



sigma

N.º 3/2010

Desafíos regulatorios en materia de seguros

- 1 Resumen
- 3 Introducción
- 5 El papel del seguro en la economía
- 14 Desafíos regulatorios que se plantean a raíz de la crisis
- 32 Tendencias regulatorias a nivel mundial
- 36 Conclusión

Editado por:
Compañía Suiza de Reaseguros S.A.
Economic Research & Consulting
Apartado postal
8022 Zúrich
Suiza

Teléfono +41 43 285 2551
Fax +41 43 282 4749
E-mail: sigma@swissre.com

Oficina Nueva York:
55 East 52nd Street
40th Floor
New York, NY 10055
EE.UU.

Teléfono +1 212 317 5400
Fax +1 212 317 5455

Oficina Hong Kong:
18 Harbour Road, Wanchai
Central Plaza, 61st Floor
Hong Kong, SAR

Teléfono +852 2582 5703
Fax +852 2511 6603

Autores:
Astrid Frey
Teléfono +41 43 285 6269

Dr. Kurt Karl
Teléfono +1 212 317 5564

Coeditor de *sigma*:
Dr. Brian Rogers
Teléfono +41 43 285 2733

Director:
Thomas Hess
Director de Economic
Research & Consulting
y responsable de la publicación de *sigma*.

Este número se cerró el 26 de julio de 2010.

sigma se publica en inglés (idioma original), alemán, francés, español, chino y japonés.

sigma está disponible en el servidor de Swiss Re: www.swissre.com/sigma

La versión de *sigma* publicada en Internet puede contener información ligeramente más actual.

Traducción:
CLS Communication

Diseño gráfico y producción:
Swiss Re Logistics/Media Production

© 2010
Compañía Suiza de Reaseguros S.A.
Todos los derechos reservados.

Todo el contenido de este número de *sigma* está sujeto a derechos de autor con todos los derechos reservados. La información puede utilizarse para fines privados o internos, a condición de que no se suprima ninguna nota relativa a los derechos de autor o de propiedad. Está prohibida la utilización electrónica de los datos publicados en *sigma*.

Permitida la reproducción total o parcial y el uso para fines públicos únicamente con mención de la fuente «Swiss Re, *sigma* N.º 3/2010», y con la previa autorización por escrito de Swiss Re Economic Research & Consulting. Se ruega enviar ejemplares de cortesía.

Si bien toda la información que se ha tomado para este estudio procede de fuentes fidedignas, la Compañía Suiza de Reaseguros no puede garantizar la exactitud e integridad de los datos expuestos. La información proporcionada tiene únicamente fines informativos y no representa en modo alguno la opinión de Swiss Re. Swiss Re no se responsabiliza en ningún caso de los daños o perjuicios derivados del uso de la información que se ofrece en estas páginas.

Número de pedido: 270_0310_es

Resumen

Habrán cambios en la normativa del sector financiero a consecuencia de la crisis.

Durante la crisis de 2007–2009, la economía mundial estuvo al borde de una segunda Gran Depresión. Existe un amplio consenso en que una supervisión regulatoria laxa y/o una normativa blanda contribuyeron a la crisis. De ahí que actualmente estén en marcha cambios sustanciales en el entorno regulatorio. Estos cambios van dirigidos, principalmente, al sector bancario, pero en aras de lograr una mayor coherencia, se están extendiendo al sector de los seguros.

El sector asegurador recibió el impacto negativo de la crisis, pero siguió operando con normalidad.

El principal objetivo de la normativa de seguros es proteger a los titulares de pólizas frente a pérdidas financieras. La normativa de seguros funcionó bien durante la crisis; el sector asegurador continuó operando con normalidad. Salvo contadas excepciones, las entidades aseguradoras no necesitaron el respaldo económico del gobierno ni garantías. Como grandes inversores en los mercados financieros, las compañías de seguros se vieron afectadas por la crisis cuando los valores de una amplia gama de activos de sus carteras de inversión se desplomaron.

El modelo de negocio de las entidades de seguros es intrínsecamente menos arriesgado que el de los bancos.

El modelo de negocio de las entidades de seguros es básicamente distinto al de los bancos. Primero, a diferencia de los bancos, las aseguradoras no dependen de la financiación a corto plazo. Segundo, las aseguradoras pueden fallar sin que por ello peligre la estabilidad del sistema financiero, ya que la liquidación de sus obligaciones puede extenderse a lo largo de un periodo de tiempo prolongado. Por ello, para proteger el sistema financiero o el sector asegurador no es necesario recurrir a medidas de emergencia para rescatar a una entidad de seguros en dificultades.

El exceso de regulación es perjudicial tanto para los titulares de pólizas como para la economía.

Aunque, a primera vista, unos requisitos de capital más rigurosos parecen crear mayor seguridad para los asegurados, de hecho, podrían generar distorsiones que, a la larga, les perjudican. Por ejemplo, si los requerimientos de capital para cubrir el riesgo de mercado son excesivos, las aseguradoras de vida se verán obligadas a desinvertir en acciones y bonos corporativos, recortando así los beneficios atribuibles a los titulares de pólizas. Desde un punto de vista macroeconómico, este desenlace no sería deseable, puesto que reduciría la suma de capital de riesgo disponible para financiar el crecimiento. Un exceso regulatorio también podría traer consigo alteraciones de la competencia, por ejemplo, entre empresas que operan en distintas jurisdicciones.

Es necesario mejorar algunos aspectos de la normativa de seguros, como la supervisión de los grupos aseguradores.

Si bien se ha hecho patente que la normativa de seguros fue razonablemente adecuada durante la crisis, han surgido algunas áreas en las que cabe y debe mejorarse el grado de supervisión y regulación. En primer lugar, la casi quiebra de AIG ha resaltado la importancia de una supervisión eficaz de los grupos aseguradores que abarque todos los elementos económicamente relevantes del grupo, ya sean aseguradoras, otras empresas de servicios financieros o entidades no reguladas. Esto requerirá una colaboración mucho más estrecha entre los órganos supervisores de las distintas jurisdicciones.

la gestión y el control del riesgo de liquidez,

En segundo lugar, la crisis puso de manifiesto la necesidad de una mayor gestión del riesgo de liquidez. Mientras que el grueso del negocio tradicional de seguros no da lugar a riesgos de liquidez, durante las recientes fases de grave crisis de mercado algunas actividades no centrales requirieron liquidez adicional repentinamente. Tanto las aseguradoras como los órganos supervisores deberían reforzar el control y el conocimiento de los riesgos de liquidez.

además de los elementos procíclicos inherentes a las normas reguladoras y contables.

En tercer lugar, la crisis puso de relieve algunos elementos procíclicos de los requisitos regulatorios y contables que se basan en valores de mercado. Es preciso introducir mecanismos atenuantes que impidan a las aseguradoras amplificar los altibajos de los mercados financieros.

Es poco probable que el sector de los seguros se convierta en una fuente de riesgos sistémicos.

Los regímenes regulatorios modernos, tales como Solvencia II y el test de solvencia suizo (SST) son la mejor solución.

Por último, todas las opiniones coinciden en que el negocio asegurador tradicional difícilmente puede convertirse en una fuente de riesgos sistémicos. La participación de las entidades de seguro en los mercados de capitales podría dar lugar a un aumento del riesgo de liquidez, creando una mayor interconexión con el sector bancario, pero estos riesgos se pueden atajar eficazmente, por ejemplo, creando cámaras de compensación centrales para determinados productos e incrementando la transparencia. Si bien se precisará una mayor coordinación entre los organismos supervisores para detectar posibles amenazas sistémicas procedentes del sector financiero, este estudio *sigma* no ve la necesidad de introducir una capa adicional de supervisión «macro prudencial» del seguro.

Los regímenes regulatorios y de control modernos, como la próxima normativa europea Solvencia II o el test de solvencia suizo (SST) adoptan un enfoque económico y están basados en el riesgo. Para evaluar el impacto de los nuevos requisitos de capital de Solvencia II se han llevado a cabo una serie de pruebas cuantitativas en el sector, que resultan esenciales para comprender las consecuencias que la nueva normativa tendrá para el sector del seguro y para los titulares de pólizas. Llevadas a la práctica correctamente, tales normativas deberían crear un entorno en el que el sector del seguro pueda operar de forma eficiente y promover la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

Introducción

A consecuencia de la crisis financiera se está reformando la normativa de las instituciones.

La normativa de solvencia ha sustituido al control de precios y productos en el sector asegurador y su objetivo es proteger a los asegurados.

La regulación micro prudencial del seguro ha funcionado bien, incluso durante la crisis.

Una normativa sensata es de crucial importancia para el sector del seguro.

Las normas también pueden tener consecuencias no deseadas.

La crisis financiera ha subrayado las debilidades del sistema regulatorio financiero. En respuesta a ello, las autoridades públicas y reguladoras de todo el mundo están trabajando para mejorar el control de las instituciones financieras. Muchas de sus propuestas se refieren a los bancos, pero se están ampliando a otros intermediarios financieros, incluyendo las aseguradoras, en aras de lograr una mayor coherencia.

El principal objetivo de la normativa de seguros es proteger a los titulares de pólizas. Esto contrasta con la normativa bancaria, que va dirigida, además de a proteger a los depositantes, a mantener la estabilidad del sistema financiero. La normativa de seguros ha seguido evolucionando y mejorando constantemente a lo largo de las últimas décadas. La regulación en materia de solvencia fue introducida en Europa por primera vez en 1973 a través de la primera Directiva de Seguros No-Vida (seguida de la Directiva de Vida en 1979). En 1994, el control de precios y productos fue abolido en todo el espacio de la Unión Europea y sustituido por un régimen de control de solvencia. Estas medidas de supervisión se basaban en simples cálculos e iban enfocadas a los riesgos técnicos reflejados en el balance de las aseguradoras. Si bien Solvencia I demostró ser bastante eficaz a la hora de mantener el número de insolvencias en niveles aceptables, su principal deficiencia fue que no tuvo suficientemente en cuenta el riesgo de mercado. Además, no se aplicó una valoración económica del balance de las aseguradoras. La necesidad de desarrollar una supervisión de solvencia centrada en el riesgo y con un enfoque económico llevó a la adopción de la Directiva Marco de Solvencia II en mayo de 2009. Se espera que el nuevo régimen normativo entre en vigor a finales de 2012, sustituyendo a la actual plataforma Solvencia I. Estados Unidos y Japón introdujeron medidas de control de la solvencia en forma de modelos de capital basado en el riesgo en 1994 y 1997 respectivamente.

El control de la solvencia está pensado para permitir a las autoridades supervisoras detectar precozmente problemas de suficiencia de capital de las aseguradoras. Si una entidad aseguradora tiene un nivel de capital inferior al requerido, se pueden introducir medidas de control de forma gradual. Este enfoque regulador «micro prudencial» (esto es, normas dirigidas a preservar la solidez económica de una empresa en particular) ha resultado ser muy útil para el sector del seguro. Incluso durante la crisis financiera, el sector asegurador continuó operando con normalidad, a pesar de darse algunos casos aislados de insolvencia. (La víctima más significativa de la crisis en el entorno asegurador, AIG, tuvo problemas en sus operaciones bancarias, no en su negocio de seguros.)

Sin embargo, la crisis ha arrojado luz sobre algunos aspectos de la normativa del seguro que pueden y deben mejorarse. La necesidad de mejora surge de determinados aspectos concretos del negocio asegurador, y no de la amplitud de la normativa que aborda las deficiencias del sector bancario. A la hora de elaborar normas para el sector asegurador, es importante sopesar los costos que estas acarrearán frente a los beneficios. No cabe duda de que el control del sector asegurador es necesario para proteger al consumidor, especialmente en contratos de larga duración, como son las pólizas de seguro de vida. La confianza de los titulares de pólizas es fundamental para que las empresas sigan operando. Una normativa sensata puede ayudar a mantener esa confianza.

Por otra parte, es importante identificar las consecuencias involuntarias de la regulación y evitar los escollos de una normativa estándar. Por ejemplo, sería un desatino imponer a las aseguradoras unos requisitos de capital más rigurosos solo porque los bancos demostraron estar infracapitalizados durante la crisis. Es indispensable valorar el impacto de los nuevos requisitos cuantitativos en el sector antes de introducirlos para evitar cualquier consecuencia no deseada. En vista del destacado papel que desempeñan las compañías de seguros en la economía, es importante crear un entorno regulatorio en el que las aseguradoras puedan operar con eficiencia.

Estructura del presente *sigma*.

El siguiente capítulo de este número de *sigma* analiza la función del sector asegurador en la economía general. Concretamente, profundiza en la singular naturaleza del seguro frente al modelo de negocio bancario y examina el comportamiento de las aseguradoras durante la crisis. A continuación se hace una pequeña reseña de la finalidad central y los principios de la regulación del seguro y se analizan las cuestiones de normativa y control del seguro, incluyendo las lagunas regulatorias y las mejoras necesarias que ha puesto de manifiesto la crisis. Cabe mencionar, entre otros, algunos aspectos micro prudenciales, tales como la suficiencia de capital, la naturaleza procíclica de los requisitos de capital o los problemas de liquidez y supervisión eficaz de los grupos aseguradores; y macro prudenciales, como es el tema del riesgo sistémico en el sector asegurador y la liquidación de los grupos de aseguradoras y reaseguradoras. El último capítulo ofrece un resumen de las tendencias globales en materia de regulación del seguro. El informe concluye con algunas observaciones y recomendaciones de política.

El papel del seguro en la economía

El seguro promueve el crecimiento económico y la estabilidad financiera

El seguro promueve la actividad económica de varias maneras:¹ fomenta la estabilidad financiera, fortalece la red de seguridad social, amplía el ámbito de la actividad económica y favorece una gestión y reducción eficientes del riesgo.

El seguro impulsa la estabilidad financiera.

El seguro estabiliza la situación financiera de las personas, familias y negocios. Las personas, empresas y gobiernos adquieren cobertura de seguros para proteger sus ingresos y los gastos de consumo en caso de que se produzca un gran siniestro. Ante un siniestro asegurado, la actividad familiar y de negocios puede reanudarse sin que se produzcan alteraciones importantes en los ingresos y el gasto. En 2009, por ejemplo, se pagaron aproximadamente USD 3 billones a titulares de pólizas de vida y no-vida.² Esto supone en torno al 5% del producto interior bruto mundial.

Los productos del seguro complementan la red pública de seguridad social.

Existe una colaboración entre los seguros privados y los planes estatales de seguridad social para proteger a individuos y familias. Los seguros de vida y de invalidez sirven para amortiguar el impacto económico del fallecimiento o la incapacitación de un asalariado. Las entidades aseguradoras también ofrecen vehículos que permiten a las personas disfrutar de una jubilación segura. Con objeto de reducir la carga que esto supone para la red estatal de seguridad social, los gobiernos ofrecen incentivos financieros tales como ventajas fiscales con vistas a fomentar el ahorro mediante productos de seguros.

El seguro amplía el ámbito de la actividad económica.

La disponibilidad del seguro permite a las personas y los negocios emprender actividades arriesgadas de las que se abstendrían en ausencia de una cobertura. Al agrupar riesgos individuales, las aseguradoras están en mejor situación de asumir esos riesgos, gracias al efecto de la diversificación. Esto amplía el ámbito de la actividad económica, lo cual redundará en una mayor productividad y crecimiento económico. Por ejemplo, determinados tipos de cirugía no se llevarían a cabo si no existiera el seguro de responsabilidad profesional para cirujanos.

El seguro facilita la gestión y reducción eficiente del riesgo.

El sector del seguro tarifica los riesgos, suministrando así información que ayuda a las personas y las empresas a tomar decisiones con conocimiento de causa. Una tarificación precisa del riesgo promueve la eficiencia económica creando incentivos para reducir las conductas sumamente arriesgadas y mitigar el riesgo. Por ejemplo, los datos históricos sobre accidentes de tráfico clasificados por tipo de vehículo ayudan a las aseguradoras a tarificar las pólizas de seguro de automóviles, lo cual, a su vez, ofrece un buen incentivo a los consumidores para adquirir vehículos menos propensos a accidentes y a los fabricantes para mejorar la seguridad de sus automóviles. Además, las entidades de seguros trabajan con los clientes para reducir sus exposiciones al riesgo (p. ej. mejorando las condiciones de seguridad en las fábricas) y aminorar así sus costos siniestros. Estas medidas para mitigar el riesgo evitan accidentes y lesiones, por lo que benefician a toda la sociedad.

