

Magdalena Rubio Benito\*  
Francisco Carrasco Bahamonde\*\*

## HERRAMIENTAS MACROPRUDENCIALES EN EL SECTOR ASEGURADOR ESPAÑOL

*Este trabajo tiene como objetivo realizar una aproximación actual a las herramientas macroprudenciales en relación al ámbito asegurador. Estando armonizado el régimen de solvencia en la Unión Europea, y siendo además un marco moderno, se toma como punto de partida este marco para el análisis. A continuación, se exponen las herramientas macroprudenciales para seguros específicas de España. Finalmente, se aborda un posible enfoque de futuro en la materia atendiendo a los más recientes avances en la Unión Europea y, en particular, la próxima revisión de Solvencia II.*

### Macroprudential tools in the Spanish insurance sector

*The aim of this article is to review the macroprudential tools in the insurance sector. In order to do so, we first start reviewing the harmonised European Union framework for insurance, using this framework to start developing the analysis. Then, we go over the macroprudential tools that are available in Spain. Finally, we study future potential developments on the matter looking at the most recent reforms adopted in the European Union, and in particular, the upcoming revision of Solvency II.*

**Palabras clave:** política macroprudencial, riesgo sistémico, arbitraje regulatorio, interconexión, Solvencia II, ajuste por casamiento, ajuste por volatilidad.

**Keywords:** macroprudential policy, systemic risk, regulatory arbitrage, interconnection, Solvency II, matching adjustment, volatility adjustment.

**JEL:** G18, G22, G28, G35.

---

\* Inspectora de Seguros del Estado, Subdirectora General de Solvencia, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

\*\* Inspector de Seguros del Estado, Subdirector General de Regulación y Relaciones Internacionales, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Las opiniones expresadas en este artículo corresponden exclusivamente a sus autores sin que en ningún caso deba entenderse que son compartidas total o parcialmente por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Versión de febrero de 2021.

<https://doi.org/10.32796/ice.2021.918.7162>

## 1. Introducción

Los aspectos macroprudenciales no han estado tradicionalmente muy ligados al ámbito asegurador. Solamente en los últimos años diversos estudios e instituciones internacionales han puesto de relieve la perspectiva macroprudencial de la industria aseguradora.

En este sentido, este artículo comienza analizando el vigente marco regulatorio aplicable a las entidades aseguradoras y reaseguradoras en toda la Unión Europea, conocido como Solvencia II, desde una perspectiva macroeconómica.

Por los motivos comentados anteriormente, no es frecuente encontrar en los diversos regímenes de solvencia para seguros elementos macroprudenciales, lo cual supone un reto adicional a la hora de su estudio. España ha introducido recientemente herramientas macroprudenciales para el sector asegurador tras la aprobación del Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales. A su examen se dedica una sección.

El siguiente apartado intenta esbozar un posible enfoque venidero para el sector en esta materia. Para ello, se desgrana la opinión conjunta de los supervisores europeos expresada en el Dictamen de asesoramiento a la Comisión Europea emitido en diciembre del año 2020 por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés). Ello resulta particularmente útil, tanto por su actualidad, al haberse publicado hace escasas semanas, como por estar basada en los últimos avances internacionales en la materia.

El apartado final ofrece las conclusiones que cabría extraer de lo expuesto en estas páginas.

## 2. Elementos del marco de solvencia europeo de las entidades aseguradoras con impacto macroprudencial

La normativa de solvencia a la que están sometidas las entidades aseguradoras es bastante moderna, al

haber sido completamente reformada recientemente para toda la Unión Europea. Después de un largo y complejo proceso regulatorio y de análisis, el 1 de enero de 2016 entró en vigor el nuevo marco regulatorio, conocido como Solvencia II. Se trata de un conjunto legislativo complejo, cuya directiva España ha transpuesto<sup>1</sup> a través de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y del Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras. A pesar de su extensión, se trata de una directiva que se autocalifica como «de principios». Por ello, los componentes de mayor enjundia se encuentran en sus actos delegados, sus normas técnicas de regulación y de implementación, todos aplicables directamente, así como los diferentes paquetes de directrices emitidas por la EIOPA, que los supervisores nacionales pueden cumplir o no, explicándolo en este último caso.

Solvencia II (SII) pivota sobre tres grandes pilares: sus elementos cuantitativos (principalmente requisitos de cálculo de provisiones técnicas, necesidades de solvencia y fondos propios), sus elementos cualitativos (normas de gobernanza de las entidades) y sus aspectos de publicación de información y reporte a los supervisores.

