



IMPLICACIONES de Solvencia II

El inicio de la segunda década del actual siglo viene marcado por la concurrencia de varios factores que condicionan de forma importante el desarrollo de nuestra actividad:

- * La crisis financiera y económica más grave de los últimos cincuenta años, que ha puesto al mundo al borde de un colapso sistémico, y que todavía no puede considerarse superada, porque subsisten riesgos e incertidumbres.
- * La implantación de un nuevo modelo regulatorio (Basilea II – Solvencia II), más avanzado en su implantación en la Banca que en el Seguro, cuya validez ha quedado cuestionada por la propia crisis.
- * Cambios en el mercado (como la importancia creciente de canales alternativos al agencial) y en el comportamiento de los clientes (tendencia a la contratación no presencial, priorización del precio como factor de decisión), interrelacionados entre sí y no originados por la crisis, aunque en algunos casos se aceleran debido a ella.

El Seguro en general, y el español en particular, han sorteado esta crisis mejor que la banca, aunque no ha sido inmune a sus consecuencias: muchas aseguradoras han visto reducidos drásticamente sus beneficios y algunas grandes han necesitado recapitalización o ayudas gubernamentales. Pero, en general, ha confirmado su solidez como institución. Las principales consecuencias han sido: reducción del crecimiento (e incluso decrecimiento) por la disminución en la demanda, con sus secuelas de guerras de precios y flexibilización, muchas veces excesiva, de los criterios de suscripción; reducción de los ingresos financieros, y caídas del valor de mercado de los activos financieros e inmobiliarios; pésimos resultados en el Seguro de Crédito; y pérdidas cuantiosas en algunas entidades por inversiones en productos financieros de alto riesgo. De estas consecuencias, las dos primeras son las normales de una crisis para nuestro negocio que, si está bien gestionado, las soporta razonablemente por su carácter anticíclico, y que son combatibles con medidas adecuadas; la tercera afecta a un ramo cuya peculiaridad lo hace más próximo a la problemática del sector bancario; y la última se deriva de la participación de muchas entidades, como inversoras, en esa alocada “juerga” que han vivido los mercados en los últimos años.

Este análisis, aunque somero, es útil para extraer consecuencias, aprender de errores, y definir estrategias futuras, que de-

berían concentrarse en: seguir ganando competitividad y eficiencia, y alinear las entidades con los cambios de los mercados y de comportamiento de los clientes; adaptar la gestión a las exigencias de Solvencia II; y adaptar la estrategia como inversores a las nuevas realidades de los mercados financieros, y a las lecciones de la crisis.

Solvencia II va a representar una revisión completa de nuestro marco regulatorio, pero sobre todo: un nuevo modelo de exigencia de fondos propios basado en la valoración de los riesgos de cada entidad; y un nuevo modelo de gestión, en el que tendrán un protagonismo destacado la gestión de riesgos, la gestión del balance y el control interno. Los principios que lo inspiran merecen una valoración positiva y contribuirá a mejorar la solidez y la gestión de nuestras entidades si su desarrollo normativo se hace por los reguladores con buen criterio, y valorando adecuadamente la relación coste-beneficio de cada medida, evitando la tentación de caer en posiciones maximalistas. Me gustaría recordar que: el Seguro no ha tenido los graves problemas de la banca, y ha confirmado su solidez; las medidas simplemente cuantitativas, como el aumento indiscriminado de los requerimientos de capital, nunca son eficientes y en cambio pueden contribuir a debilitar nuestra industria, al reducir su atractivo para los inversores, o a incrementar el precio que pagan los consumidores, si su coste adicional se tuviera en cuenta – como sería lógico – para fijar las tarifas de primas. Sería más racional adoptar medidas cualitativas que no penalicen con carácter general a todas las entidades, sino que incidan en la prevención y detección precoz de los riesgos excesivos, como los que han originado los problemas de algunas entidades: la excesiva implicación en operaciones ajenas al Seguro, y una política de inversiones poco sensible al riesgo, que suele coincidir con una gestión técnica poco rigurosa.