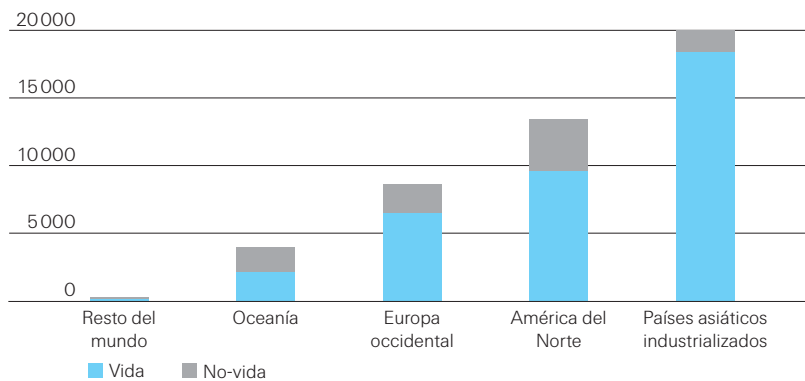
¹ Este apartado se basa en la publicación de Skipper, Harold D. jr. y Klein, W. Robert, «Insurance Regulation in the Public Interest: The Path Towards Solvent Competitive Markets», Geneva Papers on Risk and Insurance, Vol. 25, N.º 4, octubre 2000; y Haiss, Peter y Sümegi, Kjell, «The Relationship of Insurance and Economic Growth – A Theoretical and Empirical Analysis», informe presentado en la Conferencia EcoMod 2006, en Hong Kong, el 28–30 de junio de 2006. Véase también Brainard, Lael, «What is the role of insurance in economic development?», Zurich Financial Services, 2008.

² Según estimaciones de Swiss Re Economic Research & Consulting basadas en el volumen mundial de primas y los ratios de siniestralidad y beneficios previstos para 2009.

Las aseguradoras desempeñan una función importante como inversores institucionales.

Las aseguradoras también crean valor mediante sus actividades de inversión. Recaudan las primas de los titulares e invierten estos fondos de manera profesional y con prudencia para cubrir los gastos de futuros siniestros. Debido al carácter de largo plazo que tienen sus pasivos y a sus considerables reservas y provisiones de primas, las aseguradoras de vida, en particular, desempeñan una función importante como proveedores de capital para inversiones a largo plazo. Resulta mucho más eficiente que las aseguradoras lleven a cabo estas inversiones que dejar que cada uno tome sus propias decisiones de inversión. Asimismo, el sector asegurador de vida es a menudo un importante impulsor del desarrollo del mercado financiero, ya que crea demanda de activos de inversión de larga duración, como son los bonos del Estado y bonos corporativos a largo plazo. En conjunto, las aseguradoras manejan activos por un valor de USD 21 billones. En Europa Occidental, por ejemplo, las aseguradoras de vida tienen activos por un importe de USD 6.500 por persona, mientras que las compañías aseguradoras no-vida manejan activos por valor de USD 2.100 (véase la figura 1).

Figura 1
Activos per cápita que tienen a su cargo las aseguradoras de vida y no-vida, 2008, en USD



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

Pruebas empíricas demuestran que los seguros promueven el crecimiento.

El trabajo empírico acerca de los vínculos entre el seguro y el crecimiento económico generalmente apoya esta tesis. Un estudio de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, por sus siglas en inglés)³ concluye que:

- los mercados del seguro bien desarrollados contribuyen a sostener el crecimiento;
- los mercados aseguradores prestan apoyo al desarrollo de los mercados financieros; y
- los mercados del seguro necesitan la inversión tanto del sector público como del privado en su infraestructura para lograr un desarrollo adecuado.

En otro trabajo de investigación, Arena y Brainard encuentran un fuerte nexo entre el seguro y el crecimiento económico; Haiss y Sümegi solo encuentran un pequeño vínculo, y Ward y Zurbruegg obtienen resultados heterogéneos.⁴

³ USAID, «Assessment on how strengthening the insurance industry in developing countries contributes to economic growth», febrero 2006.

⁴ Véase Haiss y Sümegi, op. cit. para examinar su teoría. Arena, Marco, «Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth? A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries», documento de trabajo 4098 sobre investigaciones relativas a las políticas del Banco Mundial, diciembre 2006; Brainard, Lael, op. cit.; Haiss, Peter y Sümegi, Kjell, op. cit.; Ward, Damian y Zurbruegg, Ralf, «Does Insurance Promote Economic Growth? Evidence From OECD Countries», Journal of Risk and Insurance, Vol 67, N.º 4, 2000.

El sector del seguro es diferente al de banca

El modelo de negocio de las entidades de seguros es básicamente distinto al de los bancos. Esto tiene consecuencias importantes para la estructura de la nueva normativa. Además, las diferencias ayudan a explicar por qué las entidades de seguros capearon el temporal de la crisis mejor que los bancos.

Las aseguradoras están mucho menos expuestas al riesgo de liquidez que los bancos.

Una diferencia fundamental entre los bancos y las entidades de seguros radica en su exposición al riesgo de liquidez. El riesgo de liquidez de los bancos procede de una falta de coincidencia básica en la duración: mientras su financiación es, fundamentalmente, a corto plazo, los activos del banco, en especial los préstamos, son a largo plazo. Esto hace que sean vulnerables a las retiradas masivas de depósitos bancarios. El grueso de los pasivos de las aseguradoras consiste en las reservas técnicas. Estas no pueden ser retiradas por los titulares bajo solicitud, sino solamente cuando se produce un evento siniestral previamente definido. En cambio, los activos de las entidades aseguradoras suelen ser bastante líquidos, ya que a menudo se invierten en bonos del Estado y bonos corporativos. Por supuesto, las aseguradoras también invierten en activos menos líquidos, como los bienes inmuebles, pero estos no suponen una parte considerable de sus carteras. Las aseguradoras procuran hacer coincidir la duración de sus activos con la de sus pasivos (por ejemplo, emparejando un desembolso previsto para dentro de 5 años con una inversión en bonos con un vencimiento a 5 años). De ahí que las aseguradoras estén mucho menos expuestas al riesgo de liquidez que los bancos. La única excepción se da en el caso de algunos productos de seguro de vida en los que las pólizas pueden rescatarse, desencadenando con ello posibles riesgos de liquidez. Sin embargo, la cancelación de las pólizas de vida lleva emparejadas altas penalizaciones y, al contrario de lo que sucede con los reintegros bancarios, no se puede hacer de un día para otro.

En el sector del seguro el capital de amortiguamiento (capital buffer) suele ser más abundante que en el sector bancario.

En el seguro, los recursos propios sirven de amortiguador para absorber el riesgo de que las reservas técnicas resulten ser insuficientes. El ratio de activos con respecto al capital varía de unas empresas y mercados a otros, pero se sitúa en torno a 3 para las aseguradoras no-vida y a 10 para las aseguradoras de vida. En el caso de los bancos, los recursos propios no solo son necesarios para amortiguar las oscilaciones en el valor de sus activos, sino también para absorber las fluctuaciones de financiación que no se pueden gestionar mediante la venta de activos líquidos. El ratio de activos con respecto al capital de los bancos depende de su modelo de negocio. Los bancos comerciales estadounidenses han venido operando recientemente con un ratio de activos respecto al capital de aproximadamente 10. El ratio medio de los agentes intermediarios de EE.UU. ha rondado los 30 desde 1990.⁵

El peligro de contagio entre las entidades aseguradoras es menor que entre los bancos.

En el sector de la banca, el mercado interbancario es una fuente importante de financiación. Esto hace que los bancos estén estrechamente interconectados y facilita el «contagio» de problemas de una entidad a otra. Las aseguradoras, en cambio, están mucho menos interconectadas, ya que no se ofrecen financiación mutua a corto plazo. Si bien invierten en los recursos propios de otras entidades de seguro (las aseguradoras tienen un nivel reducido de deuda pendiente), sus inversiones suelen ser muy diversificadas, por lo que la insolvencia de una aseguradora no perjudicará sustancialmente a las demás.

⁵ McKinsey Global Institute, «Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences», enero 2010.

Tabla 1
**Diferencias entre los bancos
 y las aseguradoras**

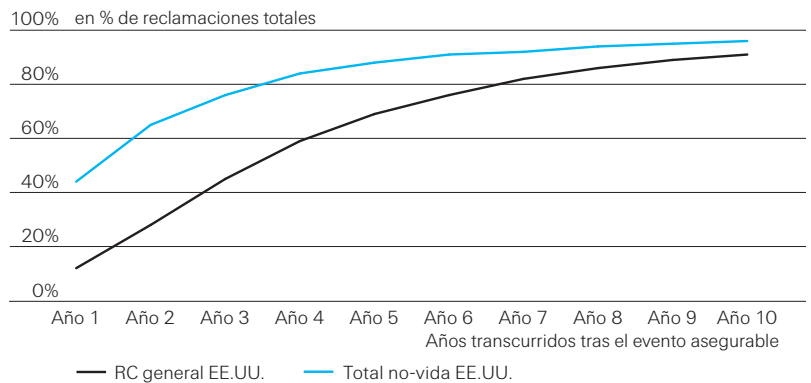
Problema	Aseguradoras	Bancos
Riesgo de liquidez	Las aseguradoras tienen mayoritariamente activos líquidos y pasivos ilíquidos. Los pasivos de las aseguradoras normalmente son generados por un evento siniestral asegurado. No obstante, los productos de ahorro de vida pueden cancelarse, aunque esto implica, por lo general, un costo elevado. Las aseguradoras disponen de muy poca financiación a corto plazo, de ahí que procuren hacer coincidir la duración de sus pasivos con la de sus activos.	Muchos de los pasivos bancarios –depósitos, cuentas de ahorro y pagarés comerciales– tienen vencimientos cortos, es decir, que se pueden retirar con un preaviso corto. Gran parte de los activos de los bancos, como por ejemplo los préstamos, son a largo plazo e ilíquidos. Este desfase en la liquidez y duración hace que los bancos sean vulnerables a corridas bancarias.
Capital de amortiguamiento	El ratio de activos respecto al capital varía mucho de unas empresas y países a otros, pero suele estar en torno a 10 para las aseguradoras de vida y 3 para las de no-vida.	En el caso de los bancos, el ratio de activos respecto al capital varía en función del tiempo, el mercado y el modelo de negocio, pero tiende a ser más elevado que en el sector del seguro. Los bancos comerciales estadounidenses han venido operando recientemente con un ratio de activos respecto al capital ligeramente superior a 10. El ratio medio de los agentes intermediarios de EE.UU. ha rondado los 30 desde 1990.
Riesgo de contagio	Las aseguradoras no se prestan unas a otras, por lo que son menos vulnerables al riesgo de contagio.	El gran tamaño del mercado interbancario hace que los bancos sean vulnerables al riesgo de contagio.
Proceso de liquidación	Debido al largo vencimiento de los pasivos, las autoridades reguladoras pueden liquidar las carteras de negocio de las entidades aseguradoras ordenadamente a lo largo de la duración de los pasivos.	Ante el riesgo de una corrida bancaria, las autoridades reguladoras deben a menudo actuar con rapidez a la hora de absorber un banco para evitar mayores trastornos en el sistema bancario y en la economía.

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

La mayor lentitud en el desembolso de los pasivos de seguro hace que la liquidación de las aseguradoras resulte más fácil que la de los bancos.

Los pasivos del seguro suelen ser a largo plazo y las reclamaciones se pueden pagar poco a poco. Por ejemplo, el pago del 90–95% de una reclamación típica de seguro de RC general lleva aproximadamente diez años (véase la figura 2). Esto es así porque las reclamaciones de RC a menudo incluyen un largo periodo de invalidez. En el caso de grandes daños materiales, el pago de las reclamaciones también puede prolongarse. Esto se debe a que las aseguradoras pagan las reclamaciones por grandes daños materiales a medida que se efectúa la reconstrucción del bien dañado, en lugar de hacerlo de una sola vez en el momento de iniciarse la reconstrucción. En consecuencia, las autoridades reguladoras pueden liquidar las carteras de las entidades aseguradoras de forma ordenada. En cambio, la bancarrota de una entidad financiera puede desencadenar inmediatamente una crisis de financiación, por lo que resulta mucho más difícil llevar a cabo un proceso ordenado de liquidación de los bancos, especialmente si su estructura corporativa es compleja.

Figura 2
Sincronización del pago de reclamaciones: dos ejemplos ilustrativos

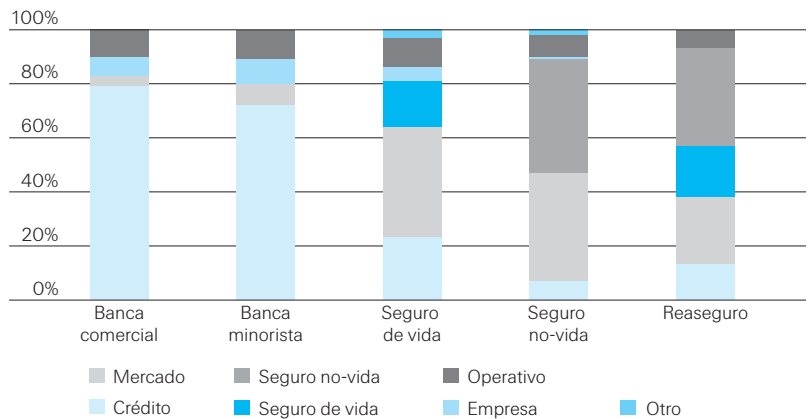


Fuente: Highline Data

Los bancos se concentran en gestionar el riesgo crediticio, mientras que las actividades de las (re)aseguradoras están más diversificadas.

Las compañías de seguros tienen riesgos diferentes a los de los bancos (véase la figura 3). El negocio de los bancos consiste fundamentalmente en gestionar el riesgo crediticio, que supone unas tres cuartas partes del riesgo retenido por cualquier entidad bancaria. En el caso de las aseguradoras, el riesgo crediticio suele constituir menos de una cuarta parte del riesgo asumido. Los mayores riesgos a los que está expuesta una entidad aseguradora son el riesgo de mercado, fundamentalmente en el lado de los activos, y el riesgo técnico. Las reaseguradoras son las más diversificadas, repartiéndose su riesgo a partes casi iguales entre el crédito, el mercado y la suscripción de vida y no-vida.

Figura 3
Distribución de los riesgos a los que se exponen las entidades financieras europeas



Nota: Las cifras representan el desglose del capital económico

Fuente: Encuesta ECAP 2006 – Resumen IFRI, elaborado por Oliver Wyman sobre la base de informes de empresa anuales

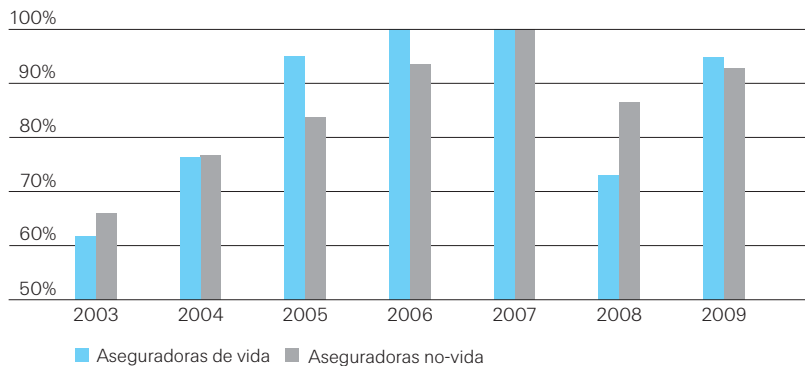
Las aseguradoras tuvieron un buen rendimiento durante la crisis, cumpliendo con sus obligaciones prácticamente en todos los casos.

Rendimiento de las entidades aseguradoras durante la crisis financiera

El sector del seguro capeó el temporal de la crisis bastante bien. Incluso en los momentos más duros, las aseguradoras y las reaseguradoras siguieron operando como de costumbre y la mayoría de sus clientes se beneficiaron de unas primas estables y una capacidad aseguradora suficiente. Así pues, no hay pruebas de que se hayan producido retrasos en los pagos de reclamaciones debido a la crisis. El sector del seguro dispuso de capacidad suficiente, incluso cuando otras fuentes de capital escasearon.