Esta normativa ha supuesto un gran paso en la modernización de la regulación de seguros, colocando a SII como uno de los regímenes mundiales más avanzados en cuanto a sus principios de supervisión prudencial y de sensibilidad a los riesgos. Tanto es así, que se trata de una visión que ya desde sus inicios ha sido tomada como modelo en la regulación comparada. No obstante, esta vasta regulación no contempla entre sus elementos conformadores aspectos macroprudenciales. Esta afirmación no es incompatible con

---

<sup>1</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), *Diario Oficial de la Unión Europea*, 17.12.2009, L 335/1.

que posea algunas piezas que tienen un impacto macroprudencial, sin ser esta su principal aspiración.

De acuerdo con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS o ESRB, por sus siglas en inglés) varias medidas de este marco son susceptibles de desplegar efectos macroeconómicos<sup>2</sup>. Así, el ajuste por volatilidad, el ajuste simétrico del módulo de acciones y el ajuste por casamiento, por su propio diseño, tienen capacidad de, en términos prácticos, mostrar relevancia macro. Nos referimos a continuación más detenidamente a cada uno de ellos dada su importancia.

El ajuste por volatilidad permite añadir puntos básicos a la curva de interés libre de riesgo utilizada para el cálculo de las provisiones técnicas (el mayor pasivo de las entidades aseguradoras con mucha diferencia)<sup>3</sup>. Se basa en el diferencial entre los tipos de interés de retorno de los activos incluidos en una cartera de referencia para la moneda en cuestión y los tipos de la estructura temporal pertinente de tipos de interés básicos sin riesgo para dicha moneda. Tiene además un componente nacional, que mira las situaciones en las que el *spread* del bono soberano del país se aleja de la cartera tomada como *benchmark*.

En los casos en los que se produzcan estos incrementos en los *spreads* crediticios es fácil colegir que el activo del balance de las entidades aseguradoras, compuesto en gran medida por inversiones en renta fija, vería disminuir su valor. Esta configuración, que no sería probablemente ajena a perturbaciones de orden macroprudencial de mayor o menor calado, permite, al mismo tiempo que disminuyen el valor de los activos, una cierta reducción —si se dan sus presupuestos de activación— en los pasivos, por utilizarse un mayor tipo de interés para su descuento. De esta forma se favorece la absorción parcial de estos *shocks* y la disminución de la volatilidad, tanto en el balance de las entidades, como en la solvencia del sector asegurador europeo.

El ajuste simétrico del submódulo de riesgo de acciones<sup>4</sup> persigue cubrir el riesgo que se deriva de variaciones en el nivel de precios de las acciones. Al construirse en función del valor en cada momento de un índice de acciones y una media ponderada del mismo, tiene capacidad para absorber, en parte, *shocks* en los mercados de acciones.

Por último, el ajuste por casamiento<sup>5</sup> reconoce una coherente gestión de los activos y pasivos por parte de la entidad aseguradora que lo emplea, tras haber obtenido la preceptiva autorización supervisora. No se trata de un mecanismo que se active ante determinadas circunstancias, sino de una herramienta que pueden utilizar las entidades que cumplan sus estrictos requisitos, que tienen que ver con el equilibrio, la predictibilidad y la estabilidad entre los flujos de activos y pasivos esperados de un determinado portfolio, así como el compromiso y capacidad de mantenimiento del mismo en el tiempo. En tales supuestos, el comportamiento de ambos lados del balance de la cartera podría ir parejo, al permitirse un tipo de descuento para el cálculo de la mejor estimación de determinadas obligaciones de seguro de vida relacionado con el que generan los activos vinculados a esas obligaciones. Al añadir una parte del diferencial —sin relación con los cambios fundamentales del *spread* de crédito— de una cartera específica de activos al tipo de interés sin riesgo de descuento de los pasivos, reflejan en los mismos, parcialmente, el impacto en valor de los movimientos de estos diferenciales de los activos ajustando la valoración de los pasivos que respaldan. Esta metodología permite compensar, en términos del balance, los *shocks*, al ayudar a absorberlos. Puede entonces dar estabilidad tras los movimientos de los diferenciales —también los de raíces macro— a las

<sup>2</sup> Véase ESRB (2018).

<sup>3</sup> *Vid.* Art. 57 Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

<sup>4</sup> Véase Art. 74 Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

<sup>5</sup> *Vid.* Arts. 56 y 57 Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

entidades que lo emplean. Como puede deducirse, este mecanismo amortigua el impacto sobre los fondos propios y contribuye a evitar un comportamiento procíclico ante tales movimientos de los diferenciales.

Al aplicar el ajuste por casamiento o el ajuste por volatilidad, las aseguradoras deben establecer y mantener un plan de liquidez, evaluar periódicamente su sensibilidad a estas medidas y calcular el impacto de una reducción de las mismas a cero, entre otras restricciones. Además, las obligaciones adicionales relacionadas con la gobernanza y la transparencia tienen como objetivo lograr un uso riguroso de estas medidas.

