haberse evitado de no haber sido por las actividades “no aseguradoras” de AIG. Esta conclusión se replica en el “Informe sobre la Investigación de la Crisis Financiera” [*The Financial Crisis Inquiry Report*] de la Comisión Nacional sobre las Causas de la Crisis Financiera y Económica en los Estados Unidos - 2011 [*National Commission on the Causes of the Financial and*

Economic Crisis in the United States - 2011] que se publicó cuando estábamos finalizando este informe.

Antes de 2008 AIG operaba un exitoso negocio de seguros globales sobre el que se basaban las estelares calificaciones crediticias de la empresa. Mediante el uso de esta buena reputación y su amplio alcance global, AIG permitió a innovadores financieros crear nuevos productos financieros que funcionaban fuera del alcance de la mayoría de los organismos de regulación y supervisión. AIG creó una empresa -AIG *Financial Products Corp.* (AIGFP)- que le permitió operar fuera del sector asegurador y su estructura regulatoria en EE.UU. con sus 200 años de experiencia. AIGFP tenía por fin administrar estos nuevos productos financieros bajo su sociedad controlante. Esta sociedad era re-



THE GENEVA ASSOCIATION ASOCIACION DE GINEBRA



guidada por la Oficina de Control de Cajas de Ahorro y Préstamo [Office of Thrift Supervision], no por los supervisores de seguros. Los reguladores de las CAP admitieron su falta de idoneidad y capacidad para regular una unidad tan compleja como AIGFP.

AIGFP comenzó vendiendo CDSs, un producto no regulado que constituyó la raíz de la crisis de liquidez que causó el desplome de la empresa. También se citaron otras causas del problema que exacerbaban la falta de liquidez: actividades de préstamo de títulos valores e inversiones en títulos con respaldo hipotecario (MBS según su sigla en inglés). Es probable que por sí solos, sin los CDS, estos dos factores no hubiesen provocado la caída de AIG. Aun cuando AIG tuvo una política agresiva en ambas actividades, las exigencias de garantizar los CDS con fondos disponibles fueron claves en el derrumbe de la empresa cuando colapsaron los mercados de viviendas y se redujo la calificación de AIG. Estas exigencias de efectivo como garantía arrojan luz sobre el defectuoso diseño de los contratos de CDS y la evidente falta de supervisión de este producto. Las demandas de garantías en efectivo agotaron la liquidez de AIG dañando su reputación y la confianza de todas las contrapartes. La crisis de liquidez se evitó gracias al salvataje por parte del gobierno de EE.UU. que destinó para este fin USD 182.000 millones.

La principal contribución de este informe es la separación de los factores internos clave de los factores externos macro de mercado y regulatorios que contribuyeron a la caída. Consideramos a estos últimos como factores macro que sustentaron los cimientos que impulsaron las actividades de AIGFP. Cuando los reguladores analicen indicadores que revelen la existencia de Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes (SIFIs según su sigla en inglés), estos factores macro deberían integrarse en cualquier nuevo marco regulatorio.

En el siguiente cuadro se resumen los factores macro internos y externos que condujeron al colapso de AIG:

Algunos conceptos y lecciones clave que sugiere la caída de AIG:

Concepto clave:

1. AIGFP no era una compañía de seguros.
2. AIGFP no era regulada por normas de seguros.
3. Los CDS de AIGFP fueron el factor clave para el colapso de AIG.