Las aseguradoras recibieron el mayor impacto en el lado de los activos.

Figura 4
Evolución de los recursos propios de aseguradoras directas de vida y no-vida (índice 2007 = 100)



Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

Las aseguradoras y reaseguradoras no-vida resultaron menos afectadas que las aseguradoras de vida.

Las compañías aseguradoras y reaseguradoras no-vida se vieron relativamente menos afectadas que las aseguradoras de vida durante la crisis, en parte porque por lo general operan con un ratio de activos respecto al capital inferior. Los recursos propios de las aseguradoras directas no-vida disminuyeron en torno a un 15% en 2008, antes de recuperarse en 2009 (véase la figura 4). Las reaseguradoras constituyeron una valiosa fuente de capital para las aseguradoras directas durante la crisis una vez que se hubieron agotado otras fuentes de capital. Se llevaron a cabo varias transacciones importantes entre reaseguradoras y aseguradoras con objeto de aliviar algo la estrechez de capital durante la crisis.

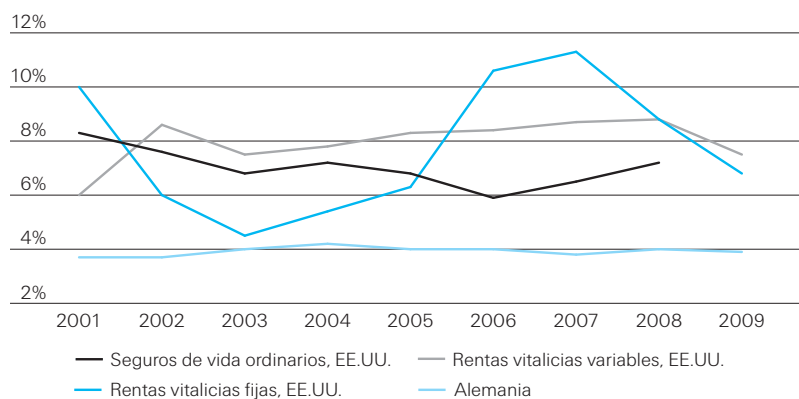
Las aseguradoras de vida se vieron perjudicadas por la crisis.

A pesar de que los fondos propios de las aseguradoras de vida cayeron más del 25% en 2008, se recuperaron significativamente en 2009. Aparte de las pérdidas en sus activos, las compañías de seguros de vida se vieron perjudicadas por la crisis de dos modos: primero, algunas aseguradoras de vida, concretamente de EE.UU., emitieron una gran cantidad de seguros de renta variable con garantías del mercado de valores. Cuando los mercados de valores se vinieron abajo, los organismos reguladores les pidieron a estas aseguradoras que dispusiesen reservas para afrontar el incremento del valor de mercado de sus garantías. Por otro lado, muchas aseguradoras de vida estadounidenses aumentaron su exposición de liquidez prestando activos mediante programas de préstamo de valores (*securities lending*) a fin de potenciar la rentabilidad de sus inversiones. El préstamo de valores consiste en la cesión de valores por un breve espacio de tiempo, de modo que otra entidad financiera pueda «poseer» dichos valores. El tomador aporta colateral para acceder a los activos de la aseguradora, como son acciones de una determinada empresa. Esta garantía es, generalmente, de muy alta calidad, pero las rentabilidades son bajas, por lo que algunas aseguradoras invirtieron el colateral en activos de más alta rentabilidad que se tornaron ilíquidos con la crisis. Cuando los tomadores solicitaron la devolución del colateral, algunas compañías de seguros tuvieron dificultades para satisfacer la demanda de liquidez, ya que no conseguían vender los activos que tenían en su poder. Sin embargo, este último problema no está directamente ligado a la oferta básica de productos de las aseguradoras de vida.

No se produjo un aumento generalizado de las tasas de anulación de pólizas en el seguro de vida.

La figura 5 muestra la evolución de las tasas de anulación en distintos segmentos del sector de seguros de vida estadounidense y alemán. Las tasas de anulación se ven afectadas por varios factores, como los cambios en el diseño de productos, los desarrollos en el ámbito fiscal y económico y la evolución de los mercados financieros. Los seguros de rentas vitalicias fijas, por ejemplo, suelen ser cancelados con mayor frecuencia durante los tramos alcistas del mercado que en temporadas bajistas, ya que la subida de las cotizaciones hace que resulte atractivo convertir dinero en seguros de renta variable o inversiones en bolsa. Las tasas de anulación en Alemania se han mantenido bajas y muy estables en los últimos años. Esto es debido, en parte, a que los titulares de pólizas pierden sus beneficios fiscales al cancelarlas. Si bien la evolución de las tasas de anulación varió según los mercados y tipos de producto durante la crisis, desde un punto de vista global no se registraron aumentos bruscos. Por supuesto que no se produjo una corrida en el sector asegurador de vida.

Figura 5
Tasas de anulación de pólizas en el seguro de vida (como porcentaje del número de contratos)



Fuente: AM Best, LIMRA, GDV

Las aseguradoras de crédito comercial experimentaron un fuerte aumento del ratio de siniestralidad.

El impacto de la reciente crisis en los ramos del negocio asegurador vinculado al crédito fue desproporcionado. Las aseguradoras de crédito comercial, por ejemplo, acusaron una enorme subida en los índices de siniestralidad debido a que, durante la recesión, se disparó el número de insolvencias entre las empresas. A comienzos de 2010, en cambio, las aseguradoras de crédito comercial habían logrado reducir considerablemente sus ratios de siniestralidad.

Las aseguradoras de garantías financieras se han visto sometidas a la presión de las calificaciones...

Durante la crisis, las aseguradoras monorramo de garantías financieras se vieron sometidas a una fuerte presión. Estas compañías, que garantizan el pago puntual del capital y los intereses de instrumentos de deuda, tales como bonos municipales y productos estructurados (por ejemplo, títulos respaldados por hipotecas), sufrieron grandes pérdidas debido a su exposición al segmento estadounidense de las hipotecas de alto riesgo. Las grandes aseguradoras de garantías financieras perdieron sus calificaciones triple A, que era el núcleo de su modelo de negocio. En 2009 solo había una aseguradora de garantías financieras en el mercado.⁶

y las aseguradoras hipotecarias de EE.UU. han incurrido en fuertes pérdidas.

Las aseguradoras hipotecarias garantizan a otras compañías de servicios financieros que los créditos hipotecarios conservarán su valor. Generalmente aseguran hipotecas «no estándar», por ejemplo, aquellas con un elevado ratio *loan-to-value* (importe del préstamo/valor de tasación) o con un alto valor absoluto. Como consecuencia de los cambios producidos en el mercado hipotecario estadounidense, las aseguradoras hipotecarias de EE.UU. han sufrido pérdidas considerables. Al menos una aseguradora estadounidense de este ramo está en liquidación y se ha iniciado el *run off* de su cartera, es decir, que continúa pagando reclamaciones pero ha dejado de suscribir nuevo negocio.⁷

⁶ Véase «Financial Guaranty Insurance Industry», Moody's Industry Outlook, febrero 2010.

⁷ Schich, Sebastian, «Insurance Companies and the Financial Crisis», OCDE Financial Market Trends, octubre 2009.

Las operaciones de tipo bancario de unas cuantas aseguradoras de gran envergadura colocaron al sector del seguro en el centro de atención.

La mayor parte del dinero del contribuyente se destinó al sector bancario, no al asegurador.

Los problemas que surgieron en unas cuantas compañías de seguros aisladas hicieron que la atención se volcase sobre el sector del seguro durante la crisis. AIG y cuatro aseguradoras europeas fueron las que experimentaron mayores dificultades, debido principalmente a sus operaciones bancarias o del mercado de capitales. El problema en AIG surgió dentro de su unidad de Productos Financieros (AIG FP), que vendía protección de crédito a través de contratos de impago de deuda (*credit default swaps* o CDS). Los CDS ofrecen protección de crédito en el caso de impago de un activo de renta fija. Esta unidad de AIG operaba fuera de la red de seguridad regulatoria del seguro. Los contratos de impago de deuda no están regulados como contratos de seguro, ya que el adquirente de la protección no está obligado a tener un interés asegurable en el título subyacente (véase el recuadro). Los bancos eran la principal contraparte en la cartera de negocio de CDS de AIG. Así que, cuando AIG no pudo hacer frente a los requisitos de colateral para sus CDS, la Reserva Federal de Nueva York y el gobierno estadounidense rescataron a la empresa. Las aseguradoras de AIG sufrieron el impacto de la crisis, pero mantuvieron un nivel suficiente de capitalización.⁸ En cambio, los problemas de AIG revelaron claramente la falta de una supervisión eficaz de grupos financieros.

Al contrario de lo que sucedió con los bancos, muy pocas compañías de seguros recibieron capital o garantías del banco central o del gobierno. Con la excepción de AIG, la cantidad de dinero del contribuyente que se ha arriesgado para reforzar la posición financiera de las aseguradoras ha sido ínfima. El apoyo financiero global que las compañías recibieron en forma de inyecciones de capital por parte del gobierno durante la crisis totalizó USD 701.000 millones, según anunció Bloomberg. De los USD 88.000 millones de ayuda que recibieron las compañías aseguradoras, más del 90% fue a parar a los segmentos de banca o de mercado de capitales de conglomerados financieros. Por tanto, menos de un 1% de la ayuda se destinó a operaciones de seguro. De hecho, solo tres aseguradoras entre las más de 700 compañías registradas en EE.UU. recibieron capital del gobierno. En el resto del mundo, la lista solo contiene cuatro entidades de seguros europeas, tres de ellas bancoaseguradoras, que recibieron fondos de los contribuyentes.

Diferencias entre los contratos CDS y el seguro

Los CDS distribuyen el riesgo crediticio entre dos partes.

Mediante los CDS se reparte el riesgo crediticio entre dos partes. El comprador recibe protección para el crédito, mientras que el vendedor garantiza la solvencia del activo de renta fija (p. ej. bono corporativo o título respaldado por activos). Los CDS son derivados OTC, por lo que los pagos varían en función del contrato específico acordado. Por ejemplo, un comprador puede recibir el valor nominal de los CDS (valor de la protección adquirida) si la compañía o activo designado por el contrato deja de pagar los intereses (impago técnico). A su vez, el vendedor de la garantía recibe el título subyacente.

Se los ha comparado a menudo con contratos de seguro, pero existen grandes diferencias entre ambos.

Los contratos de impago de deuda se han comparado a menudo con el seguro, porque el comprador de un contrato CDS paga una cuota periódica al vendedor a cambio de compensación en el caso de impago del título subyacente. Sin embargo, existen grandes diferencias entre los CDS y los contratos de seguro:

- En un contrato de seguro, el asegurado debe tener un interés asegurable, es decir, debe estar expuesto a una pérdida potencial. En una operación de CDS, el comprador de la protección no está obligado a poseer el título subyacente o a estar expuesto al riesgo de impago del mismo.
- Del mismo modo, el comprador de CDS no tiene que sufrir ninguna pérdida para poder recibir el pago del contrato de CDS. Por lo tanto, los CDS se pueden utilizar con fines especulativos, lo cual no es posible con un contrato de seguro.

⁸ Harrington, Scott, «The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation», *The Journal of Risk and Management*, Vol. 76, N.º 4, diciembre 2009.

- Toda entidad que venda contratos de seguro está sujeta a los requisitos regulatorios de capital, sin embargo no es así en el caso de los vendedores de contratos CDS.
- Las aseguradoras deben tener reservas para hacer frente a sus pasivos del seguro. Un vendedor de CDS no necesita tener reservas. En cambio, un vendedor de CDS a menudo está obligado a disponer de un colateral que se somete a ajustes con regularidad.
- Los seguros y los CDS también difieren en su tratamiento contable. Los contratos de CDS son ajustados al valor de mercado, mientras que los de seguros no.

Finalidad de la normativa de seguros

El objetivo final de la normativa de seguros es proteger a los titulares de pólizas.

El objetivo final de la normativa de seguros es proteger a los asegurados garantizando que la compañía de seguros podrá pagar en caso de que el titular presente una reclamación. Dicho de otro modo, se trata de la solvencia, es decir, de mantener suficientes reservas de capital para hacer frente a las obligaciones.

Los titulares de pólizas suelen carecer de los conocimientos especializados para juzgar la solvencia de una compañía de seguros.

Esto tiene especial relevancia en las pólizas del seguro de vida o de RC, en las que generalmente transcurre un largo plazo de tiempo desde la adquisición de la protección y el pago completo del siniestro. La necesidad de control regulatorio surge debido a que los servicios aseguradores solo se producen y se entregan una vez que han sido adquiridos y pagados por los titulares de pólizas. Los titulares, en cambio, suelen carecer de los conocimientos expertos y la información necesarios para supervisar la solidez financiera de sus aseguradoras.

Intentar evitar por completo las insolvencias de compañías aseguradoras resultaría demasiado caro.

La finalidad de la normativa de seguros no es evitar por completo las insolvencias entre las aseguradoras, ya que esto resultaría extremadamente perturbador e ineficaz, es decir, los costos de obtener tal resultado superarían a los beneficios. El objetivo de la normativa de seguros debería ser, más bien, el de reducir los casos de insolvencia a un nivel mínimo aceptable y aminorar su impacto negativo en los titulares de pólizas.

En un segundo plano, la normativa de seguros tiene, entre otros, los objetivos de garantizar el tratamiento adecuado de los clientes y promover la competitividad.

La normativa de seguros tiene, además, otras finalidades secundarias. En algunas jurisdicciones estos objetivos regulatorios pueden considerarse importantes, mientras que en otras puede que no se consideren responsabilidad de los supervisores del seguro.

- Trato justo de los clientes del seguro: la normativa debería asegurar que ningún cliente reciba un trato desfavorable injustamente. Esto puede requerir directrices respecto al diseño y la armonización de productos, además de la promoción de una mayor transparencia.
- Fomento de la eficiencia y la competitividad: esto se puede conseguir imponiendo requisitos de capital basados en el riesgo y promoviendo la gestión de riesgos corporativos. El principio de mínima intromisión también pretende aumentar la competitividad. Además, cada vez hay mayor cooperación regulatoria, tanto a nivel nacional como internacional, para nivelar el terreno de juego entre los distintos sectores financieros y entre las aseguradoras nacionales y aquellas situadas en el extranjero.

La normativa de seguros es micro prudencial, mientras que la bancaria es, fundamentalmente, macro prudencial.

A diferencia de la normativa de seguros, la normativa bancaria es fundamentalmente macro prudencial, es decir, busca proteger la economía y el sistema financiero de un fuerte estrés o un colapso de la actividad prestamista, que podrían provocar un fallo sistémico. Por otro lado, la normativa de seguros es micro prudencial y está enfocada a la solvencia de las distintas compañías de seguros. No debería introducirse una nueva capa de supervisión macro prudencial de las aseguradoras a menos que existan suficientes pruebas de que las (re)aseguradoras podrían provocar un fallo sistémico. En el siguiente capítulo, este estudio *sigma* analiza si las compañías (re)aseguradoras podrían provocar una crisis sistémica.

Desafíos regulatorios que se plantean a raíz de la crisis

La crisis ha puesto de manifiesto algunas lagunas regulatorias y cierto potencial de mejora.

La crisis ha evidenciado algunas carencias y ha revelado cierto potencial de mejora en el marco regulatorio y de control de las compañías de seguros y reaseguros. Las siguientes cuestiones se refieren tanto a la dimensión micro prudencial, que tiene que ver con la salud de una empresa determinada, como a la dimensión macro prudencial, cuyo objetivo es la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

- Idoneidad de los requisitos de capital
- Naturaleza procíclica de las cargas de capital por riesgo
- Lagunas en el control de los grupos de seguro
- Mejora de la gestión del riesgo de liquidez
- Riesgo sistémico procedente del sector asegurador
- Disolución o liquidación de grupos de seguro

Idoneidad de los requisitos de capital

El capital es un amortiguador más, junto a las reservas técnicas, para la protección de los titulares de pólizas.

Antes de adentrarnos en los requisitos de capital, es importante recordar que la protección de los intereses de los titulares de pólizas depende, fundamentalmente, de que el asegurador haya dispuesto provisiones técnicas suficientes (reservas de vida y no-vida). Los requisitos de capital sirven de amortiguador ante evoluciones inesperadas en los pasivos y activos de las aseguradoras. Unas reservas de capital correctamente calculadas deberían reflejar el grado de riesgo subyacente del balance de una aseguradora.