El ajuste por casamiento es utilizado habitualmente por el sector asegurador español. La experiencia acumulada hasta hoy muestra resultados satisfactorios no solamente en cuanto a su principal propósito, sino también respecto a sus efectos en potenciales situaciones de perturbación macroeconómica, al dotar de una mayor estabilidad y una menor volatilidad al balance y fondos propios de las aseguradoras, así como por su capacidad de preservar y mantener las carteras ante *shocks* de mercado puntuales, sin desencadenar o acelerar ventas en los mercados financieros.

Son, como se ve, instrumentos que atenúan los amplificadores sistémicos, como el comportamiento procíclico o quiebras generalizadas que podrían seguir a ciertos *shocks*.

A pesar de ello, dado que no fueron específicamente concebidas para abordar los riesgos sistémicos, carecen *per se* de la exhaustividad y coherencia inherente a un marco macroprudencial. Por este motivo, podrían no ser suficientes para ofrecer protección contra algunos multiplicadores sistémicos, como rescates masivos o infracapitalización generalizada del mercado ni para prevenir una acumulación colectiva de exposiciones. A mayor abundamiento, algunas de las medidas expuestas no se aplican a todas las entidades, pues están sujetas a la obtención de la autorización del supervisor previa a su utilización.

Encontramos en Solvencia II aún una disposición reseñable a estos efectos ya que prevé que, durante una

situación excepcionalmente adversa, las autoridades de supervisión puedan ampliar el periodo de recuperación en caso de incumplimiento del capital de solvencia obligatorio (SCR, por sus siglas en inglés) en determinadas circunstancias. Esto amortiguaría la prociclicidad y evitaría las quiebras inmediatas, al introducir mayor margen para diseñar y adoptar acciones. La flexibilidad que aporta podría, en situaciones que afectan al conjunto del mercado, reducir el comportamiento procíclico y evitar ventas forzosas al espaciar en el tiempo la ejecución de las medidas de ajuste a adoptar por las entidades.

No obstante, este instrumento presenta también varios inconvenientes, el más destacado quizá, derivaría de la incertidumbre en torno a los requisitos de activación y divulgación, que incluso podría obstaculizar o reducir el impacto del instrumento.

### 3. Herramientas macroprudenciales españolas en el ámbito asegurador

Una vez contextualizado el marco europeo en materia de instrumentos macroprudenciales existentes para el sector asegurador, que como se ha visto es realmente escaso, por no decir inexistente, nos detenemos en la situación particular española.

La referencia obligada para ello la constituye el Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.

De acuerdo con el mismo, *«en un sistema financiero complejo e interconectado como el actual adquiere especial relevancia garantizar su estabilidad. Para ello, resulta esencial prevenir los riesgos que puedan tener un carácter sistémico, es decir, aquellos derivados de un deterioro en todo o parte del sistema financiero que puedan generar una perturbación en los mercados de servicios financieros que termine afectando negativamente a la economía real»*.

Con este objetivo se abordó la introducción en la legislación española, mediante un mismo texto normativo, de una serie de herramientas macroprudenciales, diferenciadas y específicas para cada uno de los tres

supervisores financieros, Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

El fin perseguido no es otro «*que las autoridades públicas cuenten con un catálogo amplio de medidas macroprudenciales, con impacto global sobre el conjunto del sistema, y que vayan más allá de las medidas microprudenciales aplicadas a las entidades financieras de forma individual*».

Se intenta así solventar, en lo posible, las limitaciones que durante la última crisis financiera mostraron las herramientas tradicionales de política económica y supervisión.

En cuanto al ámbito asegurador, el artículo cuarto de esta norma modifica la citada Ley 20/2015, de 14 julio, añadiendo un nuevo artículo 117 bis, que se dedica íntegramente a la introducción de medidas de supervisión macroprudencial para el sector. Con arreglo al mismo, se otorgan a la DGSFP las siguientes herramientas macroprudenciales:

- Posibilidad de fijar límites de exposición a determinados sectores de actividad económica o categorías de activos cuando la exposición agregada de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, o de una parte de ellas, a un determinado sector de la actividad económica o categoría de activo alcance niveles que puedan suponer un elemento de riesgo sistémico.

- Posibilidad de establecer límites y condiciones a las operaciones de transferencia de riesgos y carteras de seguros que realicen las entidades aseguradoras y reaseguradoras, cuando tales transferencias impliquen traspasos de inversiones o de otras partidas del balance que, por disminuir la calidad de sus activos o de los fondos propios resultantes, puedan afectar a la sostenibilidad futura de las entidades o a la estabilidad del sistema financiero.

Esto, conjuntamente con la creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera<sup>6</sup>,

en cuyos órganos participa la DGSFP, ha permitido incorporar esta dimensión al ámbito de la supervisión de seguros para el caso español, anticipándonos a la normativa comunitaria actualmente vigente. Hay que resaltar que, como se recogerá en el apartado 4, la legislación europea aplicable a la solvencia de las entidades aseguradoras se encuentra en revisión. Como parte del proceso, se estudia precisamente la incorporación de elementos macroprudenciales, ya que carece de ellos.

