

¡Alerta Compradores!

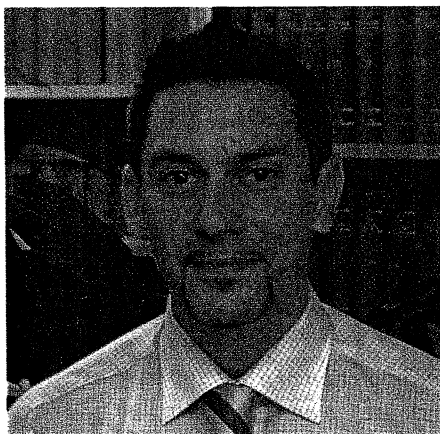
Buyers Beware!

El Dr. Wolfgang Rittner, Alexander Fehn y Andrew Smith de Chiltington International Ltd. ofrecen una mirada a los temas clave a tener en cuenta al momento de realizar “*due diligence*” de reaseguros.

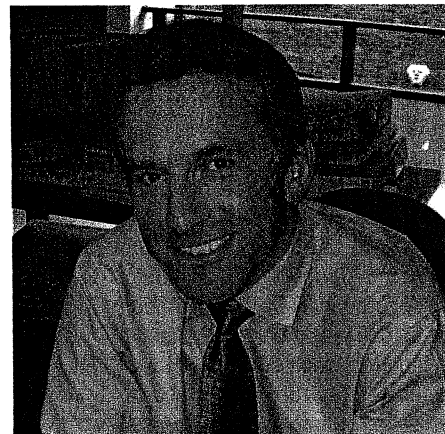
Dr. Wolfgang Rittner, Alexander Fehn and Andrew Smith of Chiltington International Ltd. look at key considerations to be taken when conducting (re)insurance due diligence.



Wolfgang Rittner



Alexander Fehn



Andrew Smith

El año pasado se realizó un gran número de fusiones y adquisiciones en la industria del (rea)seguro, una tendencia que, según se prevé, continuará. Sin embargo, en varios casos luego surgieron algunos temas referentes al reaseguro que dieron lugar a grandes problemas, algunos de los cuales han sido bien documentados. De aquí en adelante, ¿de qué manera se pueden evitar los mismos errores? Una investigación de aquello que constituye el objetivo de la compra forma parte de toda transacción importante, ya sea la compra de un grupo de compañías o sólo de parte de una cartera. El objetivo de tal ejercicio es identificar, cuantificar y documentar los riesgos inherentes a la operación. De esta forma, se pueden reducir las incertidumbres en materia legal y/o económica derivadas de la operación a un tamaño manejable, se puede fundamentar el precio que se fija para la operación y por último, pero no por eso menos importante, se puede demostrar que la gerencia ha actuado en forma diligente. El proceso de *due diligence* puede desglosarse en diferentes áreas, tales como finanzas, impuestos, legales, marketing y relativas a la organización/los sistemas informáticos. Sin embargo, conviene llevar a cabo un análisis específico sobre los temas de reaseguro, tanto sobre reaseguros aceptados como retrocedidos, ya que de esta forma se pueden poner de manifiesto cuestiones importantes de la negociación, incluso algunas que pueden ocasionar que la operación quede sin efecto. Esto último en sí mismo justifica la realización de un “*due diligence de reaseguro*” por separado.

Una Investigación Exhaustiva

Pueden surgir potenciales problemas de *due diligence* tanto en reaseguros aceptados como cedidos. Es muy común encontrar contratos colocados o aceptados a lo largo de muchos años, diferentes tipos y clases de reaseguro que muchas veces están entrelaza-

Last year saw a great many M&A transactions in the (re)insurance industry - a trend predicted to continue. In several cases however, subsequent reinsurance issues arose leading to substantial problems, some of which have been well documented. Going forward, how can the same mistakes be avoided? Part of any major deal - be it the sale of a group of companies or just part of a portfolio - is an investigation into the target object to be sold. The goal of such an exercise is to identify, quantify and document inherent risks. Consequently, legal and/or economical uncertainties from such a transaction can be limited to a manageable size, the pricing of the deal can be justified and, last but not least, management can be proven to have acted diligently. A *due diligence* exercise can be broken down into areas such as financial, tax, legal, marketing and organisation/IT. However, the specific analysis of reinsurance issues on the active and retro side is well worthwhile since it can reveal important negotiation issues and possibly even so-called deal breakers. This alone justifies a separate “Reinsurance Due Diligence”.