Unas reservas de capital suficientes resultan beneficiosas tanto para las aseguradoras como para los organismos reguladores.

Las compañías de seguros mantienen suficientes reservas de capital en interés tanto de los organismos reguladores como en el suyo propio. En épocas normales, los requisitos regulatorios de capital no deberían ser ni una restricción vinculante, ni una forma de suplir la gestión del riesgo. De hecho, las aseguradoras a menudo han tenido una base de capital mucho más elevada que la exigida por los organismos reguladores. Los requisitos de capital solo deberían convertirse en una restricción vinculante en épocas críticas. Si los requisitos de capital son un fiel reflejo de los riesgos en el balance de una aseguradora, pero se fijan a un nivel demasiado elevado, esto funcionará como un gravamen para las aseguradoras y, en última instancia, para los consumidores, conduciendo finalmente a una reducción de la eficiencia. Si, además de ser demasiado restrictivos, los requisitos de capital no reflejan de forma correcta los riesgos subyacentes, distorsionarán gravemente la conducta de las aseguradoras. Por otra parte, unos requisitos de capital demasiado laxos podrían resultar dañinos, ya que pueden socavar la confianza en el sector asegurador.

Unos requisitos de capital excesivos pueden provocar alteraciones.

Unos requisitos de capital excesivamente conservadores pueden conducir al incremento de precios para los consumidores y las empresas, en particular de los productos de seguro que requieren mayores cantidades de capital, y a la reducción de la disponibilidad del seguro. Además, unos requisitos de capital excesivos en una región con respecto a otras dañarían la competitividad y podrían desembocar en arbitraje regulatorio. A nivel macro económico, unos requisitos de capital demasiado exigentes limitarían la función del sector del seguro no solo como absorbente del riesgo, sino también como inversor institucional y proveedor de capital de riesgo.⁹ De ahí la importancia de un equilibrio entre ofrecer a los titulares de pólizas una protección suficiente y mantener un sector asegurador sólido, que ofrezca una amplia gama de productos de seguro.

Los requisitos de capital también pueden influir en la asignación de activos de las aseguradoras.

Unos requisitos de capital excesivos para ciertos tipos de riesgos de mercado pueden también influir en la asignación de activos por parte de las aseguradoras, incitándolas a aumentar la proporción de bonos del Estado, por ejemplo, que requieren menos capital. Esto reduciría los rendimientos de inversión alcanzados en nombre de los titulares de pólizas e inversores y no solo perjudicaría a los titulares, sino que también llevaría a una disminución de la capacidad aseguradora, puesto que los asegurados estarían menos dispuestos a ofrecer capital a cambio de unos rendimientos inferiores.

⁹ CEA, «Why excessive capital requirements harm consumers, insurers and the economy», marzo 2010.

La implantación de Solvencia II no debería apartarse de sus principios económicos como reacción a la crisis.

Solvencia II supondrá un paso más en la integración de los mercados aseguradores europeos y la mejora de la normativa, aproximándola a un sistema basado en principios económicos.

Los requisitos de capital del quinto Estudio de Impacto Cuantitativo (QIS-5) son más elevados que los del QIS-4.

Ha habido grandes oscilaciones en la parametrización propuesta de los requisitos técnicos de Solvencia II.

Los marcos regulatorios modernos, como Solvencia II y el Test Suizo de Solvencia (Swiss Solvency Test – SST), pretenden reflejar todos los riesgos a los que está expuesta una compañía de seguros. Los riesgos se analizan desde una perspectiva económica. Esto quiere decir que los activos y pasivos se evalúan a precios de mercado, si es posible, o de forma acorde con el mercado. La normativa que se está elaborando actualmente en Europa dentro del marco Solvencia II servirá de modelo de modernización regulatoria en todo el mundo. Por lo tanto, es esencial que se lleve correctamente a la práctica y sin apartarse de los principios económicos. En concreto, las medidas de aplicación no deberían ser demasiado conservadoras –lo que se podría calificar como una «sobre-reacción» a la reciente crisis financiera–, dado que el sector del seguro soportó el temporal relativamente bien.

¿Qué es Solvencia II?

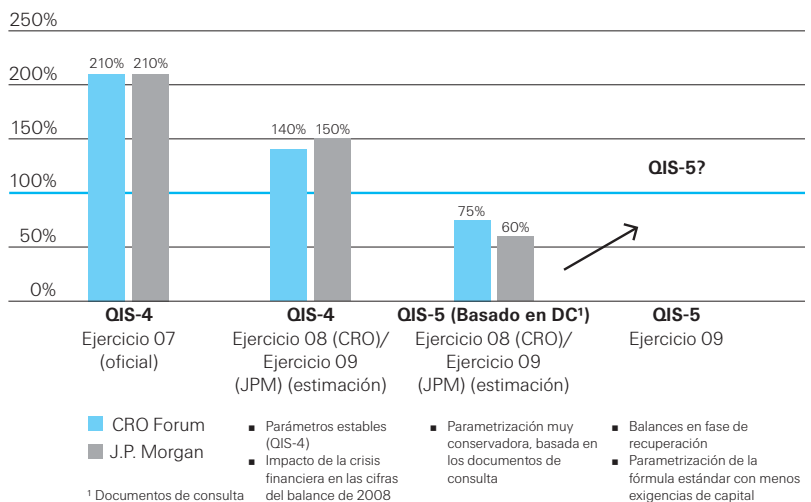
Está previsto que Solvencia II comience a aplicarse en los países que integran el Espacio Económico Europeo (EEE) para finales de 2012. Pretende ser una normativa europea de seguros sólida y armonizada y está basada en un sistema compuesto por tres pilares. El primer pilar es cuantitativo e incluye el Capital Mínimo Requerido (Minimum Capital Requirement – MCR) que las (re)aseguradoras deben tener a su disposición y el Capital de Solvencia Requerido (Solvency Capital Requirement – SCR), que es el capital suficiente para satisfacer las obligaciones de pago de una (re)aseguradora durante un año con un grado de confianza del 99,5%. El capital sobrante por encima del SCR es el capital excedente. Los activos y pasivos se evalúan en términos económicos. Los beneficios de la diversificación reducen el SCR, que se puede evaluar mediante la Fórmula Estándar facilitada, según se especifica en las medidas de aplicación, o utilizando modelos (parciales) internos aprobados por los organismos reguladores. El segundo pilar es fundamentalmente cualitativo e incluye funciones de gobierno corporativo y gerencia de riesgos. Ofrece a los organismos reguladores flexibilidad para incrementar o reducir los requisitos de capital para determinadas compañías del sector, según lo exijan las circunstancias. El tercer pilar promueve la revelación pública de datos y la transparencia, de modo que las fuerzas del mercado puedan aportar incentivos adicionales para el seguimiento de procesos de suscripción y de gestión de riesgo disciplinados.

Para respaldar las decisiones sobre requisitos de capital y preparar a las (re)aseguradoras para la introducción de Solvencia II, se han llevado a cabo unos ejercicios voluntarios llamados Estudios de Impacto Cuantitativo (Quantitative Impact Studies – QIS). Mientras que las especificaciones del cuarto Estudio de Impacto Cuantitativo (QIS-4) se consideraron mayoritariamente razonables en el sector del seguro, los requisitos de capital resultantes del QIS-5 (especificación definitiva publicada a principios de julio de 2010) podrían ser más elevados. Muchos analistas creen que estos nuevos requisitos aumentarán un 20% los niveles de capital exigido en la calibración del QIS-4, lo cual resultará tolerable para el sector.¹⁰

En la figura 6 se muestra esta evolución: según el QIS-4, el ratio de solvencia referente al ejercicio 2007 se situó en torno al 210%. Este índice descendió hasta aproximadamente el 150% en 2008 y 2009 debido a las pérdidas por ajustes al valor de mercado en los activos financieros y a unos requisitos de capital más elevados como consecuencia de la pérdida de calidad crediticia. La primera serie de especificaciones del QIS-5, tal y como fueron definidas por el Comité de Supervisores Europeos de Seguros y Pensiones (CEIOPS, por sus siglas en inglés), habría conducido a un dramático deterioro de los ratios de solvencia aplicados exactamente en los mismos marcos temporales. Los resultados del QIS-5 estarán disponibles en abril de 2011.

¹⁰ Citigroup, «Under Cover – Issue 340 – Solvency II: Another Nice Mess, Part 2», 22 de abril de 2010.

Figura 6
Impacto previsto de las especificaciones técnicas de Solvencia II en la solvencia del sector asegurador (basado en la fórmula estándar)



Fuente: Swiss Re, CRO Forum y J. P. Morgan

El ratio de solvencia se determina comparando el capital disponible con el capital requerido.

La solvencia de una empresa se determina comparando el capital disponible con el capital requerido. En el marco de Solvencia II, el capital disponible representa la diferencia entre el valor de mercado de los activos y el valor de mercado de los pasivos. El capital requerido lo integran el Capital Mínimo Requerido (MCR) y el Capital de Solvencia Requerido (SCR), formando el primero parte del segundo. Si el capital disponible es mayor que el SCR, la compañía dispone de capital excedente; si es menor, tendrá un déficit de capital.

El SCR se calcula según un nivel de valor en riesgo de 99,5% durante un periodo de un año.

El SCR se calcula evaluando los riesgos principales a los que se exponen las compañías de seguros: riesgo de mercado, riesgo de contraparte, riesgo de suscripción en vida, riesgo de suscripción no-vida, riesgo de suscripción en salud y riesgo operacional, con un margen de correlación dentro y entre las distintas categorías de riesgo. Las cargas de capital por riesgo en el contexto de Solvencia II se basan en una medida del valor en riesgo con un nivel de confianza del 99,5% a lo largo de un año. Con arreglo a los resultados del QIS-4, el mayor componente del SCR básico para las aseguradoras de vida es el riesgo de mercado, seguido del riesgo de suscripción en vida. Para las aseguradoras no-vida, el riesgo de suscripción no-vida y el riesgo de mercado son los principales componentes.

Una valoración de pasivos acorde con el mercado integra las provisiones técnicas –según su mejor estimación– y el margen de riesgo.

La valoración de los pasivos acorde con el mercado consta de dos partes: 1) la mejor estimación de las provisiones técnicas y 2) el margen de riesgo. La segunda parte representa el costo del capital de riesgo que sería necesario para cubrir las provisiones técnicas si fueran transferidas a un tercero.

Los pasivos del seguro se descuentan aplicando la tasa libre de riesgo más una prima por iliquidez.

En el cálculo del margen de riesgo hay que tener en cuenta los beneficios de diversificación.

Existen además algunas otras cuestiones relacionadas con el cálculo de los fondos propios.

La cuestión del tratamiento desigual entre el reaseguro proporcional y no proporcional ha sido parcialmente resuelta.

En contraposición a lo que sucede en las normas contables actuales, tales como las NIIF o las GAAP en EE.UU., en el marco de Solvencia II los pasivos del seguro se descuentan aplicando la tasa libre de riesgo. Según las especificaciones finales del QIS-5, la tasa de descuento será la tasa del *swap* menos 10 puntos básicos en reconocimiento del riesgo de crédito implícito en la tasa del *swap*. Además de la tasa libre de riesgo, se aplicará una prima por iliquidez que variará en función del tiempo y dependerá de la situación del mercado. El cálculo exacto de la prima no se ha decidido todavía. La aplicación de una prima por iliquidez responde al argumento de que muchos pasivos del seguro son ilíquidos y, por tanto, deberían descontarse a una tasa más elevada que la tasa libre de riesgo. La tasa de descuento para todos los pasivos del seguro, a excepción de aquellos con un vencimiento inferior a un año, incluirán una parte de la prima por iliquidez (ya sea un 50%, 75% o 100%), dependiendo del tipo de pasivo del que se trate. La elección de la tasa de descuento reviste especial importancia para las aseguradoras de vida, debido a que sus pasivos son a largo plazo. La prima por iliquidez también está pensada para compensar la tendencia procíclica de los requisitos de capital de solvencia (véase también el próximo apartado).

Se ha discutido si en el cálculo del margen de riesgo se han de tener en cuenta los beneficios de diversificación. El Comité de Supervisores Europeos de Seguros y Pensiones (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS) defendía que, en un *run-off*, los distintos segmentos de riesgo se venderían por separado, con lo que no sería posible incluir ningún beneficio de diversificación en el cálculo del margen de riesgo. Dado que esta premisa parece poco verosímil, las propuestas más recientes del QIS-5 tienen en cuenta los beneficios de diversificación entre regiones y ramos de negocio, aunque no entre distintas entidades de un grupo.

Además de las dificultades de valoración de los pasivos descritas anteriormente, hay unas cuantas otras cuestiones problemáticas relativas al cálculo del capital disponible. Una de ellas apunta a la pregunta de qué contabilizar como «recursos propios». *Recursos propios* es el término que utiliza Solvencia II para designar el capital o patrimonio disponible para cubrir el SCR; los recursos propios básicos son los activos menos los pasivos, más los pasivos subordinados. Se mantiene un debate sobre qué pasivos subordinados contabilizar como recursos propios, por ejemplo, y hasta qué punto las distintas clases de capital híbrido se consideran recursos propios. También se ha discutido acerca de lo que se contabiliza como activo, mientras que otro tema relacionado es la composición de los recursos propios respecto al MCR y el SCR. Por ejemplo, existen reglas para establecer qué porcentaje del MCR tiene que estar formado por capital de nivel 1. También es objeto de debate lo que se contabiliza como capital de nivel 1, 2 y 3. Por ejemplo, se ha deliberado acerca de la consideración de los beneficios esperados incluidos en las primas futuras y los activos fiscales diferidos como capital de nivel 1. Para algunas compañías de seguros también reviste importancia la cuestión de si determinados instrumentos híbridos de capital en circulación seguirán contabilizándose como recursos propios (por la vía denominada «*grandfathering*»).

Otro tema de gran relevancia para las aseguradoras directas y reaseguradoras es el tratamiento de los contratos de reaseguro no proporcional bajo la fórmula estándar. Las especificaciones propuestas con anterioridad no reconocían formalmente el reaseguro no proporcional.¹¹ Esta problemática ha sido abordada en las especificaciones finales de QIS-5. El sector respalda un tratamiento adecuadamente flexible de las transacciones no proporcionales según la fórmula estándar.

¹¹ Véase Swiss Re Focus Report, «Solvency II Standard Formula: Consideration of non-life reinsurance», 5/2009.

Los requisitos de capital basados en el riesgo podrían dar lugar a la prociclicidad.

Las medidas de atenuación de la prociclicidad podrían formalizarse o quedar a discreción de los organismos reguladores.

Existen dos propuestas para abordar la prociclicidad en Solvencia II bajo el pilar 1.

El criterio contable del valor razonable (fair value) podría aumentar la volatilidad del balance.

Naturaleza procíclica de las cargas de capital por riesgo

La crisis financiera ha puesto de relieve el tema de la naturaleza procíclica de las cargas de capital por riesgo, que se basan en la historia reciente del mercado. En épocas de descenso de las cotizaciones puede desarrollarse una espiral bajista a medida que algunas compañías, al enfrentarse a una reducción de su capital disponible, tratan de vender sus activos de riesgo, provocando con ello una mayor caída de los precios. Los requisitos de capital pueden incluso aumentar, por ejemplo, al crecer la probabilidad de impago y rebajarse las calificaciones, lo cual también podría contribuir a la venta de activos de riesgo.¹² Estas ventas acentúan la presión sobre los precios de los activos. Esta es una característica no deseada de los marcos basados en el riesgo y debería atenuarse en la medida de lo posible.

En el marco de Solvencia II, estas medidas atenuantes podrían formalizarse bajo el pilar 1 o dejarse a la discreción de los organismos reguladores, bajo el pilar 2, o también sería posible una combinación de ambos. Desde un enfoque formalizado, podría haber, por ejemplo, un ajuste a lo largo del ciclo de las probabilidades de impago que entran en el cálculo del capital requerido. Alternativamente, el capital exigido podría ajustarse directamente, por ejemplo, con arreglo al crecimiento del producto interior bruto, lo cual crearía «amortiguadores» de capital durante periodos de sólido rendimiento macro económico.