En cuanto a las herramientas mencionadas, la primera de ellas es un instrumento que podríamos calificar como «clásico» en este ámbito. De hecho, se otorga también en esta norma a otros supervisores financieros respecto al sector que les compete. Su introducción se justifica en habilitar al supervisor a actuar frente a las concentraciones excesivas de la industria, o una parte de la misma, en determinados sectores o actividades, en aquellos casos en que las mismas puedan implicar un elemento de riesgo sistémico.

Siendo la diversificación un principio fundamental de las inversiones, la normativa de solvencia en seguros ya contempla el exceso de concentración en una contraparte o grupo<sup>7</sup>. No obstante, a diferencia del marco anterior, que era más prescriptivo, SII no prohíbe estrictamente el aumento de las concentraciones, sino que, desde una perspectiva de aplicación del principio de persona prudente, lo que hace es desincentivarlo. Para ello, fija determinados umbrales, superados los cuales, se iría elevando progresivamente el requerimiento de capital, haciendo la exposición cada vez más onerosa en términos de capital regulatorio.

La herramienta macroprudencial permite, sin embargo, que el supervisor actúe directamente frente a la exposición cuando se den las circunstancias previstas para ello, en lugar de exigir mayores niveles de capital para todas las entidades.

<sup>6</sup> A través del Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales.

<sup>7</sup> Vid. Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).



Una forma de detección de estas concentraciones podría venir dada por el estudio agregado de los modelos de información que las entidades han de remitir al supervisor a título individual y de grupo unido al establecimiento de indicadores que permitan examinar su evolución y tendencia.

En cuanto a la segunda herramienta, habilita al supervisor a prohibir traspasos de riesgos o carteras cuando a resultas de las mismas podría peligrar la sostenibilidad futura de las entidades o la estabilidad del sistema financiero, por conllevar salidas de partidas del balance que erosionen la calidad de los activos o fondos propios remanentes en la entidad.

El tratamiento de este tipo de operaciones es objeto de atención por los supervisores europeos, que buscan un enfoque supervisor prudente y armonizado.

Por su parte, la DGSFP ha mantenido un diálogo con el mercado desde la publicación en diciembre de 2018 de una nota sobre los principios básicos de determinadas transferencias de riesgos (DGSFP, 2018)<sup>8</sup>, con atención específica a los asociados a compromisos a largo plazo y a las que producen un impacto material en las ratios de solvencia.

Una y otra herramienta, de muy reciente creación como se ha dicho, todavía no han sido utilizadas a la fecha de elaboración de este informe por el supervisor español de seguros.

#### **4. Posibles herramientas macroprudenciales para las entidades aseguradoras en Europa. Perspectivas a la luz de la próxima reforma de la normativa Solvencia II**

El esquema de solvencia aplicable a las entidades aseguradoras, Solvencia II, contemplaba su propia revisión, estableciendo que la Comisión Europea debía presentar su propuesta para la misma al Parlamento Europeo y al Consejo a finales del año 2020.

<sup>8</sup> *Informe de Seguros y Pensiones 2018*, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Con el objetivo de preparar esta propuesta, la Comisión dirigió una solicitud de asesoramiento técnico a la EIOPA en febrero de 2019 (EIOPA, 2019), abarcando un amplio número de áreas relativas al ejercicio de la actividad aseguradora, una de las cuales se refería a los aspectos macroprudenciales.

Hay que destacar que, paradójicamente, en este tema la Comisión es muy específica en cuanto a lo que pide a la EIOPA, constriéndolo a una lista cerrada de asuntos, en contraste con otras cuestiones, sobre las que demanda un examen de la EIOPA desde una óptica mucho más amplia<sup>9</sup>. Lejos de esta taxativa postura, la EIOPA ha realizado un concienzudo diagnóstico en este campo con el objetivo de brindar un asesoramiento mucho más integral.

En las fechas en que se estaba preparando este artículo, el 17 de diciembre de 2020, la EIOPA hizo público su dictamen sobre la revisión de Solvencia II (EIOPA, 2020a), el cual aborda prácticamente todas las piezas de esta regulación. El informe contiene un capítulo dedicado exclusivamente a la política macroprudencial, constituyendo un referente muy útil en relación a la futura modificación en esta materia, si bien, como ya se ha indicado, la EIOPA ha ido mucho más allá de lo que la Comisión le encomendaba en esta área, al escrutar muchas más vertientes macro que las tasadas.