Lección Clave: Cuando operaciones cuasi-bancarias o que no son de seguros ingresan en el campo del seguro, se requiere una supervisión de seguros experta para cerrar la brecha en las normas regulatorias. ■

Traducción: Mauricio Kitaigorodzki

Factores Externos (Macro) del Colapso	Factores Internos del Colapso
La dependencia de las agencias calificadoras condujo a una “confianza” defectuosa en los mercados.	La sólida operación de seguros de AIG brindó una calificación estelar. La alta calificación condujo a innovadores financieros muy avanzados a crear AIG Financial Products Corp. (AIGFP) bajo el paraguas de la sociedad controlante AIG. AIGFP vendió CDSs y otros derivados.
La burbuja del mercado de vivienda (ideología del derecho adquirido ³) llegó a hipotecas de baja calidad (“subprime”) y el crecimiento de MBSs (titulización) de préstamos tóxicos.	AIGFP respondió a las mayores necesidades de que los CDS brindaran “seguridades aparentes”. Los CDS se convirtieron en activadores del crecimiento en la actividad bancaria de titulización y apalancamiento. El movimiento circular llevó a AIGFP a cubrir las hipotecas subprime a pesar de sus propias pautas más estrictas. Al explotar la burbuja de viviendas AIGFP era quien sostenía la “aparente red de seguridad” de muchos bancos. La crisis de liquidez estalló.
La poco estricta regulación sobre bancos y cajas de ahorro y préstamo llevó a los bancos a utilizar CDS de proveedores con elevadas calificaciones. No había normas sobre derivados (ideología de mercados libres). Los reguladores de seguros no fueron parte de las operaciones no aseguradoras de la sociedad controlante AIG ni de AIGFP.	En 2008, la exposición de AIGFP a CDS superaba los USD 500.000 millones. No había controles ni contrapesos sobre las operaciones de la unidad. Los reguladores de Cajas de Ahorro y Préstamo reconocieron su falta de pericia. Sin normas para derivados, los CDS carecían de transparencia. El diseño de los contratos de CDS era defectuoso con demandas de garantías en efectivo cuando bajó la calificación de AIG. No hubo tiempo suficiente para que la crisis de liquidez de AIGFP fuese evidente en todo el conglomerado. Sus modelos financieros defectuosos omitieron justificar algunos supuestos importantes. Los CDS no eran ni son contratos de seguro y, por lo tanto, carecían de las “válvulas de seguridad” con que cuentan los contratos de seguro.
Fue sólida la regulación de seguros sobre las unidades y productos de seguros de AIG.	Las actividades de préstamo de títulos valores de las unidades de seguros de AIG y las inversiones en MBS fueron más agresivas que las pautas regulatorias. AIG debió aportar dinero de distintas fuentes para ajustarse a las normas de seguros. Las empresas no vendieron los activos tóxicos que acababan de adquirir. Estas actividades continuaron al tiempo que AIGFP se quedaba sin dinero, exasperando así la crisis crediticia. Los reguladores de seguros no permitieron que se utilizara el billón de dólares en activos de las aseguradoras para ayudar a AIGFP, una entidad no aseguradora.
Hizo erupción la crisis de los mercados financieros, y se dejó que Lehman Brothers colapsara. El gobierno de EE.UU. reconoció la interconexión entre las actividades de la unidad AIGFP en todo el mundo.	Fracasaron los esfuerzos por encontrar soluciones en los mercados de capitales y el gobierno de EE.UU. suministró el salvataje de USD 182.000 millones.

Lecciones Macroprudenciales Clave de la Caída de AIG

1. Utilizar con cuidado las calificaciones crediticias: No permitir la explotación de calificaciones elevadas.
2. Ser consciente del reemplazo de capitales bancarios por productos financieros novedosos y opacos.
3. Eliminar los vacíos en las normativas y exigir transparencia.
4. Prohibir a las compañías que elijan sus propios organismos reguladores.
5. Entender la diferencia entre los productos de seguros y aquellos que no lo son, incluyendo los cuasi-bancarios.
6. Crear claridad para diferenciar entre los modelos bancarios y de seguros.

³ La promesa de un “hogar para todos es parte de una ideología mayor de permitir que las personas tengan más de lo que pueden costear porque tiene derecho a tener cosas como su propia casa. Esto se convirtió en la ideología del derecho adquirido” [“entitlement ideology”].