Dos de las propuestas que se están estudiando actualmente en el contexto de Solvencia II son un ajuste del escenario de estrés utilizado para determinar los requisitos de capital para la renta variable y la introducción de una prima por riesgo de iliquidez. Las especificaciones finales del QIS-5 proponen una reducción del escenario de riesgo bajista de la renta variable desde un descenso del 39% a un descenso del 30% en épocas críticas. No obstante, queda por aclarar cómo se definirán tales «épocas críticas». Del mismo modo, el escenario de estrés en cuanto a la renta variable podría ser más acusado en épocas de explosión bursátil. Este enfoque es a menudo objeto de críticas porque representa una desviación del principio del 99,5% de valor en riesgo adoptado a lo largo de todo el proceso de Solvencia II. La prima de iliquidez propuesta también se aplicaría o se aumentaría en épocas de estrés. En estos momentos no está claro si el cálculo y la aplicación de la prima por riesgo de iliquidez serían totalmente objetivos y basados en datos de mercado observables o si habría algún margen de actuación discrecional para los organismos reguladores. Ambos enfoques se someterán a pruebas en el QIS-5.

Naturaleza procíclica de las normas de contabilidad

La grave crisis económica, que derivó en un acusado descenso del valor de casi todas las clases de activos, planteó el problema de la naturaleza procíclica de ciertas prácticas contables. En particular, el criterio contable del valor razonable podría acentuar la volatilidad del balance reduciendo el valor de una empresa a medida que cae el valor de sus activos. Esto reduciría el valor patrimonial de las empresas públicas y, quizá, generaría otra ola de amortizaciones en el balance, lo cual puede interpretarse como una respuesta procíclica.

¹² Incluso si los requisitos de capital no aumentan, sin duda decrecerán menos que el capital disponible, provocando con ello el deterioro de la situación de solvencia de la empresa.

El valor razonable se basa, generalmente, en el mejor precio de mercado disponible.

Los Principios Contables Generalmente Aceptados (GAAP) en EE.UU. definen el valor razonable como el precio al que se vendería un activo o el precio que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua entre partícipes de mercado en la fecha de valoración. En aras de una mayor coherencia y comparabilidad en las valoraciones conforme al valor razonable, se definió una jerarquía de valor razonable que clasifica las variables empleadas para medir el valor razonable en tres grandes niveles. La jerarquía de valor razonable concede la mayor prioridad a los precios de activos o pasivos idénticos cotizados en mercados activos (Nivel 1). En el Nivel 2, el valor razonable se basa en los precios cotizados en mercados activos para activos similares, en los precios cotizados en mercados inactivos para activos idénticos, o en otras variables observables. La prioridad más baja se le asigna al Nivel 3, que emplea variables no observables para valorar los activos y pasivos. En el marco de las NIIF se está planeando adoptar unas definiciones y directrices de valor razonable similares a las empleadas por los principios GAAP estadounidenses.

El tipo de activos y su periodo de tenencia previstos afectan al valor razonable de los activos y pasivos.

Tanto los GAAP estadounidenses como las NIIF¹³ aplican distintos métodos de valoración a los diferentes tipos de activos y pasivos. Un criterio para determinar el método de valoración es el periodo previsto de tenencia del activo o pasivo. Mientras que los derivados siempre se valoran conforme al valor razonable, las inversiones en títulos de deuda y de renta variable cotizados se designan como «mantenidos para negociar», «disponibles para la venta» o «mantenidos hasta su vencimiento» (solo en el caso de los títulos de deuda). Si se clasifican como «mantenidos para negociar» o «disponibles para la venta», al activo se le aplica la norma contable del valor razonable. Las inversiones designadas como «mantenidas hasta su vencimiento» se valoran al costo amortizado.^{14, 15}

La designación «disponible para la venta» ofrece flexibilidad a las empresas.

Las empresas, incluyendo las de seguros, prefieren declarar la mayoría de los activos como «disponibles para la venta» en lugar de «mantenidos hasta su vencimiento», debido a la flexibilidad que esto les proporciona en el caso inesperado de que tengan que vender los activos. Por lo tanto, la mayoría de las inversiones se someten al criterio contable de valor razonable.

Existen varios modos de atenuar el carácter procíclico del criterio de valor razonable.

Para atajar el problema de la prociclicidad del criterio de contabilidad de valor razonable se han propuesto una serie de ajustes:

- Estructurar las normas contables de modo que la creación de «amortiguadores» de capital durante ciclos de explosión de mercado resulte beneficiosa o, al menos, no se vea perjudicada.
- Aplicar el criterio contable del valor razonable a ambos lados del balance, de modo que los pasivos a valor razonable decrezcan cuando se amplíe el diferencial de crédito de la empresa. Esto trae consigo un cierto riesgo moral, pero es un mecanismo contable que amortigua el impacto procíclico de las sacudidas económicas.
- Ofrecer un cierto alivio contable al aplicar el criterio del valor razonable a la disposición de reservas de cara al futuro (aumento de capital destinado a un fondo de reservas) por parte de empresas con un creciente riesgo de impago.

¹³ Aquí no se tienen en cuenta los cambios en las NIIF 9, que aún no han sido avalados por la UE.

¹⁴ Los títulos a vencimiento son activos de vencimiento fijo no derivados con pagos del flujo de caja, que la empresa tiene intención de mantener hasta su vencimiento. Pueden ser, por ejemplo, préstamos, bonos u obligaciones.

¹⁵ Salvo en contadas excepciones, todos los activos y pasivos financieros se pueden valorar conforme al valor razonable según la opción de valor razonable.

La crisis ha revelado una falta de supervisión eficaz de los grupos de seguro.

Tanto los organismos supervisores como los grupos de (re)aseguros podrían beneficiarse de la supervisión de los grupos.

Definición de un grupo de seguros

En Estados Unidos no hay una entidad federal que regule los seguros; la normativa del seguro corre a cargo de los distintos estados.

Lagunas en el control de los grupos de seguro

La crisis financiera ha revelado un punto débil en la supervisión de grandes grupos aseguradores a escala mundial. Los grupos de seguro son cada vez más complejos y de ámbito internacional, pero los organismos reguladores son, predominantemente, nacionales y ejercen sus funciones de control sobre entidades jurídicas. Mientras que las filiales de seguros de AIG quedaron ampliamente al margen de los problemas de la sociedad matriz, la ausencia de control eficiente del grupo permitió que las actividades no aseguradoras de una filial dañasen seriamente a todo el grupo. La mejora del control de los grupos aseguradores, en especial de aquellos con operaciones transfronterizas, redundaría en interés tanto de los grupos de seguros como de los organismos supervisores.

Algunos de los motivos por los que los grupos de (re)aseguros están interesados en la supervisión de orden grupal son:

- Gestión eficiente del capital gracias a la movilidad de capital entre distintas entidades de un grupo
- Reconocimiento de los beneficios de diversificación
- Requisitos regulatorios y de presentación de informes más racionales y no duplicativos

La supervisión eficaz de los grupos aseguradores también va en interés de los organismos que la llevan a cabo. Algunas de sus ventajas son:

- Visión global de las entidades no reguladas dentro de un grupo que podrían poner en peligro la solvencia de este
- Reconocimiento y valoración de los efectos de las relaciones intragrupales (p. ej. participaciones, préstamos, garantías) y el consiguiente riesgo de contagio
- Prevención de provisiones inadecuadas de capital en los grupos aseguradores (p. ej. mediante el uso múltiple de capital por distintas entidades de un mismo grupo)
- Cooperación entre los supervisores para aumentar el flujo de información

Según la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (International Association of Insurance Supervisors – IAIS)¹⁶, la expresión «grupo de seguros» se refiere a un conglomerado que integra dos o más aseguradoras. La estructura de los grupos internacionales de seguros podría derivar de una sociedad matriz ajena al sector del seguro. Dicha sociedad puede ser una empresa comercial o industrial, una institución financiera (p. ej. un banco) o una empresa cuya participación accionarial mayoritaria esté formada por acciones de compañías de seguros (y/o de otras instituciones financieras reguladas). El grupo también podría incluir entidades no reguladas, tales como los «*Special Purpose Vehicles*» (SPV), que son entidades instrumentales.

Normativa de seguros en Estados Unidos

A diferencia de lo que sucede en la mayoría de los países que cuentan con reguladores federales de la actividad aseguradora, en Estados Unidos las compañías de seguros son supervisadas por los reguladores de los respectivos estados. Este sistema fue introducido originalmente por una sentencia del Tribunal Supremo de los EE.UU. que sostenía que el seguro no era una actividad comercial interestatal y que, por tanto, quedaba fuera del alcance del gobierno federal. A pesar de que el Tribunal Supremo revocó esta sentencia en 1944, dictando que las operaciones del seguro de incendios en zonas transfronterizas sí constituían una actividad comercial interestatal, la ley McCarran-Ferguson de 1945 proporcionó al sector una exención limitada de la ley federal antimonopolio.

¹⁶ IAIS, «Principles applicable to the supervision of international insurers and insurance groups and their cross-border business operations (Insurance Concordat)», diciembre 1999.

Existen 56 jurisdicciones regulatorias en los Estados Unidos.

Cada departamento estatal de seguros está dirigido por un delegado, ya sea por nombramiento, o electo. Hay 56 delegados federales, uno por cada uno de los 50 estados, más el Distrito de Columbia y 5 territorios estadounidenses. Los delegados son miembros de la Asociación Nacional de Comisionados del Seguro (National Association of Insurance Commissioners – NAIC), fundada en 1871, que es el principal vehículo de coordinación interestatal de la normativa de seguros.

Ha crecido el interés por crear un organismo federal regulador de (re)aseguros.

Varios desarrollos han hecho crecer el interés en el establecimiento de un régimen regulatorio federal para las compañías nacionales de (re)aseguros. Primero, el sistema actual es inadecuado y caro para las aseguradoras nacionales, que han de obtener una licencia para operar en cada estado. Segundo, con el aumento de la coordinación mundial del control financiero, Estados Unidos no dispone de una entidad reguladora nacional que represente al sector. Tercero, el acuerdo de la UE Solvencia II establecerá un sistema que reconozca la normativa extranjera de las compañías bajo su «equivalencia a los regímenes de solvencia». Bajo este sistema, si el régimen de solvencia del país respectivo se considera equivalente, el organismo supervisor de grupo de una compañía aseguradora o reaseguradora de esa jurisdicción será reconocido como regulador principal y las operaciones de reaseguro, incluidas aquellas realizadas dentro del grupo, no estarán sujetas a requisitos adicionales. Es poco probable que la UE considere el sistema estadounidense actual como equivalente, por lo que las aseguradoras y reaseguradoras de EE.UU. podrían encontrarse en una situación de desventaja competitiva en Europa tras la adopción de Solvencia II.

Se ha propuesto una ley para la creación de un organismo regulador nacional.

En respuesta a estas cuestiones, se ha introducido una ley en el Congreso de EE.UU. para establecer una Oficina Federal de Seguros con limitadas facultades regulatorias preferenciales sobre los estados. Esta oficina estará autorizada a concluir acuerdos internacionales con terceros países y salir al paso de las normas de los estados federados que contravengan los acuerdos internacionales. Esto representa un primer paso importante hacia una supervisión del seguro más integrada en Estados Unidos.

La supervisión de los grupos aseguradores puede necesitar un planteamiento consolidado o de entidad jurídica.

Conceptualmente, se distinguen dos enfoques en la supervisión de los grupos aseguradores:¹⁷

- El enfoque que parte de la entidad jurídica: considera al grupo más bien como un conjunto de entidades jurídicas individuales pero interrelacionadas. Se hace hincapié sobre todo en la estructura jurídica de las entidades dentro de un grupo, más que en la estructura operativa o de gestión del grupo.
- El enfoque consolidado: considera al grupo como una sola entidad integral. Es posible que se pondere más la estructura operativa y de gestión que la estructura jurídica del grupo.

En la práctica, es preciso lograr un equilibrio idóneo entre estos dos enfoques. El enfoque en la entidad jurídica resultará más apropiado cuanto mayor control ejerza la sociedad matriz sobre las distintas filiales del grupo, más integrada sea la estrategia de gestión del riesgo y más movilidad tenga el capital dentro del grupo. Esto influirá en la ponderación relativa que se dé a las funciones de supervisor único o supervisor de grupo y al método adoptado para evaluar la solvencia de todo el grupo.

¹⁷ IAIS, «Issues paper on group-wide solvency assessment and supervision», 5 de marzo de 2009.

Los requisitos de colateral y los obstáculos a la movilidad del capital reducen la eficiencia de capital del grupo.

Desde el punto de vista de la gestión de capital de una compañía de seguros, sería más eficiente tener una movilidad absoluta del capital dentro del grupo, es decir, que este se pudiera asignar a aquellas entidades que lo necesitasen. En cambio, en la práctica, la movilidad de capital puede verse limitada por requisitos legales o regulatorios. En algunas jurisdicciones es preciso disponer de colateral para desarrollar ciertos tipos de negocio. Ese bloqueo de capital incrementa los costos económicos de la compañía de seguros al no reconocer los beneficios económicos de la diversificación. En última instancia, quien asume estos costos es el titular de la póliza. En Estados Unidos hay una tendencia a la reducción o eliminación de los requisitos de colateral. El Congreso de los EE.UU. ha promulgado una nueva ley que aborda el comportamiento extraterritorial de los organismos reguladores de los estados respecto al crédito para el reaseguro y la evaluación de solvencia de las reaseguradoras. En 2009 la NAIC reconoció formalmente la necesidad de una reforma del colateral exigido a las reaseguradoras.

Mediante un acuerdo de «apoyo del grupo», es posible asignar una parte del capital de la filial fuera de esa entidad.

Un medio de asignar libremente capital entre las entidades jurídicas de un grupo es mediante un acuerdo de «apoyo del grupo». Se trata de un compromiso bilateral entre la sociedad matriz y una o más de sus filiales para aportar capital cuando sea necesario. Bajo el régimen de apoyo del grupo, es posible asignar y gestionar una parte del capital de la filial fuera de esa entidad. La opción de un acuerdo de apoyo del grupo se eliminó de la Directiva de Solvencia II, pero podría volver a incorporarse en una etapa posterior.

Una supervisión de grupos eficaz requiere una mayor cooperación por parte de los organismos de control.

Un requisito previo importante para lograr un control eficaz de los grupos aseguradores, especialmente de aquellos que operan en varias jurisdicciones, es la existencia de mecanismos de cooperación e intercambio de información entre los supervisores. Con tal propósito está permitido crear «colegios de supervisores», en los que supervisores de todas las entidades integrantes del grupo se reúnen para formarse un juicio acerca de la posición general del grupo.

La iniciativa ComFrame pretende conseguir una supervisión más firme y eficiente de los grupos de seguros internacionalmente activos.

El carácter cada vez más internacional de los grupos de seguros plantea la necesidad de un marco internacional coherente para la supervisión de grupos aseguradores internacionales. Con tal fin, la IAIS ha iniciado el desarrollo del «Marco Común para la Supervisión de Grupos Aseguradores Internacionales» (Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups – ComFrame), cuyo objetivo es conseguir una supervisión grupal más firme y efectiva de los grupos de seguros que operan en el ámbito internacional.

Evaluación de la solvencia de grupos aseguradores bajo Solvencia II

Existen dos métodos para calcular la solvencia del grupo.

La propuesta de Solvencia II para evaluar la solvencia de los grupos aseguradores, según recomiendan las especificaciones finales del QIS-5, es emplear el método basado en la consolidación contable como herramienta de cálculo por defecto del Capital de Solvencia Requerido (SCR). Este método tiene en cuenta los efectos de la diversificación en todos los principales segmentos del negocio y en todas las principales entidades jurídicas. El cálculo puede basarse en la fórmula estándar o en un modelo interno aprobado. Los organismos de control podrían solicitar que los grupos aplicasen el «método de deducción-agregación (D&A)» o una combinación de este con el método basado en la consolidación contable. Con arreglo al método D&A, la solvencia de un grupo asegurador se expresa como la diferencia entre la suma de los fondos propios del grupo y la suma de los requisitos de solvencia de todas las entidades por separado. Como tal, no tiene en cuenta los efectos de la diversificación.

El régimen de supervisión de algunos países ajenos al EEE se considerará equivalente a Solvencia II.