Nos detenemos a continuación en las conclusiones que ofrece EIOPA, tanto por su actualidad, dado su reciente alumbramiento, como por la sin duda interesante referencia que supone respecto a la dirección que podría tomar SII en cuanto a este particular. Conviene explicitar, no obstante, que la revisión de esta normativa es un trabajo en curso, no constituyendo su disección

<sup>9</sup> En concreto, requiere la Comisión Europea a la EIOPA que «evalúe si las disposiciones existentes del marco de Solvencia II permiten una supervisión macroprudencial adecuada. En los casos en que la EIOPA llegue a la conclusión de que no es así, se pide a la EIOPA que asesore sobre cómo mejorar la siguiente lista cerrada de elementos:

- la evaluación del riesgo propio y de la solvencia;
- la elaboración de un plan de gestión del riesgo sistémico;
- la planificación de la gestión del riesgo de liquidez y la presentación de informes sobre la liquidez;
- el principio de persona prudente (...).

el objeto de esta publicación, por lo que, aun resultando esencial la postura de los supervisores europeos —dada a través de la EIOPA—, lo trataremos de una manera que, en ningún caso, pretende ser exhaustiva. Nuestra intención consiste simplemente en aportar algunas pinceladas que permitan que el lector se asome al futuro de la posible política macroprudencial que podría incorporarse al ámbito asegurador con ocasión de esta revisión.

Como línea maestra para seguir el argumentario de las propuestas de la EIOPA hay que tener presente que se nutren de los últimos avances en la materia a nivel internacional, y especialmente los realizados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS, por sus siglas en inglés). Se asume, por tanto, un conocimiento suficiente de estos avances, pues si nos detuviéramos en su repaso la extensión de este trabajo sería desproporcionada<sup>10</sup>.

Resumiendo mucho, cabría estructurar este apartado en torno a dos grandes cuestiones: ¿Es necesario un marco macroprudencial en el ámbito asegurador? ¿Qué herramientas macroprudenciales cabría proponer en su caso?

#### *¿Es necesario un marco macroprudencial en el ámbito asegurador?*

Como ya hemos alegado más arriba, cabe considerar que algunas medidas existentes en Solvencia II contribuyen a la mitigación del riesgo sistémico. Reconociendo esto, la EIOPA llega a la conclusión de que, no obstante, SII carece de un conjunto completo de instrumentos macroprudenciales, y que es muy necesario contar con él.

Así, considera la EIOPA que debería incluir una referencia regulatoria específica sobre la política y la vigilancia macro. En este campo se entiende, además, en línea con la IAIS, que el objetivo principal de la misma

debería ser limitar o mitigar los riesgos sistémicos y, a su vez, mantener la estabilidad financiera.

En este sentido, un tanto filosófico, la postura de la EIOPA puede —en cierta forma— calificarse de clásica, al repetir la «receta» de la IAIS (2013) sobre esta materia, según la cual «*La vigilancia macroprudencial se basa en: i) la evaluación de las vulnerabilidades de todo el sistema y la identificación precisa de las amenazas derivadas de la acumulación y la corrección de los desequilibrios financieros; ii) la evaluación de las vulnerabilidades de todo el sistema derivadas de exposiciones compartidas a perturbaciones macrofinancieras; y iii) el posible contagio o efectos indirectos de instituciones y mercados concretos debidos a la conexión directa o indirecta*». A lo cual, cabría añadir también siguiendo a la IAIS, que debe estar suficientemente orientada hacia el futuro, esto es, ser prospectiva y gestionada eficientemente para justificar la adopción de medidas correctivas eficaces y oportunas.

#### *¿Qué herramientas macroprudenciales cabría proponer?*

En cuanto a los instrumentos para la consecución de tal fin, la EIOPA proporciona con carácter previo seis principios que han de tenerse en cuenta para su introducción dentro de un marco macroprudencial y que por razones de espacio nos limitamos a enumerar:

- proporcionalidad,
- cooperación,
- implicaciones transfronterizas,
- equilibrio entre la flexibilidad nacional y la aplicación coherente a nivel de procedimiento en la UE,
- estar basada en principios, y
- evitar distorsiones.

El dictamen de la EIOPA discute las ventajas e inconvenientes de diferentes instrumentos macroprudenciales, descartando algunos para el ámbito asegurador. Ofrece adicionalmente un amplio abanico de herramientas que considera útiles a estos efectos.

<sup>10</sup> Es preciso aclarar que este apartado simplemente se propone exponer la opinión de la EIOPA, sin que en ningún caso deba entenderse que los autores comparten todos y cada uno de los puntos de la misma.

Repasamos a continuación sucintamente la visión de la EIOPA sobre cada una de ellas.

#### *Carga de capital por riesgo sistémico*

Requerir capital adicional frente al riesgo sistémico se considera que podría ser un instrumento discrecional del supervisor, disponible siempre que lo considere necesario para mitigar este riesgo. Habría que someterlo a una serie de condiciones de uso muy concretas, como su no automatismo, su motivación, aplicación proporcional y no permanencia.

EIOPA resalta que esta herramienta no está exenta de retos operativos, que habría aún que afinar con mayor detenimiento.