Thorough Investigation

Potential *due diligence* issues may arise in either active or ceded (re)insurance. Typical features are likely to include contracts written over many years, various types and classes of reinsurance often woven into complex structures, individual contract terms, differing jurisdictions and many market participants, some of which may no longer be in existence. For instance, asbestos, pollution and health (APH) claims prove that even relatively small causes may have dramatic effects. Therefore, it is to be expected that it requires experienced

dos en estructuras complejas, términos contractuales específicos, distintas jurisdicciones y muchos participantes en el mercado, algunos de los cuales pueden haber desaparecido. A modo de ejemplo, los reclamos de amianto, contaminación y salud (APH, por su sigla en inglés) demuestran que incluso causas relativamente pequeñas pueden acarrear grandes consecuencias. Por lo tanto, es dable esperar que se requiera de especialistas experimentados para evaluar los riesgos especiales que plantea el reaseguro.

El alcance y enfoque de todo análisis dependerá del tipo de compañía (de seguros o de reaseguros) y de la cartera subyacente. Sin embargo, se ha demostrado la idoneidad y practicidad de enfocar cualquier análisis en las siguientes áreas.

Calidad de la Cartera

Para medir la calidad de una cartera de reaseguro se pueden utilizar muchos posibles criterios de análisis, a saber: segmentar la cartera según los diferentes ramos, regiones, clientes, formas o tipos de reaseguro (proporcional y no proporcional, obligatorio y facultativo), por nombrar sólo algunos. Revisten particular importancia los indicadores tales como la exposición a riesgo (en especial a grandes riesgos y a acumulaciones de coberturas afectables por un mismo hecho), y algunas pólizas y resultados, tanto brutos como netos.

Entre los obstáculos frecuentes al proceso de *due diligence* se incluyen los grupos limitados dentro de las clases que se estudian, las limitaciones técnicas de los responsables de llevar a cabo la tarea o una limitada predisposición a brindar cierta información por quien constituye el objetivo de la compra.

Las fases subsiguientes del análisis pueden girar en torno a las siguientes tareas:

- Determinar la exposición real de los riesgos cedidos y comprender cabalmente cualquier operación de largo tiempo de resolución que pudiere existir.
- Parte o la totalidad de una cartera puede tener varios años de antigüedad y estar en *run-off*. Esto puede generar una carga financiera y administrativa de importancia, ya que la falta de ingresos puede estar combinada con gastos constantes y substanciales derivados del *run off*.
- Algunos contratos de reaseguro pueden contener diversas cláusulas de cancelación. A modo de ejemplo, pueden disponer que, en caso de cancelación, inmediatamente se otorgarán en garantía las reservas técnicas ante la eventualidad de un cambio "substantial", tal como la venta de una compañía. En tal caso, se deben evaluar y cuantificar la cartera resultante y los riesgos financieros.

El análisis de los contratos de reaseguro cedido puede abordar los siguientes puntos: ¿Es adecuada y práctica la cobertura de reaseguro (retrocesión)? ¿Cuál es la posición general de gastos y resultados? ¿Cuán flexible es la cobertura en lo que respecta a los contratos a largo plazo, la situación en cuanto a la devolución, la dependencia hacia determinados proveedores, etc.? ¿Cuál es la calidad de los reaseguradores/retrocesionarios y de qué manera se coloca el reaseguro (directamente o por medio de brokers)?

Cuando se trabaja con contratos de reaseguro aceptado, es indispensable recabar información tanto cuantitativa como cualitativa al momento de analizar la cartera. Por lo tanto, la segunda área de toda investigación debería ser la calidad de los procesos.

A estos efectos, todas las funciones de reaseguro pertinentes, en especial la política de suscripción y el manejo de reclamos, deben ser objeto de evaluación. Entre las fuentes de información importantes podemos mencionar las descripciones y declaraciones sobre los principales procesos (como ser guías y manuales sobre

specialists to assess the unique risks resulting from reinsurance.

The scope and focus of any analysis will depend on the type of company (direct or reinsurance) and the underlying portfolio. However, focussing any analysis on the following areas has proven to be appropriate and practical.