Solvencia II se aplicará a los países del Espacio Económico Europeo (EEE). Los organismos supervisores de la UE estudiarán una serie de regímenes regulatorios fuera del EEE y decidirán si pueden considerarse equivalentes a Solvencia II. En el caso de establecerse una equivalencia, el grupo asegurador del EEE podría aplicar los requisitos locales de capital del régimen externo para el cálculo de la solvencia de grupos bajo Solvencia II. Además, en el caso de un grupo domiciliado en un país fuera del EEE pero con grado de equivalencia, los estados miembros del EEE tendrían que confiar en la supervisión de grupo de ese país en cuestión. Por último, las cesiones de reaseguro a una reaseguradora situada en un tercer país y que cuente con grado de equivalencia no estarán sujetas a requisitos adicionales. De no existir grado de equivalencia, el grupo de seguros del EEE se vería obligado a aplicar los requisitos de capital de Solvencia II para el negocio asegurador en el país ajeno al EEE a la hora de calcular la solvencia del grupo.

Hay un equilibrio entre la eficiencia de las estructuras grupales y su complejidad.

La estructura de un grupo suele tener varias finalidades, como el uso eficiente de capital y de liquidez, beneficios fiscales, requisitos legales o normativos, protección jurídica, o el legado de estructuras corporativas previas como resultado de adquisiciones.¹⁸ Si bien tales estructuras pueden generar eficiencias para el grupo, suelen aumentar su complejidad. Las estructuras de grupo extremadamente complejas y opacas dificultan la capacidad de los supervisores y grupos de interés de comprender a fondo los riesgos a los que se exponen las aseguradoras. La complejidad bien puede haber contribuido a la acumulación de un riesgo sistémico procedente de AIG FP, siendo los supervisores, reguladores y contrapartes de AIG incapaces de comprender los riesgos a los que se exponía la empresa.¹⁹ Será preciso encontrar un equilibrio perfecto entre la eficiencia que aportan las estructuras corporativas sofisticadas y los riesgos que estas generan para el sector. La supervisión de grupos podría experimentar una tendencia a reducir la complejidad de las estructuras corporativas sin menoscabar significativamente la eficiencia corporativa.

¹⁸ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group», Banco de Pagos Internacionales, marzo 2010.

¹⁹ Schich, Sebastian, op. cit.

En Australia ya se ha implantado una norma de supervisión de grupos de seguros.

Regulación de los grupos aseguradores en Australia

Australia, consciente de la necesidad de disposiciones especiales para la regulación de grupos aseguradores, ha adoptado recientemente unas normas regulatorias para grupos de (re)asegurados.²⁰ La regulación de grupos en Australia es intrínsecamente más sencilla que en la UE, o que en EE.UU., debido a su carácter de mercado único. El propósito de la supervisión a cargo de la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial (Australian Prudential Regulation Authority – APRA) es garantizar que el grupo asegurador tenga una estructura financiera saneada y que sus actividades no afecten a la solidez de las aseguradoras autorizadas dentro del grupo, es decir, reducir al mínimo el riesgo de contagio dentro del grupo. El control facilita la movilidad de capital, el reconocimiento de los beneficios de diversificación y una normativa racionalizada. Los riesgos clave monitorizados son estructuras de capital o posesiones inadecuadas, exposición a entidades no reguladas y transacciones en el seno del grupo. El grupo puede ser una aseguradora autorizada o una sociedad matriz no operativa. Estas son algunas de las principales características de la supervisión de grupos tal como la lleva a cabo la APRA:

- La definición que hace la APRA de un grupo asegurador incluye todas las entidades del grupo que realicen operaciones de seguro o desarrollen negocios afines, tanto dentro del país como internacionalmente.
- Las filiales extranjeras de grupos aseguradores australianos no necesitan cumplir los requisitos de la APRA de forma individual, pero deben observar las normas locales y satisfacer los requisitos de capital.
- Las inversiones en filiales no aseguradoras han de ser no consolidadas y deberán deducirse del capital del grupo de seguros.
- Las transacciones de capital dentro del grupo no pueden servir para contabilizar doblemente el capital.
- Debe presentarse información sobre filiales no reguladas a la APRA, a la vista de la cual APRA podría exigir al grupo la provisión de capital adicional para sus actividades.
- La APRA no ordena dónde ha de mantenerse el capital dentro del grupo, siempre que cada aseguradora cumpla sus requisitos individuales de capital y el grupo responda a las exigencias globales de capital.

Algunas compañías aseguradoras se enfrentaron a un aumento de la demanda de liquidez durante la crisis.

Mejora de la gestión del riesgo de liquidez

La crisis puso de manifiesto la necesidad por parte de las (re)aseguradoras de mejorar su gestión del riesgo de liquidez. El problema no era grave, ni tampoco estaba muy extendido, aunque unas pocas compañías se encontraron a sí mismas luchando por obtener la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. La demanda usual de liquidez procede de las reclamaciones de pólizas, pero está bien prevista y gestionada. No obstante, hay tres áreas clave en las que la demanda de liquidez puede crecer de forma inesperada. En primer lugar, tal como se indicó anteriormente, muchas aseguradoras de vida estadounidenses habían aumentado su exposición de liquidez prestando sus activos mediante programas de préstamo de valores (*securities lending*). Cuando los mercados se contrajeron, estas se encontraron en posesión de activos que no conseguían vender para satisfacer las demandas de sus prestatarios. En segundo lugar, algunos requisitos de colateral pueden ser desencadenados por rebajas de las calificaciones de los activos o de la clasificación crediticia de la propia (re)aseguradora. Con frecuencia, estos requisitos de colateral dependen mucho del contrato, como es el caso de los contratos de derivados.²¹ En tercer lugar, algunas pólizas de seguro de vida pueden cancelarse. Un fuerte revés del mercado podría, en teoría, inducir a un gran número de titulares a cancelar sus pólizas. No obstante, este no fue un grave problema durante la crisis. (Véase el capítulo 1).

²⁰ Trowbridge, John, «Insurance Group Regulation, A Comparative Case Study: Australia and the United States», Australian Prudential Regulation Authority, 18 de mayo de 2009.

²¹ En algunos contratos de reaseguro existen también «rating triggers» (cláusulas gatillo) por las que la cedente tiene derecho a rescindir el contrato si la clasificación crediticia del reasegurador cae por debajo de un determinado umbral.

Es preciso mejorar la gestión del riesgo de liquidez.

En épocas «normales», los mercados de capitales pueden satisfacer las necesidades de liquidez. Sin embargo, durante la reciente crisis, incluso en mercados establecidos, como el de los bonos corporativos, hubo estrecheces de liquidez. Además, al dispararse el nivel de volatilidad implícita del mercado se encareció sobremedida la refinanciación de coberturas existentes. Si bien instrumentos financieros como los derivados son importantes para las aseguradoras a la hora de gestionar sus riesgos de inversión, es necesario llevar un control regular de los posibles riesgos de liquidez que pueden provocar tales exposiciones. Dicho control debería basarse en escenarios de estrés graves que incluyan una situación en la que partes de los mercados de capitales se vuelven temporalmente ilíquidos. En el contexto de los riesgos del seguro, puede que los escenarios de estrés tengan que ser una combinación de estrés de mercado y un evento catastrófico asegurado. Por ejemplo, las aseguradoras de vida se resentirían gravemente si se produjera una pandemia. Sobrevivir a una pandemia que provoque un fuerte descenso del mercado puede ser una tarea sumamente difícil para compañías aseguradoras de vida con una elevada necesidad de liquidez en un momento en que los mercados se debilitan y se derrumban con rapidez.

La crisis conducirá a una intensificación del control del riesgo sistémico.

El riesgo sistémico procedente del sector (re)asegurador

La reciente crisis financiera ha subrayado la necesidad de monitorizar el riesgo sistémico y es probable que derive en una supervisión más intensa desde el punto de vista de dicho riesgo. Algunas grandes entidades financieras estaban tan interconectadas con otras empresas del mismo sector que constituían un riesgo para todo el sistema financiero. Por eso, las autoridades públicas están considerando la regulación de grandes instituciones financieras con potencial para provocar una crisis sistémica. La mayoría coincide en que el sector del seguro no constituye una fuente de riesgo sistémico. La OCDE señala que los ramos del seguro tradicional de vida y no-vida «han sido mayoritariamente espectadores en esta crisis» y reconoce que el sector asegurador ha «ayudado a ejercer una influencia estabilizadora gracias a su horizonte de inversión a largo plazo y su planteamiento de inversión conservador».²² La IAIS también concluía en un informe reciente que «existen pocas pruebas en la mayoría de los tipos de seguro de que este genere o amplifique el riesgo sistémico».²³ No obstante, se ha hecho referencia a algunos segmentos del sector asegurador como posibles fuentes de riesgo sistémico. A continuación se analizan dichas fuentes.

El riesgo sistémico se define como el riesgo de que se produzca un desequilibrio económico procedente del sector financiero que perjudique seriamente a la economía.

No hay una definición estándar para el riesgo sistémico, pero este se entiende como el riesgo de que se produzca un desequilibrio económico procedente del sector financiero que perjudique seriamente a la economía. El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board – FSB), una organización internacional para la supervisión de la estabilidad financiera y la coordinación de políticas financieras, define el riesgo sistémico como «el riesgo de alteraciones en los servicios financieros que, primero, está provocado por un debilitamiento de todo o parte del sistema financiero y, segundo, que puede tener graves consecuencias negativas para la economía real».²⁴

El FSB y la IAIS utilizan cuatro criterios para evaluar el riesgo sistémico: tamaño, interconexión, sustituibilidad y tiempo.

El FSB propone tres criterios para evaluar el riesgo sistémico que presenta una institución o un segmento de mercado: tamaño, interconexión y sustituibilidad. La IAIS ha añadido la dimensión temporal, esto es, la velocidad de transmisión de pérdidas, como cuarto criterio. La mayoría de los temores acerca del riesgo sistémico en los seguros están relacionados con uno o más de los criterios mencionados.²⁵

- Impacto de la situación de impago del seguro directo en la economía real
- Función de las (re)aseguradoras como grandes inversores en activos financieros
- Grado de interconexión de las (re)aseguradoras con el sector bancario
- Impacto del impago de una reaseguradora en el sector del seguro
- Efecto procíclico de las aseguradoras de crédito comercial
- El papel de las aseguradoras de garantías financieras

²² OCDE, «The Impact of the Financial Crisis on the Insurance Sector and Policy Responses», abril 2010.

²³ International Association of Insurance Supervisors (IAIS), «Position statement on key financial stability issues», 4 de junio de 2010.

²⁴ Fondo Monetario Internacional, Banco de Pagos Internacionales, Consejo de Estabilidad Financiera, «Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations», octubre 2009.

²⁵ Véase un análisis detallado de estos criterios en el contexto del sector asegurador en: The Geneva Association, «Systemic Risk in Insurance: An analysis of insurance and financial stability», marzo 2010.

Las entidades de seguros son importantes para la economía, pero no representan un riesgo sistémico.

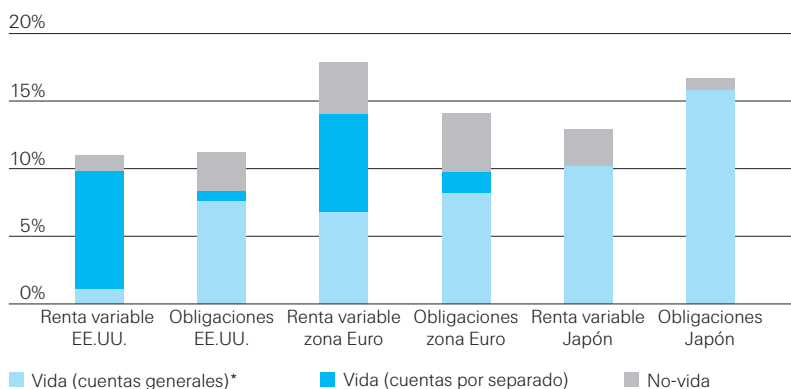
Las (re)aseguradoras desempeñan una función importante como inversores, pero no son dadas a protagonizar una venta masiva de activos.

Las entidades de seguros desempeñan una función vital en la economía al proporcionar cobertura de seguro para varios tipos de riesgos que serían demasiado grandes para ser asumidos por una persona o una empresa (véase el capítulo «El papel del seguro en la economía»). Por tanto, se puede afirmar que el sector asegurador es amplio y de gran relevancia para la economía. Lo mismo puede decirse, no obstante, de múltiples sectores de las economías desarrolladas. Sin embargo, concluir que los sectores importantes de la economía representan un riesgo sistémico sería engañoso. Cuando las aseguradoras se declaran insolventes, se pone en marcha un proceso en regla para atender todas sus obligaciones. Como los activos que prestan cobertura a los pasivos de las aseguradoras no tienen que venderse de inmediato, sino solo cuando las obligaciones se hagan pagaderas, el perjuicio financiero que la insolvencia de una aseguradora causa a los titulares de pólizas suele ser muy limitado.

Las aseguradoras europeas, estadounidenses y japonesas son grandes inversores institucionales. En cada región, las compañías aseguradoras de vida tenían entre el 10% y el 14% del total de los títulos de renta variable en circulación en sus respectivos mercados a finales de 2008 (véase la figura 7).²⁶ También tenían entre el 8% y el 16% de los bonos en circulación. Las compañías de seguros no-vida poseían entre el 1% y el 4% de los títulos de renta variable nacionales, y aproximadamente la misma proporción de bonos. Las aseguradoras tienen especial relevancia en determinados segmentos del mercado de renta fija. Por ejemplo, las aseguradoras de vida estadounidenses poseen el 17% de los bonos corporativos en circulación, y las de no-vida, el 13% de los bonos municipales en circulación.²⁷ Pero a pesar de su enorme escala, las inversiones del sector asegurador no constituyen una amenaza para la estabilidad del mercado. Las aseguradoras son inversores a largo plazo y hacen coincidir sus pasivos a largo plazo con activos de larga duración que conservan hasta su vencimiento. A menos que así se lo impongan las normas regulatorias o contables, las aseguradoras no venderán activos de forma masiva apresuradamente, reacción esta que podría acentuar el deterioro del valor de los activos.

Figura 7

Proporción de obligaciones y títulos de renta variable en circulación de las aseguradoras en EE.UU., la zona del Euro y Japón, a finales de 2008



* Incluyendo las cuentas por separado de Japón

Fuente: Estimaciones de Swiss Re Economic Research & Consulting basadas en datos del Banco de Pagos Internacionales, la Federación Internacional de Bolsas, el BCE, AM Best y las Estadísticas del Negocio Asegurador de vida/no-vida en Japón (varias ediciones).

²⁶ Aquí se incluyen los activos en «cuentas por separado», cuyo riesgo de inversión es asumido por el titular de la póliza y no por la compañía de seguros.

²⁷ Con arreglo a los datos de la Reserva Federal de Estados Unidos (Flow of Funds Accounts).

Es improbable que las (re)aseguradoras desencadenen riesgos sistémicos mediante la venta masiva de títulos bancarios de renta fija y renta variable.

En Estados Unidos no hay muchas participaciones cruzadas entre bancos y aseguradoras.

Si bien la mayoría acepta que el fracaso de una compañía de (re)aseguros en sí mismo no supone un riesgo sistémico, puesto que se puede liquidar de forma ordenada, a algunos les preocupa que la problemática del sector de seguros y reaseguros pueda filtrarse al sistema bancario por varias vías. Primero, las (re)aseguradoras podrían acrecentar los problemas en el sector bancario mediante la venta apresurada y masiva de obligaciones y títulos de renta variable emitidos por los bancos, aumentando con ello los costos de financiación de estos últimos. Tanto en EE.UU. como en la zona Euro, las posiciones de las aseguradoras en acciones emitidas por bancos y compañías que operan con valores constituyen una proporción insignificante. Las aseguradoras desempeñan un papel más importante en el mercado de renta fija. En EE.UU. en 2008 las aseguradoras tenían un 9% de las obligaciones bancarias y un 14% de las de empresas que operan con valores. En la zona Euro, las aseguradoras y fondos de pensiones tenían aproximadamente un 15% de los títulos de renta variable emitidos por instituciones financieras monetarias (IFM) de la zona Euro. Sin embargo, solo una pequeña parte de la financiación bancaria se instrumentaliza mediante la emisión de deuda (13% de IFM de la zona Euro, 10% de bancos estadounidenses y 11% de empresas de EE.UU. que operan con valores). Por lo tanto, los bancos dependen en escasa medida de las aseguradoras para cubrir sus necesidades de financiación (2% en la zona Euro, 1,6% en empresas estadounidenses que operan con valores y menos del 1% en bancos de EE.UU.).^{28,29} En cualquier caso, como se mencionaba anteriormente, las aseguradoras no son dadas a las ventas masivas apresuradas.³⁰

En segundo lugar, los bancos y compañías de (re)aseguro pueden estar vinculados a través de conglomerados, participaciones accionariales cruzadas o deuda subordinada. Cualquier impacto que sufra una compañía aseguradora podría afectar negativamente al banco. Según un estudio reciente³¹ el riesgo de que esto suceda en Estados Unidos es mínimo. Durante la última crisis, fueron las actividades bancarias, y no las del seguro, las que desencadenaron la tormenta en los conglomerados financieros.