#### *Posibilidad de restringir o suspender los pagos de dividendos u otros pagos a los accionistas, así como la compra de las acciones propias*

Se trata esta de un instrumento al que se han referido recientemente tanto la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS, 2020) como la EIOPA (2020b) como mecanismo de apoyo a la solvencia ante la incertidumbre derivada de la pandemia sanitaria de la COVID-19.

Se propone incluir esta facultad como instrumento macroprudencial, que se aplicaría en circunstancias excepcionales en caso de perturbaciones en todo el sector. Habría que tener debidamente en cuenta la proporcionalidad y el perfil de riesgo de las empresas y su aplicación debería revisarse periódicamente.

El objetivo es similar al recargo de capital por riesgo sistémico comentado antes, si bien en este caso el objetivo se consigue directamente, sin que haya flexibilidad para que las empresas decidan cómo ir fortaleciendo su capital. Por ello, se trata de un mecanismo más invasivo en la gestión de las entidades.

Comparando ambas y dependiendo de la situación, el recargo de capital podría ser más eficaz cuando se aprovecha *ex ante* a la aparición o materialización del

evento sistémico, mientras que esta herramienta se aplicaría de manera mucho más próxima a las situaciones de estrés. Para una carga de capital esto no resultaría tan adecuado, debido a sus implicaciones potenciales en términos de prociclicidad.

Como en la mayoría de los casos, surgen problemáticas operacionales y de mayor detalle que habría que ir aquilatando, como definir lo que constituye una circunstancia excepcional, entre otras.

#### *Umbrales de concentración*

Como ya hemos visto, las concentraciones excesivas son típicamente una de las fuentes potenciales de riesgo sistémico. También se ha mencionado que la actual regulación europea contempla el riesgo de concentración. No obstante, Solvencia II debería completarse en opinión de la EIOPA confiriendo a los supervisores la facultad de definir algunos umbrales o puntos de referencia sobre ciertos tipos de exposiciones, a fin de comprender, vigilar y, en última instancia, evitar las concentraciones excesivas a nivel del mercado. Se trataría de que los supervisores puedan emplear umbrales de concentración «blandos» a nivel de mercado como un complemento de otras herramientas existentes en SII.

#### *Aumentar la evaluación interna de riesgos y solvencia (ORSA, por sus siglas en inglés) para incluir la dimensión macroprudencial*

El ORSA se define como un conjunto de procesos que tienen como objetivo evaluar, de forma continua y prospectiva, las necesidades globales de solvencia relacionadas con el perfil de riesgo específico de la entidad aseguradora.

En el ORSA, la compañía debe considerar todos los riesgos significativos que puedan repercutir en su capacidad para cumplir sus obligaciones con los asegurados de manera prospectiva. Reflejará una evaluación de sus necesidades globales de solvencia, incluidos los riesgos a los que la empresa está o podría estar expuesta,



teniendo en cuenta los cambios futuros en su perfil de riesgo. Debe remitirse este informe al supervisor.

Como se ve, su concepción es primordialmente microprudencial, pero podría desarrollarse más para tratar también la dimensión macro, lo cual podría ser explotado por los supervisores para recopilar información agregada útil a tales fines.

#### *Aumentar el principio de persona prudente con fines macroprudenciales*

Este principio de Solvencia II establece que las empresas solo invertirán en activos cuyos riesgos puedan identificar, medir, supervisar, gestionar, controlar, informar adecuadamente y considerar en la evaluación de sus necesidades globales de solvencia. Su enfoque es también microprudencial. Los principales problemas macro de esta área, como el comportamiento gregario en las inversiones o las concentraciones excesivas de exposición a nivel sectorial, solo pueden encararse mediante intervenciones individuales coordinadas. La EIOPA propone ampliar este principio de prudencia para que abarque también las cuestiones macroprudenciales.

Con ello los supervisores podrían extraer información valiosa, por ejemplo, sobre estrategia de inversión de las entidades, analizarla conjuntamente con otra, utilizarla para sus fines e incluso compartirla con el sector.

El impacto potencial de una medida como esta se materializaría de una doble manera:

- En la estrategia de inversión, en la que las entidades podrían añadir el prisma macro en su política de diversificación y de liquidez.
- En la supervisión del cumplimiento del principio de persona prudente.

#### *Planes preventivos de recuperación y resolución*

Los planes de recuperación preventivos se elaboran en tiempos normales. En ellos la propia entidad describe las posibles medidas que adoptaría para

restablecer su posición financiera tras un deterioro significativo causado por posibles escenarios de tensión.

En los planes de resolución el supervisor estudia cómo resolver una empresa sin que se produzcan graves trastornos sistémicos y sin exponer a los contribuyentes a pérdidas, identificando una serie de acciones a adoptar en caso de que entrase en resolución.