Portfolio Quality

There are many potential analytical criteria that can be used to measure the quality of a reinsurance portfolio: segmenting a portfolio by lines of business, regions, clients, forms or types of reinsurance (proportional & non-proportional: obligatory & facultative) to name but a few. Of particular relevance are indicators such as risk exposure- especially to large risks and accumulations -and a number of policies and results, both gross and net.

Frequent obstacles to the due diligence process include restricted populations within the classes being analysed, technical limitations of those performing the work or the limited willingness by the target object to provide certain information.

Subsequent phases of analysis may centre on the following:

- *Determine the real exposure of the ceded risks and fully understand any long-tail business that may exist.*
- *Part or all of a portfolio may be many years old and in run-off. This can result in a substantial financial and administrative burden, as a lack of income may be combined with considerable and continuing run-off expenses.*
- *Some reinsurance contracts can contain varied cancellation clauses. For instance, upon cancellation, there will be an immediate collateralisation of technical reserves in the event of a "substantial" change such as the sale of a company. The resulting portfolio and financial risks have to be assessed and quantified.*

Analysis of ceded reinsurance contracts may address the following: Is the reinsurance (retrocession) coverage adequate and practical; What is the overall position of expenses and results; How flexible is the coverage in terms of long-term contracts, payback situation, dependence on certain providers etc. and; What is the quality of the reinsurers/ retrocessionaires and how is the business placed -directly or through brokers.

When dealing with active reinsurance contracts, it is vital to extract quantitative as well as qualitative information when performing the portfolio analysis. Therefore the second area of an investigation should be the quality of processes.

For this purpose all relevant reinsurance functions, particularly the underwriting policy and claims management, have to undergo an assessment. Important sources of information are descriptions and statements about the main processes (such as handbooks and manuals relating to IT etc), the management of the various functions, and management's objectives and strategies. For verification purposes, a specific audit of files is essential, especially in the claims area. It is the only way to generate valuable insights into potential discrepancies between guidelines and their practical implementation.

sistemas informáticos, etc.), la gestión de las diferentes funciones y los objetivos y estrategias de la gerencia. A los fines de la verificación, es imprescindible realizar una auditoría específica de los legajos, especialmente en el área de siniestros, dado que ésta es la única manera de obtener conocimientos valiosos respecto de las posibles discrepancias entre las guías y su aplicación en la práctica.

Cuando se evalúa la calidad de los procesos, suelen surgir los siguientes temas recurrentes:

- La asignación de autorizaciones centrales y locales.
- El papel y la influencia en el mercado, tal cual es percibida por la propia compañía objetivo (como líder del mercado, o ubicada detrás de otras compañías, principales competidores, etc.). Luego, estas percepciones pueden compararse con una opinión externa.
- Cambios recientes de importancia, tales como cambios en el enfoque de suscripción o en la organización.
- Con qué grado de rigurosidad la compañía objetivo cumplió con sus propias normas, por ejemplo, en lo que respecta a la tarificación.
- La calidad y el estado del procesamiento de determinadas funciones, tales como cobranzas o documentación.
- El alcance del apoyo técnico (sistemas informáticos), junto con la disponibilidad y calidad de los datos en lo que concierne a la gestión y al control del negocio.
- Fuentes de los negocios suscriptos, tanto en la actualidad como en el pasado.

La tercera área que las compañías deberían tener en cuenta a la hora de llevar a cabo el proceso de *due diligence* es la calidad de las reservas y de los posibles recuperos, que se deben examinar teniendo en cuenta las conclusiones del análisis de la cartera. No obstante, para sacar conclusiones pertinentes, en primer lugar es necesario comprender cómo se constituyen y actualizan las reservas para siniestros, así como la filosofía de reservas de la compañía objetivo, el contexto en el que se encuentra inmersa y la situación del mercado en general al momento en que se prepararon los números. Por ejemplo, se debe considerar si pudo haber habido algún incentivo para constituir reservas insuficientes o excesivas.