²⁸ Weiss, Mary A., «Systemic Risk and the U.S. Insurance Sector», 18 de febrero de 2010. Las cifras de EE.UU. se refieren al año 2007, a menos que se indique lo contrario.

²⁹ Estimaciones de Swiss Re Economic Research & Consulting basadas en los datos proporcionados por el BCE. Todas las cifras de Europa se refieren al segundo trimestre de 2009.

³⁰ No se profundiza más en el canal de contagio inverso (mediante las posiciones de bancos en obligaciones y títulos de renta variable de aseguradoras) porque estas apenas tienen deuda en circulación y las acciones de las aseguradoras constituyen una ínfima parte del total de posiciones de renta variable que tienen los bancos, y no digamos del conjunto de activos financieros.

³¹ Weiss, Mary A., op. cit.

El riesgo sistémico procedente de derivados y otros instrumentos financieros similares no está adscrito únicamente al sector (re)asegurador.

También resulta improbable que las reaseguradoras sean las causantes del riesgo sistémico.

En tercer lugar, las (re)aseguradoras son contrapartes de los bancos en varias operaciones, como en las de derivados, cartas de crédito y préstamo de valores. Normalmente, las (re)aseguradoras son los compradores de dichas cartas de crédito y derivados, por lo que el impago por parte de una aseguradora no causará daños significativos a la contraparte bancaria. No obstante, algunas veces, las (re)aseguradoras o entidades asociadas son también vendedoras de protección por medio de derivados. Por ejemplo, la división de Productos Financieros de AIG (AIG FP) era una importante vendedora neta de CDS, y tenía a menudo como contraparte a un banco. No obstante, esta división no era una compañía de seguros ni estaba regulada por un organismo de supervisión de seguros. Este ejemplo muestra que el riesgo sistémico puede originarse a partir de contratos de derivados u otro tipo de contratos financieros con bancos si se negocian a enorme escala sin una adecuada supervisión del riesgo. La contraparte de esta transacción puede ser una división financiera ligada a un conglomerado financiero dominado por aseguradoras, un productor de materias primas o cualquier otra empresa. El hecho de que AIG FP se encontrase en graves dificultades podría atribuirse a su gestión de riesgo y a su organismo regulador (la Oficina de Supervisión de Cajas de Ahorro). El hecho de que las dificultades de AIG FP se convirtieran en un problema bancario y, por tanto, en un problema sistémico, se debe también a la mala gestión del riesgo por parte de los bancos afectados y sus organismos reguladores, que no se percataron de la acumulación del riesgo de contraparte. Por lo tanto, los riesgos que tienen su origen en contratos de derivados u otros contratos financieros con bancos no son un problema exclusivo de los seguros y, en consecuencia, no debería abordarse mediante una regulación excesiva del seguro. No obstante, cabe extraer algunas enseñanzas de la quiebra de AIG, como la necesidad de prestar más atención a la gestión del riesgo de liquidez de grupos aseguradores, un control más riguroso de los grupos y la necesidad de cámaras de compensación para ciertos instrumentos financieros que hasta ahora se han venido negociando de forma extrabursátil y con poca transparencia.

Tampoco es probable que las reaseguradoras se conviertan en una fuente de riesgo sistémico. Si una reaseguradora quiebra, las aseguradoras directas tendrían que afrontar sus obligaciones ellas mismas en lugar de hacerlo mediante las responsabilidades de pago de las reaseguradoras, a pesar de que probablemente se recaudaría una parte de esas indemnizaciones de reaseguro. Estudios previos han concluido que el impacto de una quiebra de reaseguros importante en el sector asegurador directo sería moderado.³²

³² Véase sigma N.º 5/2003 «El reaseguro: ¿un riesgo sistémico?» y el informe G30 sobre «Reaseguros y mercados financieros internacionales», 2006.

Durante la crisis las aseguradoras de crédito redujeron la cobertura para algunos compradores.

Se ha manifestado a menudo preocupación por una caída del mercado provocada por las aseguradoras de crédito comercial al retirar o reducir la cobertura de seguro. El seguro de crédito comercial ofrece protección a empresas que venden productos y servicios a crédito frente al impago por parte del comprador. Las tasas siniestralas de las aseguradoras de crédito ascendieron vertiginosamente durante la recesión debido a la escalada en las quiebras de empresas. Las aseguradoras de crédito tienen derecho a reducir o retirar los límites de crédito de un comprador determinado si su situación financiera se deteriora. Este ajuste solo es aplicable a transacciones futuras; los riesgos aceptados previamente siguen cubiertos. La OCDE se ha hecho eco de la inquietud existente en algunos países miembros acerca del «efecto en cadena» que tienen las quiebras entre los vendedores (o proveedores) provocadas por la reducción o la retirada del seguro de crédito y que amenaza a las cadenas de suministro a todos los niveles de la economía.³³ Este argumento significaría que las insolvencias entre los compradores son desencadenadas por la reducción de los límites de crédito por parte de las aseguradoras. Es importante señalar, no obstante, que no redundan en interés ni de la aseguradora de crédito ni del proveedor llevar a un comprador a la quiebra cuando esta es evitable, ya que a ambos les interesa recibir el pago de los compradores. Por otra parte, las aseguradoras de crédito suelen hacer hincapié sobre el carácter preventivo del seguro de crédito. Gracias a sus voluminosas carteras de crédito, las aseguradoras de crédito podrían captar prematuramente las señales de advertencia sobre la solvencia de las empresas, evitando así la acumulación de un crédito irrecuperable. Si bien cabe investigar este aspecto más a fondo, hasta ahora no se han aportado pruebas contundentes de que las aseguradoras de crédito hayan influido de forma decisiva en la reciente crisis. En términos generales, sí puede decirse que las aseguradoras de crédito estabilizan la economía en épocas bajistas mitigando las pérdidas incurridas por sus clientes a través de las ventas a empresas en dificultades.

Las aseguradoras de garantías financieras pueden haber contribuido a la crisis.

Según se apuntaba en el capítulo 1, los avalistas financieros estaban bajo presión durante la crisis. Mientras que unos aducen que su tamaño y sus pérdidas fueron muy reducidas en comparación con los del sector bancario, otros subrayan que los problemas de los avalistas financieros se extendieron rápidamente al sector bancario y a los mercados de capitales debido a que están estrechamente interconectados a través de las garantías que ofrecen. Concretamente, el declive de las calificaciones de los avalistas financieros desencadenó rebajas en las calificaciones de todos los títulos de renta variable que ellos garantizaban. Esto, a su vez, tuvo consecuencias negativas para los bancos y otros inversores que confiaron en los seguros que les ofrecieron los avalistas financieros. Por lo tanto, las dificultades que experimentaron las aseguradoras de avalistas financieros pueden haber acentuado la presión bajista en los mercados financieros. Los críticos defienden que las actividades llevadas a cabo por las aseguradoras de bonos contribuyeron a la acumulación de desajustes antes de la crisis al elevar las calificaciones crediticias de productos complejos, haciéndolos atractivos para inversores más conservadores.³⁴ Los problemas que aquejaron al sector de las garantías financieras han conducido a la búsqueda de soluciones para mejorar la normativa reguladora de este mercado. Una propuesta que se está estudiando prevé separar el ejercicio de actividades de negocio relacionadas con productos financieros estructurados y negocio con bonos municipales.³⁵ Otras propuestas simplemente someterían estos tipos de servicio financiero a la normativa reguladora bancaria, ya que su función principal es respaldar a los mercados de capitales.³⁶

³³ OCDE, *op. cit.*

³⁴ Schich, Sebastian, *op. cit.*

³⁵ *Ibid.*

³⁶ The Geneva Association, *op. cit.*

La liquidación de grupos aseguradores es normalmente un proceso reglado.

Liquidación de grupos de seguros

La quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y los posteriores descabros en los mercados financieros han recalcado los problemas de liquidar grandes y complejas instituciones financieras internacionales. Así pues, encontrar un procedimiento ordenado de disolución para instituciones financieras complejas se ha convertido en una de las máximas prioridades de las autoridades públicas. La liquidación de grupos aseguradores tradicionales es normalmente un procedimiento ordenado, ya que el pago de las obligaciones pendientes puede llevar un periodo de tiempo prolongado. En muchos países existen sistemas de garantía de seguros (insurance guarantee schemes – IGS), que ofrecen protección adicional a los titulares de pólizas (véase el recuadro). La Comisión Europea ha publicado recientemente un libro blanco sobre estos sistemas de garantía de seguros en el que se propone su implantación en todos los estados miembros.³⁷ En consecuencia, no urge tanto tomar medidas inmediatas de disolución para los grupos aseguradores como para los grupos financieros. Con todo, cabe asumir que cuanto más involucrado esté un grupo asegurador en el negocio de los mercados de capital y cuanto mayor sea su exposición a los riesgos de liquidez, más crítica resulta su liquidación para la estabilidad global del sector financiero. En particular, si existen requerimientos de colateral dependientes de una rebaja de las calificaciones, la necesidad de liquidez puede aumentar rápidamente en épocas de crisis. Asimismo, si un grupo opera en varias jurisdicciones legales, esto complicará el proceso de liquidación. La simplificación de las estructuras grupales contribuiría a permitir una disolución más ordenada de los grupos financieros. En la iniciativa ComFrame, la IAIS también hace referencia a los planes de contingencia para grupos de seguros internacionales.

Los sistemas de garantía de seguros proporcionan a los titulares protección de último recurso cuando las aseguradoras se declaran insolventes.

La financiación ex-post y ex-ante de las IGS tiene, en ambos casos, ventajas y desventajas.

Sistemas de garantía de seguros³⁸

Los sistemas de garantía de seguros (IGS) proporcionan a los titulares de pólizas protección de último recurso cuando las aseguradoras se declaran insolventes y no pueden hacer frente a sus obligaciones contractuales. Una IGS puede garantizar la continuidad de las pólizas de seguro transfiriendo la cartera a un asegurador solvente o haciéndose cargo de ellas directamente. Alternativamente, una IGS puede resarcir a los titulares de sus pérdidas.

Las IGS pueden financiarse ex-ante (previamente) o ex-post (con posterioridad). Algunas ventajas de la financiación ex-ante son la disponibilidad inmediata de fondos en caso de insolvencia y el menor peligro de incurrir en riesgo moral (porque las aseguradoras insolventes ya habrán contribuido al IGS) y de tendencia a la prociclicidad que puede darse en los programas de financiación ex-post. La principal desventaja de la financiación ex-ante es su elevado costo operativo, debido a la necesidad de invertir y gestionar los fondos. Además, es difícil calcular de antemano cuánto dinero se requerirá. La financiación ex-post conlleva un menor costo operativo y puede ser adaptada a las necesidades reales. Como quiera, no es posible garantizar el pago puntual de las obligaciones a los titulares de pólizas.

³⁷ Los sistemas de garantía de seguros propuestos cubren el negocio de vida y no-vida, excluyendo los fondos de pensiones y el negocio de reaseguros. Véase Comisión Europea, «Libro Blanco sobre Sistemas de garantía de seguros», COM(2010) 370.

³⁸ Este recuadro se basa en: Comisión Europea, «Libro Blanco sobre Sistemas de garantía de seguros», COM(2010) 370.

Hay una falta de armonización internacional en lo referente a las IGS.

De los 30 países que integran el Espacio Económico Europeo, 12 han instaurado ya uno o más sistemas generales de garantía de seguros. En EE.UU. cada estado cuenta con uno o varios IGS para determinados ramos de negocio.³⁹ Los IGS suelen diferir en cuanto a su cobertura y otros aspectos. En particular, el negocio transfronterizo no recibe un tratamiento coherente en el ámbito internacional. En el caso de insolvencia de un grupo asegurador que opera en múltiples jurisdicciones, unos titulares descubrirán que cuentan con protección, mientras que otros con un contrato idéntico carecen de ella. Se calcula que en la UE en torno al 62% del negocio transfronterizo de seguros de vida y aproximadamente el 23% del negocio transfronterizo no-vida carece de todo tipo de protección IGS. En consecuencia, la UE ha propuesto introducir una directiva para garantizar un nivel mínimo de armonización de las IGS entre todos los estados miembros.

³⁹ Zurich Financial Services Group, «Insurance and stability: the reform of insurance regulation».

Tendencias regulatorias a nivel mundial

A consecuencia de la crisis financiera se han iniciado o acelerado una serie de desarrollos regulatorios a escala mundial. Si bien muchos de estos desarrollos mejorarán la coordinación entre los supervisores dentro de ciertas regiones, la cooperación a nivel mundial, por ejemplo entre EE.UU. y Europa, ha sido hasta ahora limitada. Organismos internacionales, como el FSB, la IAIS o el FMI pretenden alcanzar una mayor coherencia regulatoria en todo el mundo. Este último capítulo del *sigma* describe esos desarrollos y tendencias.

La UE ha creado una Junta de Riesgo Sistémico (Systemic Risk Board) para monitorizar las posibles amenazas a la estabilidad financiera.

Europa

Si bien el principal debate regulatorio en Europa gira en torno a Solvencia II, la crisis ha motivado asimismo algunas iniciativas regulatorias importantes en el ámbito de la supervisión macro prudencial. Se espera que la UE adopte en breve un nuevo marco de supervisión con el establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Entre los miembros que formarán parte de esta Junta están el Presidente del Banco Central Europeo y los gobernadores de los bancos centrales de los 27 estados miembros. La JERS vigilará las amenazas potenciales para la estabilidad financiera y emitirá alertas tempranas sobre los riesgos que se puedan estar perfilando. Además del nuevo elemento macro prudencial, se reforzará la supervisión micro prudencial mediante la creación de las Autoridades Europeas de Supervisión (European Supervisory Authorities – ESA), integradas por tres organismos distintos de control sectorial. El sector asegurador de la UE estará representado por una nueva Autoridad Europea de Supervisión de Seguros y Pensiones (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). El objetivo de las Autoridades Europeas de Supervisión es armonizar las reglas prudenciales, y están autorizadas, si fuese necesario, a resolver conflictos entre las autoridades supervisoras de los estados miembros.

La normativa federal reguladora del riesgo sistémico está pensada para fomentar la estabilidad financiera.

Estados Unidos

En Estados Unidos, la crisis financiera marcó el comienzo de la más profunda reforma regulatoria del sector de servicios financieros desde la Gran Depresión. La Ley Dodd-Frank para la reforma de Wall Street y la Protección al Consumidor (Ley Dodd-Frank) establece un nuevo marco regulatorio federal diseñado para promover la estabilidad financiera en Estados Unidos. Esta nueva y extensa ley creará un Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (Financial Stability Oversight Council – FSOC), responsable de controlar las actividades del sistema financiero, recomendar un marco de ampliación a gran escala de la normativa regulatoria para empresas de gran relevancia sistémica y designar a aquellas empresas que son trascendentales desde el punto de vista sistémico. Una nueva Oficina de Investigación Financiera (Office of Financial Research – OFR) prestará apoyo al FSOC con sus amplios poderes para recabar información y datos, además de llevar a cabo las investigaciones pertinentes. La Junta de la Reserva Federal (Federal Reserve Board – FRB) implantará unas normas regulatorias prudenciales más estrictas, que incluirán requisitos de capital y de liquidez, gestión del riesgo y planes de liquidación –o disolución– como medio de establecer un nuevo marco de supervisión para la regulación de grandes sociedades financieras de cartera interconectadas y otras instituciones financieras importantes desde el punto de vista sistémico designadas por el FSOC. El FSOC, integrado por 10 personas, incluirá a un miembro elegido por la presidencia con experiencia probada en (re)aseguros y a un regulador de seguros en funciones, quien actuará como consejero sin voto del panel.