Solicitar ambos tipos de planes al sector debería contribuir al objetivo operativo, vinculado a fines macroprudenciales, de garantizar una capacidad de absorción de pérdidas y una reserva suficiente.

#### *Planes de gestión del riesgo sistémico*

La propuesta consiste en exigir a las empresas que elaboren estos planes, en los que deberían presentar las acciones que podrían adoptar para hacer frente al riesgo sistémico que arrojen al sistema financiero.

Esta herramienta ayudaría a la consecución de los objetivos operativos de desalentar la participación excesiva en determinados productos y actividades, así como de desincentivar la excesiva concentración.

El análisis de la EIOPA llega a la conclusión de que la mejor opción consistiría en no exigirlos a todo el sector. Solamente se pedirían a determinadas empresas, fundamentalmente debido al consumo de recursos que supondría, tanto para la industria como para los supervisores, en comparación con los beneficios relativamente bajos para una gran proporción de entidades.

#### *Marco de riesgo de liquidez*

El Principio Básico del Seguro 16 de la IAIS (2019), dedicado a la gestión del riesgo empresarial con fines de solvencia, desmenuza muchos aspectos relacionados con esto. La EIOPA lo ha tenido muy presente en su dictamen, así como las aproximaciones al asunto de la JERS.

Distintos estudios están de acuerdo en que el riesgo de liquidez en los seguros es menor y de naturaleza diferente al de la banca. El ciclo de producción invertido genera un flujo de caja estable para el asegurador

y hace que su negocio tradicional sea menos dependiente de la financiación a corto plazo.

Con todo, habría que tratarlo a nivel del mercado asegurador, aunque de manera mucho menos pronunciada que en la banca.

La directiva de Solvencia II, en su artículo 44, aborda la gestión de riesgos desglosando los ámbitos que deben abordar.

Aunque reconoce la EIOPA que hasta el momento no se ha observado ningún problema fundamental de liquidez, el estallido de la crisis de la COVID-19 ha puesto de relieve la necesidad de que las autoridades supervisoras dispongan de un marco adecuado de seguimiento de riesgos y pruebas de estrés, así como de medidas mitigadoras en caso de que se identifiquen vulnerabilidades.

La EIOPA considera que el seguimiento del riesgo de liquidez es esencial para las entidades y las autoridades de supervisión. Por ello, cree necesario desarrollar un conjunto representativo de indicadores que permitan supervisarlos y evaluarlos mejor.

Las pruebas de estrés constituyen un medio importante para evaluar la liquidez y supervisar su evolución sectorial, sobre todo teniendo en cuenta la ausencia actual de parámetros normalizados y de información periódica homogénea para evaluarla. En caso de que evidencien vulnerabilidades, el supervisor debería disponer de medidas de mitigación adicionales dentro del segundo pilar, es decir, cualitativas, las cuales irían dirigidas a incentivar a las aseguradoras a reforzar su situación de liquidez.

Tales herramientas contribuirían a alcanzar varios objetivos operativos de la política macroprudencial. Entre ellos, desalentar la participación excesiva en determinados productos y actividades y los niveles exagerados de concentración, promover una adecuada gestión del riesgo y limitar la prociclicidad. Este último punto, hay que decirlo, resulta algo menos claro, pues también podría contribuir al efecto contrario, esto es, a impulsar inversiones en ciertos tipos de activos en atención a sus características de liquidez, generando concentraciones del sector en ellos.

### *Planes de gestión del riesgo de liquidez*

La planificación de la liquidez es un elemento esencial para su adecuada gestión. Cabe esperar razonablemente que las empresas gestionadas de forma prudente dispongan ya de algún tipo de procesos y parámetros de gestión de este riesgo.

La propuesta de la EIOPA, en coherencia con la IAIS una vez más, va orientada a hacer más explícito el vínculo entre la gestión y la planificación de la liquidez, solicitando a las entidades que diseñen planes de gestión del riesgo de liquidez, lo que también debería contribuir a mejorar la información y su monitorización.

Esta medida, al igual que la anterior, ayudaría a perfeccionar el actual marco normativo sobre ello, basado actualmente en la aproximación más general del citado artículo 44 de la directiva. En principio, todas las entidades entrarían en el ámbito de aplicación de este instrumento, pero los supervisores tendrían la facultad de eximir a algunas de ellas en atención a determinados criterios o a la de proporcionalidad.

### *Suspensión temporal de los derechos de rescate*

Desde un punto de vista macroprudencial, la facultad de prohibir o limitar temporalmente los rescates en circunstancias excepcionales se aplicaría a todo el mercado o a parte de él, con el fin de dar a las entidades vulnerables algún tiempo para ejecutar las medidas tendentes a reducir su riesgo de liquidez sin afectar a la estabilidad del sistema financiero. Por lo tanto, podría ser útil para hacer frente al riesgo de una actuación colectiva que pueda exacerbar los movimientos de los precios del mercado, como las ventas masivas o el comportamiento de manada.