Para evaluar más cabalmente la suficiencia de las reservas, además de realizar un informe actuarial se debe auditar una muestra de reclamos bien definida. Debido a las limitaciones en materia de tiempo durante un proceso de *due diligence*, resulta claramente imposible analizar la totalidad de los reclamos. Además de seleccionar algunos de los más grandes, se deben escoger también tipos de reclamos críticos, tales como los de amianto, contaminación y salud, junto con algunos otros seleccionados de manera aleatoria y diferentes niveles de reclamos preventivos. Por supuesto, el análisis de los reclamos de cola larga es el más complejo y suele reflejar los criterios más diversos a la hora de constituir las reservas.

No sólo la complejidad sino también el volumen puro de reservas para siniestros deberían ser justificativo suficiente para recurrir a expertos en esta área. Incluso la identificación de diferencias relativamente menores puede redundar en ahorros considerables e influir de manera significativa en cualquier negociación.

Los (re)aseguradores deberían verificar no sólo los siniestros asumidos, sino también los cedidos. El análisis de los posibles recuperos incluirá la justificación técnica de los importes (límites, acumulaciones, prescripción de reclamos, entre otros), la estructura de antigüedad y, por último, aunque no menos importante, la solvencia del reasegurador/retrocesionario. Lo anterior ayudará a una compañía a distinguir entre las reaseguradoras que "no van" a pagar y las que "no pueden" pagar los reclamos. Este es un ejercicio complejo, que no se resuelve simplemente haciendo un análisis de las califica-

When assessing the quality of processes, the following tend to be recurring themes:

- *The allocation of central and local authorities.*
- *The role and influence in the market as seen by the target company itself (leading or following market, main competitors etc). These views can then be compared with an outside view.*
- *Relevant recent changes such as changes in underwriting focus or the organisation.*
- *How strictly the target company adhered to self-determined standards e.g. pricing.*
- *Quality and status of processing of certain functions such as collections or documentation.*
- *The extent of technical support (IT) together with the availability and quality of data in terms of managing and controlling the business.*
- *Sources of the business underwritten both past and present.*

The third area companies should consider when conducting due diligence is the quality of reserves and recoverables, which must be examined in the light of the findings from the portfolio analysis. However, in order to draw relevant conclusions, one first needs to understand how claims reserves are set up and updated, the target company's reserving philosophy, and circumstances surrounding the target company and the market in general when the figures were prepared. For instance, may there have been an incentive to under or over reserve?

Reserve adequacy can best be judged, in conjunction with an actuarial analysis, by auditing a well-defined claims sample. Due to strict time limitations during a due diligence exercise, an analysis of the total population of claims is clearly impossible. In addition to some of the largest claims, critical claim types e.g. APH together with some random claims and various levels of precautionary claims should be selected. Obviously, the analysis of long-tail claims is the most complex and tends to have the largest latitude of judgement when setting reserves.

Not only the complexity but also the pure volume of claims reserves should be justification enough to use experts in this field. Even identification of relatively small differences may result in appreciable savings and can significantly influence any negotiations.

A (re)insurer should check not only assumed but also ceded claims. The analysis of recoverables will include the technical justification of amounts (limits, aggregations, time bars etc.), age structure and -last but not least- the solvency of the reinsurer/retrocessionaire. This will allow a company to differentiate between reinsurers who "won't" or "can't" pay claims. This is a complex exercise and not one that is solved by simply reviewing the rating agencies. The worldwide reinsurance markets during the last decades has changed so substantially in terms of mergers, run-offs and liquidations that a prerequisite is an

doras de riesgos. Durante las últimas décadas, los mercados internacionales de reaseguro han cambiado de manera tan significativa en cuanto a las fusiones, carteras en *run-off* y liquidaciones que es necesario tener de antemano una base de datos exhaustiva y actualizada que pueda ser consultada por personal capacitado.

Un Pensamiento Flexible

Llevar a cabo un análisis exhaustivo durante un *due diligence* no es un fin en sí mismo, sino que sirve un objetivo estratégico claramente definido. El definir el tipo de análisis (por ejemplo, como un “escenario único” o como un “escenario combinado”) es muy importante, ya que influye en las actividades llevadas a cabo y las conclusiones extraídas durante el proceso de *due diligence* y garantiza la eficiencia del proceso. Sin embargo, los hechos que surjan de este proceso pueden ocasionar cambios radicales en el plan de trabajo originario y los principios fundamentales. Por ejemplo, se puede optar por hacer el *run-off* de una determinada cuenta en lugar de continuar suscribiéndola.

Por lo tanto, es clave poseer un pensamiento flexible durante el proceso.