Habrá una nueva participación federal en la regulación del sector de (re)aseguros.

Aunque la normativa de seguros seguramente seguirá formando parte de la jurisdicción de cada estado en un futuro próximo, el Congreso ha reconocido la necesidad de asesoramiento técnico experto a nivel federal en los Estados Unidos. La Ley Dodd-Frank establece la creación de una nueva Oficina Federal de Seguros (Federal Insurance Office) en el Ministerio de Hacienda estadounidense. Bajo la dirección del Secretario de Hacienda, esta oficina estará facultada para representar al país en cuestiones referentes al sector (re)asegurador en el contexto internacional y, en asociación con el Representante de Comercio de Estados Unidos, negociar acuerdos internacionales sobre (re)aseguro. En aquellos casos en que la normativa de los estados difiera de dichos acuerdos internacionales, la FIO tendrá poder para imponer su autoridad a la de los estados. Se prevé que la presencia de la FIO genere una tensión saludable entre los estados y el gobierno federal por mejorar la normativa reguladora de (re)aseguros. Además de asesorar al Secretario de Hacienda en asuntos relativos a los (re)aseguros, el Director de la FIO asumirá la función de consejero sin voto del FSOC.

La NAIC ha desarrollado una reforma estatal del sistema de supervisión de solvencia.

Los reguladores estatales del seguro, en colaboración con la NAIC han acometido una Iniciativa de Modernización de la Solvencia (Solvency Modernization Initiative – SMI). La SMI es un examen del marco regulatorio de solvencia de las entidades aseguradoras en Estados Unidos. Incluye un análisis y una evaluación del uso potencial de desarrollos internacionales en materia de control de los seguros, supervisión bancaria y normas internacionales de contabilidad en la regulación estadounidense. El plan de trabajo de la SMI incluye la articulación del marco y los principios de solvencia estadounidenses, el estudio de iniciativas de otros sectores y países en materia de contabilidad y solvencia, así como el análisis de los cambios que se puedan estar gestando allí, el perfeccionamiento de herramientas para llevar a cabo exámenes centrados en el riesgo, la creación de un nuevo marco regulatorio del reaseguro, la aproximación a unas medidas de provisión de reservas para los productos del seguro basadas en principios y la valoración de los cambios necesarios para obtener métodos de supervisión de los grupos aseguradores en Estados Unidos.

La normativa de seguros estadounidense es ahora más eficiente y dispone de unas líneas de responsabilidad más claras.

Junto al reconocimiento por parte de los estados y de la NAIC de la necesidad de una mejora en la normativa reguladora del reaseguro, y bajo la presión añadida de la Unión Europea, el Congreso se aventuró a introducir reformas en la normativa estatal de reaseguros a través de la Ley Dodd-Frank. Esta ley dispone que únicamente podrá regular el crédito por reaseguro de una compañía cedente el regulador del estado en el que esta esté domiciliada, y que solo podrá regular la solvencia de una compañía de reaseguros el regulador del estado en el que la reaseguradora esté domiciliada. Los estados en los que una empresa esté autorizada a operar sin estar domiciliada allí ya no tendrán facultad para recurrir a las normas regulatorias de otros estados con estos dos fines: regular el crédito por reaseguro de una aseguradora o regular el nivel de solvencia de una reaseguradora. Este aspecto de la nueva ley entrará en vigor en 2011.

En Asia se han puesto en marcha muchas iniciativas regulatorias.

Los escenarios y las pruebas de estrés podrían, seguramente, revelar necesidades de capital.

Continúa la liberalización y la mejora de la supervisión del seguro en Asia.

Asia y la región del Pacífico

Aunque Asia afrontó los embates de la crisis financiera sin registrar casos graves de insolvencia en el sector asegurador, los reguladores a nivel regional son conscientes de la necesidad de reforzar la supervisión prudencial de las compañías de seguros, especialmente en lo que se refiere a las normas de solvencia. La transición de una normativa del tipo Solvencia I a un régimen de capital basado en el riesgo sigue su curso. Al mismo tiempo, los reguladores han hecho varias propuestas para aumentar la capacidad de adaptación de los sistemas de solvencia actuales. Algunos ejemplos incluyen:

- En Australia, la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial (Australian Prudential Regulatory Authority – APRA) está actualmente revisando las normas de capital para las aseguradoras de vida y no-vida con el objeto de mejorar la sensibilidad y adecuación al riesgo de la normativa actual.
- En China, la Comisión Reguladora de Seguros (China Insurance Regulatory Commission – CIRC) ha emitido una propuesta regulatoria que exige a las aseguradoras de daños que lleven a cabo «pruebas de solvencia dinámica».
- En Japón, la Agencia de Servicios Financieros (Financial Services Agency – FSA) ha presentado una rigurosa norma de capital basado en el riesgo para su consulta. Los principales cambios son: 1) las aseguradoras deben duplicar sus estimaciones de pérdidas potenciales en productos financieros titulizados; y 2) se les limitará la posibilidad de contabilizar parte de sus fondos para provisiones matemáticas como capital.

Los organismos reguladores de Asia seguirán ampliando los actuales regímenes de solvencia con varios criterios futuristas (p. ej. análisis de sensibilidad al riesgo, escenarios y pruebas de estrés) a fin de mejorar la detección de posibles déficits de solvencia. Mientras las aseguradoras japonesas probablemente vean cómo sus niveles de solvencia se reducen considerablemente debido a la introducción de nuevas normas de capital basado en el riesgo, es probable que en otros mercados las aseguradoras se enfrenten a unos requisitos de capital más elevados tras aplicar los escenarios y las pruebas de estrés.

En Asia la supervisión del sector asegurador está avanzando hacia una mayor protección del consumidor, la correspondencia con la normativa contable internacional (p. ej. las NIIF) y un reglamento de acceso e inversión más liberal. India, en particular, planea levantar su techo de participación accionarial extranjera en joint ventures de seguros desde el actual 26% hasta el 49% y permitir a las reaseguradoras abrir sucursales locales. Se espera que continúe la liberalización y desregulación en materia de seguros en Asia, a pesar de los esfuerzos paralelos por endurecer los requisitos de solvencia. Algunos de los efectos que esto podría tener en el sector son:

- Consolidación del mercado: algunas entidades aseguradoras, especialmente las pequeñas, podrían ser incapaces de cumplir los nuevos y más exigentes requisitos de solvencia. Tendrían que reunir capital adicional, fusionarse con otras aseguradoras o recurrir a las reaseguradoras en busca de respaldo solvente. Algunos mercados probablemente seguirán consolidándose debido a la mayor presión regulatoria.
- Conglomerados financieros: junto a la liberación del mercado, continuará aumentando la inversión intersectorial, que podría dar lugar al nacimiento de grandes conglomerados financieros en los países de mercados emergentes asiáticos, como China.
- Sucursales en la India: una vez que se haya revisado la ley del seguro a fin de permitir a las reaseguradoras abrir sucursales en la India, entidades de reaseguro de todo el mundo podrán establecer allí sus actividades de marketing y de apoyo.

Desarrollos específicos en China

En China existen tres principales tendencias regulatorias.

La revisión de la Ley del Seguro trae de la mano un régimen de capital basado en el riesgo y unos requisitos más estrictos de capital.

La nueva normativa contable podría traer consigo ajustes en las carteras de productos de las aseguradoras.

La autorización de la participación cruzada entre bancos y entidades de seguros ha hecho que cobre gran importancia la actividad de bancaseguros.

En China existen tres principales tendencias regulatorias: el desarrollo de un régimen de solvencia basado en el riesgo, la introducción de una nueva normativa contable y el aumento de la participación cruzada entre bancos y aseguradoras.

La Ley del Seguro fue revisada y modificada el 1 de octubre de 2009. La reforma de la ley subraya la transición del anterior régimen de supervisión basado en un factor único de riesgo (escala del negocio) a un régimen de supervisión basado en un factor de riesgo múltiple. No obstante, quedan aún pendientes los aspectos concretos de su aplicación. La Comisión Reguladora de Seguros de China (China Insurance Regulatory Commission – CIRC) también está instando a las entidades de seguros a incrementar sus márgenes de solvencia para allanar el camino de su futura transición a un régimen más severo. Como resultado de ello, algunas compañías de seguros han comenzado a buscar alivio de capital.

El Ministerio de Hacienda chino y la CIRC dictaron un reglamento en diciembre de 2009 estableciendo una nueva normativa contable para las compañías de seguros. Con él se pone en marcha el proceso de convergencia entre la elaboración de informes conforme a la legislación vigente y los GAAP de la República Popular de China (y por ende, las NIIF). Con arreglo al nuevo reglamento, las compañías aseguradoras chinas pueden declarar unos activos y beneficios netos más elevados gracias a la reducción de sus provisiones para riesgos. Si bien esto puede provocar una disminución de la demanda de reaseguro como respaldo solvente, el tratamiento que hace la nueva normativa de los ingresos por primas obligará a las aseguradoras a ajustar sus carteras de productos y a centrarse más en los productos de protección de riesgos.

Tradicionalmente a los bancos chinos no se les permitía ejercer la actividad aseguradora, pero el gobierno les ha autorizado ahora a adquirir participaciones en compañías de seguros. La modalidad de bancaseguros se ha convertido en un destacado canal de distribución del seguro de vida en China. Permitir a los bancos disponer de sus propias unidades de seguros se considera una forma de alinear sus intereses comerciales. Un aspecto positivo de todo esto es que motivará a los bancos a adquirir el know-how necesario en materia de seguros para sus potenciales adquisiciones.

Conclusión

Al adoptar una nueva normativa reguladora, deberían evitarse las consecuencias involuntarias.

Los cambios regulatorios podrían crear incentivos para aumentar la eficiencia de las empresas en sus operaciones.

Los requisitos de capital basados en el riesgo son razonables y eficientes desde el punto de vista económico.

La cooperación internacional aportará muchos beneficios.

Es necesario abordar algunos puntos débiles de la normativa de seguros.

La reciente crisis financiera ha instigado un análisis exhaustivo de la normativa reguladora de los bancos y las entidades de seguros. Tales revisiones son muy saludables de vez en cuando. Sin embargo, un análisis pormenorizado de las lagunas y carencias del marco regulatorio y de control es fundamental para evitar consecuencias involuntarias y potencialmente negativas de la normativa nueva o modificada.

En el lado positivo, los cambios regulatorios que se están gestando en el sector de los seguros podrían servir como incentivo para que las compañías aumenten su eficiencia operativa. Por ejemplo, se dará un mayor enfoque a la gestión de riesgos empresariales (Enterprise Risk Management – ERM). Las aseguradoras han de ser conscientes de la exposición al riesgo de sus operaciones globales para evitar la exposición excesiva a un tipo de riesgo, como puede ser el riesgo de crédito. Una aplicación más sistemática de la gestión de riesgos empresariales intensificará el uso de escenarios y pruebas de estrés, lo cual es de esperar que reduzca las probabilidades de una crisis financiera en el futuro. Además, la puesta en práctica de medidas eficaces de control de grupos podría contribuir al desarrollo de estructuras corporativas más sencillas y, por ende, más manejables.

Un mayor enfoque en los requisitos de capital basados en el riesgo constituye, asimismo, un desarrollo positivo. Esto es especialmente cierto en Europa con la adopción de Solvencia II, pero también cada vez más en Estados Unidos y el resto del mundo. Unos requisitos de capital que reflejen correctamente los riesgos presentes en el balance de las aseguradoras son razonables desde un punto de vista económico e incluso podrían ayudar a las compañías de seguros a reforzar su cultura de gestión de riesgos.

La crisis tuvo unas dimensiones mundiales y esto nos ha hecho tomar mayor conciencia de la necesidad de cooperación regulatoria internacional. El desarrollo y la potenciación de «colegios de supervisores» deberían contribuir a promover las buenas prácticas en gestión del riesgo, normativa reguladora y supervisión. Además, la cooperación a nivel mundial debería llevar a una mejor comprensión de los beneficios de la diversificación geográfica, lo cual quizá desembocaría en un alivio de capital más eficaz. Los desarrollos en Asia y algunas partes de Latinoamérica y Oriente Medio son alentadores. Muchos países se están aproximando a regímenes de capital basados en el riesgo, y en algunos casos con miras a adoptar los estándares de Solvencia II. No solo mejorará el nivel de supervisión de los seguros, sino que además la coherencia con los regímenes de otros países añadirá eficiencia al negocio de suscripción de seguros.

Aseguradoras y reaseguradoras han capeado el temporal de la crisis financiera bastante bien. Extraer conclusiones del sector bancario y aplicarlas sin más al de los seguros sería perjudicial, debido a la distinta naturaleza de los riesgos que afectan a uno y otro. La crisis ha evidenciado algunas carencias en la normativa de seguros que hay que abordar en beneficio de supervisores, aseguradoras y titulares de pólizas.

Recientes publicaciones *sigma*

- 2010**
- N.º 1 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2009: menos víctimas y reducción de los daños asegurados
 - N.º 2 El seguro mundial en 2009: las primas descendieron ligeramente pero mejoró la base de capital del sector
 - N.º 3 Desafíos regulatorios en materia de seguros
- 2009**
- N.º 1 Análisis de escenarios en el ámbito de los seguros
 - N.º 2 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2008: daños elevados en América del Norte y Asia
 - N.º 3 El seguro mundial en 2008: las primas de vida bajan en los países industrializados; fuerte crecimiento en las economías emergentes
 - N.º 4 La función de los índices en la transferencia de riesgos del seguro a los mercados de capitales
 - N.º 5 Responsabilidad civil de empresas: un reto para las empresas y sus aseguradoras
- 2008**
- N.º 1 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2007: daños elevados en Europa
 - N.º 2 Constitución de reservas para siniestros no-vida: afrontando un desafío estratégico
 - N.º 3 El seguro mundial en 2007: los mercados emergentes se sitúan a la cabeza
 - N.º 4 Formas innovadoras de financiar la jubilación
 - N.º 5 El seguro en los mercados emergentes: situación y perspectivas del seguro islámico
- 2007**
- N.º 1 El seguro en los mercados emergentes: desarrollo satisfactorio; campo fértil para el seguro agrícola
 - N.º 2 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2006: bajos daños asegurados
 - N.º 3 Seguro de rentas: una solución privada para el riesgo de longevidad
 - N.º 4 El seguro mundial en 2006: las primas del seguro vuelven a la «vida»
 - N.º 5 Bancaseguros: tendencias emergentes, oportunidades y retos
 - N.º 6 A su salud: diagnóstico de la situación del sector sanitario y del seguro privado de salud a nivel mundial
- 2006**
- N.º 1 En proceso de concentración: los *globals* lideran las fusiones y adquisiciones en el seguro de vida
 - N.º 2 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2005: numerosas víctimas de terremotos, daños por tormentas de una nueva dimensión
 - N.º 3 Medición de la rentabilidad técnica del seguro no-vida
 - N.º 4 Solvencia II: un enfoque integrado del riesgo para aseguradores europeos
 - N.º 5 El seguro mundial en 2005: crecimiento de primas moderado, rentabilidad atractiva
 - N.º 6 El seguro de crédito y caución: reforzando compromisos
 - N.º 7 La titulización: nuevas oportunidades para aseguradores e inversores
- 2005**
- N.º 1 Catástrofes de la naturaleza y grandes siniestros antropógenos en 2004: más de 300.000 víctimas mortales, daños asegurados por un importe récord
 - N.º 2 El seguro mundial en 2004: primas crecientes y balances más sólidos
 - N.º 3 El costo de capital de los aseguradores y la creación de valor económico: principios e implicaciones prácticas
 - N.º 4 Innovar para asegurar lo inasegurable
 - N.º 5 El seguro en los mercados emergentes: los desarrollos del seguro de RC bajo la lupa

Compañía Suiza de Reaseguros S.A.
Economic Research & Consulting
Mythenquai 50/60
Apartado postal
8022 Zúrich
Suiza

Teléfono +41 43 285 2551
Fax +41 43 282 0075
sigma@swissre.com