Esta herramienta vincula las preocupaciones micro y macroprudenciales, al poder aplicarse también a una entidad concreta sometida a una grave tensión de liquidez que, sin embargo, no comprometería por sí misma la estabilidad.

Algunos aspectos a los que ataca ya los contempla SII hoy en día. Así, sería un complemento del requisito de capital por rescates masivos que prevé la fórmula estándar.

El ejercicio de esta facultad a ojos de la EIOPA debería ir precedido de la prohibición de distribuir dividendos y remuneraciones variables, o al menos estar vinculado a ella.

Hay que atender además a una aplicación coherente en todo el sector financiero, especialmente en relación con problemas en el ámbito de los fondos de inversión.

La medida debería activarse solamente durante un periodo de tiempo limitado, con el objetivo de prevenir los riesgos que representen una desmedida amenaza para la estabilidad financiera del mercado de seguros o del sistema financiero. El periodo de tiempo en el que permanecería activa dependería de su desencadenante, debiendo revisarse periódicamente (por ejemplo, mensualmente).

Incluso con todos los condicionantes referidos, se trataría de una herramienta bastante invasiva y que plantea por ello múltiples retos, tales como: sus efectos sobre la conducta de los clientes, la protección al consumidor, riesgos reputacionales, implicaciones transfronterizas y coordinación intersectorial.

## 5. Conclusiones

Hasta hace relativamente poco tiempo las preocupaciones macroprudenciales eran esencialmente ajenas a los regímenes de solvencia aseguradores. Prueba de ello es que la moderna regulación europea de solvencia de las entidades aseguradoras, Solvencia II, en vigor desde el 1 de enero de 2016, no incluye en su pródigo articulado un marco macroprudencial u otros factores que de manera expresa permitan entrever inquietudes de esta índole.

Esta posición ha ido evolucionando de manera progresiva y a buen ritmo en el tiempo. Diversa literatura, no solo europea, también internacional, ha puesto de

manifiesto la relevancia macroprudencial del sector asegurador.

Si bien Solvencia II no tiene en cuenta la dimensión macroprudencial, presenta algunos componentes en relación con los que cabe afirmar que tienen capacidad de desplegar efectos macroprudenciales. Con todo, no puede afirmarse que sea esto suficiente para afrontar los objetivos de una supervisión macroprudencial. Por ello, habría que considerar la conveniencia de incorporar un marco macroprudencial organizado para perfeccionar este régimen de solvencia, de forma que pueda contribuir decididamente a mitigar el riesgo sistémico, no solo del propio sector asegurador, sino del conjunto del sistema financiero. Son varias las instituciones que se han pronunciado en este sentido.

De forma innovadora y recogida expresamente en la legislación, España otorgó a su supervisor de seguros dos herramientas macroprudenciales en diciembre del año 2018.

En este mismo rumbo, en el mismo mes de 2020, en línea con el trabajo de otras instituciones como la IAIS o la JERS, la EIOPA ha aconsejado a la Comisión Europea la introducción de un marco macroprudencial en la normativa aseguradora de cara a su próxima reforma, ofreciendo además un amplio catálogo de herramientas macroprudenciales para el sector. El primer paso europeo para la revisión de la legislación en este sentido está ya dado. Solo el tiempo nos dirá a dónde nos lleva este camino.

## Referencias bibliográficas

- DGSFP, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (2018). *Informe de Seguros y Pensiones 2018*.  
 Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II). *Diario Oficial de la Unión Europea*, de 17 de diciembre de 2009, L 335/1.  
 EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2017). *Riesgo sistémico y política macroprudencial en seguros*.

- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019). *Formal request to EIOPA for technical advice on the review of the Solvency II Directive*.
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2020a). *Opinion on the 2020 review of solvency II*. EIOPA-BoS-20/749.
- EIOPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority (2020b). *EIOPA statement on dividends distribution and variable remuneration policies in the context of COVID-19*.
- ESRB, European Systemic Risk Board (2018). *Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance*.
- IAIS, International Association of Insurance Supervisor (2013). *Macroprudential Policy and Surveillance in Insurance*.
- IAIS, International Association of Insurance Supervisor (2019). *Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups*.
- JERS, Junta Europea de Riesgo Sistémico (2020). *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 27 May 2020 on restriction of distributions during the COVID-19 pandemic (ESRB/2020/7) (2020/C 212/01)*.
- Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 168, de 15 de julio de 2015, pp. 58455 a 58611.
- Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 288, de 2 de diciembre de 2015, pp. 113617 a 113816.
- Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 304, de 18 de diciembre de 2018, pp. 124062 a 124069.
- Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, se establece su régimen jurídico y se desarrollan determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales. *Boletín Oficial del Estado*, núm. 53, de 2 de marzo de 2019, páginas 20422 a 20435.