Se debe dar gran importancia a la posibilidad de construir sinergias luego de la adquisición de una cartera de reaseguro.

En el reaseguro aceptado, los reasegurados recurren ya sea a contratos anuales o a cláusulas de finalización para limitar las exposiciones y la dependencia en un único reasegurador. Debido a la marcada influencia de las relaciones personales en el mercado, se debe identificar y conservar al personal clave.

En lo que respecta al reaseguro cedido, las sinergias se logran con mayor facilidad mediante la inclusión de la nueva cartera adquirida, por lo general en condiciones favorables.

En lo concerniente a los costos fijos y de administración, se pueden lograr algunas economías de escala, pero es común subestimar las inversiones iniciales y el período de transición necesarios.

Mientras duran las negociaciones aún es posible influir en el marco de las estrategias de salida. Por consiguiente, en caso de que se decida poner una cartera en *run-off*, todas las opciones para limitar los riesgos y los gastos administrativos a largo plazo se deberían considerar tan pronto como sea posible.

Una Alerta Temprana

En consecuencia, está claro que los muchos aspectos específicos del proceso de *due diligence* en la industria del (re)aseguro exigen la participación de profesionales experimentados. Las sumas, con frecuencia escalofriantes, que implican estas operaciones son prueba concluyente de que contratar a estos profesionales será una buena inversión.

La planificación del *due diligence* debería incluir un tiempo suficiente como para analizar tanto las cifras como la operación en sí. Esto debería adoptar la forma de un análisis de suscripción o una auditoría de siniestros.

Además, se debe recordar que los obstáculos de índole práctica del proceso de *due diligence* (como la obtención de datos pertinentes, aunada a las limitaciones en materia de tiempo) pueden ser sustanciales y, por lo tanto, deben preverse con antelación.

El hecho de sacar a la luz los riesgos o los problemas antes de una venta propuesta puede terminar siendo fundamental y, en casos extremos, puede poner en riesgo una operación. Basta con afirmar que las conclusiones que surgen de un “*due diligence de reaseguro*” influirán en las negociaciones e incluso en el proceso de tarificación.

Cuanto antes se conozcan y se consideren los riesgos potenciales, mayores son las probabilidades de que se los pueda superar. ■

extensive and current database that is interrogated by knowledgeable staff.

Flexibility of Thought

Comprehensive analysis during a due diligence is not an end in itself but instead serves a clearly defined strategic purpose. Definition of the analysis -a “stand alone scenario” or an “integration scenario”- is highly relevant as it influences the activities and conclusions during the due diligence and ensures efficiency of the process. However, facts resulting from the due diligence process may cause the original work plan and the fundamental beliefs to radically alter. For instance it may be decided to run-off rather than continue writing an account.

Flexibility of thought during the process is therefore key.

The potential for synergies post take-over of a reinsurance portfolio requires significant consideration.

In active reinsurance, reinsureds either use annual contracts or termination clauses in order to limit exposures and dependency on a single reinsurer. With the market significantly influenced by personal relations, key personnel should be identified and kept.

On the ceded reinsurance side synergies are more easily achieved via inclusion of the newly acquired portfolio, often at favourable conditions.

In relation to administration and fixed costs, some economies of scale may be achieved. However, the necessary upfront investments and the required transition period tend to be underestimated.

During negotiations it is still possible to influence the framework for exit strategies.

Therefore, in the event of deciding to run-off a portfolio, all options to limit risks and long-term administrative expenses should be considered as early as possible.

Early Warning

So, it is clear that the numerous and specialised aspects of the due diligence process in the (re)insurance industry requires experienced professionals. The often eye-watering sums involved are proof positive that this will be a sound investment.

Due diligence planning should allow sufficient time to analyse the numbers as well as the business itself in the form of an underwriting review or claims audit.

And it must not be forgotten that practical obstacles during a due diligence process -obtaining relevant data together with the time limitations- can be substantial and should be anticipated beforehand.

Uncovering risks or problems prior to a proposed sale may turn out to be substantial and in extreme cases can jeopardise a prospective deal. Suffice to say, the findings of a “Reinsurance Due Diligence” will influence the negotiations including the pricing process.

The earlier potential risks are known and taken into account, the greater the likelihood that they can be overcome. ■