La principal novedad de Solvencia II va a ser el sistema de cálculo de requerimientos de capital en función de los riesgos, algo con lo que estamos familiarizados quienes hemos pasado los trámites de calificación para obtener un rating, pero que es nuevo para la mayoría de aseguradoras españolas. Nos va a obligar a una gestión muy diferente, en la que será clave la optimización del consumo de fondos propios, que condicionará las decisiones de negocio, más aún en tiempos de escasez de capitales. En el futuro, el consumo de capital y su coste debe-

rán condicionar: la estrategia de negocio, puesto que el consumo de capital no será igual dependiendo de ramos, modalidades o coberturas y penalizará la inversión en actividades distintas de la aseguradora, que previsiblemente conllevarán un alto consumo de fondos propios; la política de reaseguro, e incluso la elección de reaseguradores; la política de inversiones, puesto que el consumo de fondos propios será muy diferente para cada tipo de activos; la política de adquisición o alquiler de elementos de inmovilizado; y las adquisiciones u operaciones corporativas, dependiendo de en qué medida los fondos de comercio se tengan en cuenta para determinar los recursos propios computables a efectos de solvencia. En todos estos casos, tendremos que analizar el consumo de fondos propios que conlleva cada opción teniendo en cuenta dos criterios: oportunidad (disponibilidad de capital y posibles alternativas de su empleo) y rentabilidad (coste del capital consumido). Ello exigirá disponer de información regular y frecuente sobre nuestra situación de recursos propios; y que, con ella a la vista, analicemos opciones como concentrar nuestra actividad en el negocio asegurador y desprendernos de participaciones en otros negocios; exteriorizar o no el inmovilizado, parcial o totalmente; dar mayor o menor peso relativo a la renta variable y los inmuebles en la política de inversiones; poner el acento en la venta de determinado tipo de productos, e incluso abandonar algunos; o revisar las tarifas en cada ramo para obtener una rentabilidad adecuada.

POLÍTICA DE INVERSIONES

Cualquier debate sobre la política de inversiones más aconsejable está coartada por la incertidumbre respecto a dos medidas normativas: los criterios que se establezcan sobre los consumos de capital vinculados a la inversión en los distintos tipos de activos; y la adopción y modificación de la NIIF 39, relativa al tratamiento contable de las inversiones financieras. A reserva de todo ello, formulo algunas reflexiones personales:

1. Los mayores impactos de la crisis en las cuentas de resultados de las aseguradoras han venido a través del deterioro de las inversiones. El negocio de seguros es anticíclico, pero nuestras inversiones son procíclicas. Todas las entidades hemos visto reducido el valor de los activos y en algunos casos hemos tenido que contabilizar deterioros; pero ello no ha comprometido la estabilidad pues hemos seguido una política inversora prudente. Las más afectadas han sido las que tuvieron políticas inversoras agresivas, basadas en la ingenuidad de pensar en lograr rentabilidades anormalmente altas sin asumir riesgos desproporcionados.

2. Las políticas de inversión agresivas han estado vinculadas a una gestión técnica menos rigurosa, y han tratado de compensar con rendimientos financieros elevados márgenes técnicos reducidos, e incluso negativos; o como parte de una estrategia de captación de negocio con primas no suficientes. Como no parece previsible volver a ver altos tipos de interés, al menos a corto plazo, esas entidades tendrán que adaptar sus estrategias al escenario actual. Afortunadamente, el Seguro español se ha caracterizado, en términos generales, por una política de inversiones más prudente, aunque ha sido frecuente la captación de grandes operaciones de Vida con tasas de interés difícilmente compatibles con expectativas razonables de rentabilidad.

El nuevo modelo de requerimiento de capital por factores de riesgo de Solvencia II va a contribuir a corregir esas situaciones, si bien las simulaciones realizadas hacen temer que los reguladores opten por establecer, en general, requerimientos más altos de lo necesario, que deberían reservarse para penalizar sólo la inversión en activos de alto riesgo, o prácticas que generen riesgo añadido, como la falta de una adecuada diversificación. En todo caso, este nuevo modelo exigirá mayor coordinación de la política de inversiones de cada entidad con su política de recursos propios.

3. Ello no debería impedir que la gestión de las inversiones se encomiende a expertos cualificados, con dependencia de la más alta dirección, y con una gestión profesional y técnica con independencia de criterio respecto a los responsables de la gestión operativa del negocio. Por supuesto, la gestión de inversiones debe estar alineada con los objetivos de resultados, pero no debería estar condicionada por ellos hasta el punto de asumir riesgos excesivos.

En suma, las entidades debemos apostar por una gestión prudente de las inversiones, que prime seguridad y liquidez frente a posibles beneficios con alto riesgo; y que tenga en cuenta:

- La negativa experiencia de las inversiones en derivados o activos estructurados cuya opacidad ha impedido a las propias entidades inversoras evaluar con rapidez y precisión el impacto de la crisis en el valor de sus activos.
- El alto riesgo que conlleva el uso del apalancamiento como ingrediente potenciador de la rentabilidad de los activos estructurados, basados en esquemas teóricos que no valoran adecuadamente escenarios como el actual.
- La importancia de diversificar los activos en que se invierte, atendiendo a criterios de máxima seguridad y liquidez.