

09

Aitor Milner, Ignacio Blasco, Alfredo Yagüe y Moisés Hernández
AFI, Analistas financieros Internacionales



Solvencia II: balance tras una década, razones para su revisión y perspectivas económicas de la reforma

La entrada en vigor de Solvencia II en enero de 2016 supuso un cambio estructural en la regulación del sector asegurador europeo. El nuevo marco se concibió para reforzar la protección del tomador, mejorar la estabilidad financiera y fomentar la integración del mercado interior, todo ello sobre una base de medición del riesgo más realista y alineada con principios económicos. En estos casi diez años, el balance de su implantación ha sido, en general, favorable. El régimen ha contribuido a reforzar la resiliencia del sector, a elevar la calidad de la gobernanza interna y a homogeneizar los estándares de supervisión en la UE. La aplicación de principios de valoración de balance a mercado y la exigencia de capital ajustado al riesgo han supuesto una mejora respecto al anterior régimen Solvencia I, mucho más estático y apoyado en coeficientes fijos.

Balance de la implantación de Solvencia II en Europa y en España

En España, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) también ha venido destacando que el régimen de Solvencia II ha favorecido un nivel medio de solvencia elevado y una gestión de riesgos más robusta. El sector ha ganado en disciplina, en capacidad analítica y en comparabilidad supervisora. Sin embargo, como sucede con toda arquitectura prudencial compleja, la experiencia acumulada también ha puesto de manifiesto límites relevantes. Uno de los aspectos más criticados ha sido la complejidad técnica del marco, que ha dificultado su implementación y ha supuesto una carga regulatoria notable.

|
Uno de los aspectos más criticados ha sido la complejidad técnica del marco, que ha dificultado su implementación y ha supuesto una carga regulatoria notable
 |

Además, la sensibilidad del capital requerido (SCR) a los movimientos del mercado ha generado una volatilidad que, en determinados contextos, puede no reflejar con precisión la naturaleza de largo plazo del negocio asegurador. En efecto, la experiencia acumulada durante la primera década de aplicación ha puesto de manifiesto la existencia de ciertas tensiones entre esa naturaleza de largo plazo del negocio asegurador y la sensibilidad a corto plazo de algunos requerimientos prudenciales. Solvencia II ha fortalecido al sector, pero también ha evidenciado que una regulación potencialmente conservadora o procíclica puede terminar restringiendo una de sus funciones económicas más valiosas: actuar como inversor institucional estable, capaz de sostener financiación de largo plazo y de amortiguar episodios de tensión en los mercados.

Motivos para la revisión

Tras varios años de vigencia del régimen, tanto la Comisión Europea como EIOPA constataron que, aunque Solvencia II había cumplido con sus objetivos fundamentales, el marco presentaba áreas de mejora. La revisión en curso, definida dentro de un marco recurrente de actualización, tiene como propósito ajustar aspectos técnicos, operativos y estratégicos del sistema, sin alterar su arquitectura general. Los principales motivos institucionales y económicos son los siguientes:

- a. Entorno de tipos estructuralmente bajos: El marco original partía de una hipótesis de normalización de los tipos de interés que no se cumplió durante buena parte del período de aplicación. Esta situación afectó especialmente a la valoración de los pasivos de vida a largo plazo y generó, en no pocos casos, una sobreestimación del capital exigido o una volatilidad excesiva en las métricas prudenciales.
- b. Incentivar la inversión a largo plazo: La transición ecológica, la digitalización, la innovación empresarial y la reindustrialización europea requieren canales de financiación estables. Sin embargo, Solvencia II mostró cierta rigidez en el tratamiento de determinados activos ilíquidos o de largo horizonte temporal, dificultando que el seguro desplegara plenamente su capacidad de financiación en infraestructuras, capital y otros activos productivos.
- c. Aplicación limitada de la proporcionalidad: Muchas aseguradoras y, particularmente las de menor tamaño, como ocurre en España, han soportado una carga regulatoria y operativa elevada en relación con su perfil real de riesgo. Esa sobrerregulación relativa ha incrementado los costes de

cumplimiento sin aportar siempre beneficios equivalentes en términos de estabilidad o calidad supervisora.

d. Complejidad y carga administrativa: El Pilar III ha resultado especialmente oneroso. El volumen de datos, la frecuencia de reporte y los requerimientos de documentación técnica han tensionado recursos humanos y tecnológicos, con especial intensidad en entidades con estructuras operativas reducidas.

e. Resiliencia en crisis sistémicas: La pandemia de COVID-19 y los episodios posteriores de tensión financiera sirvieron como pruebas de resistencia no previstas. Aunque el marco respondió de forma sólida, también se observaron inestabilidades de balance ligadas a la sensibilidad de los requerimientos de capital y de determinadas medidas de valoración a *shocks* de mercado bruscos y transitorios.

En conjunto, estos factores han motivado la revisión técnica del marco regulador con un doble objetivo: preservar la solidez prudencial lograda desde 2016 y, al mismo tiempo, adaptar Solvencia II a una lógica más compatible con la función económica del seguro como proveedor de protección, canalizador de ahorro e inversor institucional de largo plazo.

Principales aspectos de modificación

a. Proporcionalidad y empresas pequeñas

Una de las novedades más relevantes de la reforma es el reconocimiento explícito de que no todas las aseguradoras son iguales. Se crea una categoría específica para las *empresas pequeñas y no complejas (epnc)*, que podrán cumplir con

obligaciones administrativas y de reporte más sencillas: informes más breves, revisiones internas de riesgos menos frecuentes y cálculos de capital simplificados cuando determinados riesgos tienen un peso muy reducido en el conjunto de la entidad. La lógica de fondo es clara: el nivel de exigencia debe ser proporcional al tamaño y la complejidad de cada empresa, y no forzosamente uniforme para todo el sector.

b. El coste de la prudencia: el margen de riesgo

Toda aseguradora debe mantener un colchón financiero adicional, más allá de sus reservas técnicas, calculadas en clave de mejor estimación. Este colchón se denomina *margen de riesgo* y su cuantía depende, entre otros factores, de una tasa de coste del capital. La reforma la reduce del 6 % al 4,75 %, y además introduce un mecanismo que reduce progresivamente el peso de los riesgos más lejanos en el tiempo. El efecto práctico es significativo: las aseguradoras liberan capacidad financiera que pueden destinar a crecer o a invertir, sin que ello comprometa la protección de los asegurados.

c. Las curvas de descuento: cómo se valoran los compromisos futuros

Las aseguradoras contraen compromisos de pago a muy largo plazo, tal como sucede en el caso de una renta vitalicia o en un seguro de decesos. Para calcular cuánto valen hoy esos compromisos futuros, se utiliza una *curva de tipos de interés libre de riesgo*, que actúa como referencia de descuento. La reforma introduce tres cambios en este ámbito:

- En primer lugar, se adopta una nueva metodología para extrapolar esta curva más allá

del horizonte en que existen datos de mercado fiables, con una transición gradual hasta 2032. El objetivo es que la curva sea más estable y representativa de la realidad económica, especialmente en contextos de tipos de interés bajos o anómalos.

- En segundo lugar, se rediseña el llamado *ajuste por volatilidad*, un mecanismo que permite a las aseguradoras atenuar en su balance el impacto de oscilaciones bruscas del mercado que no reflejan un riesgo real de impago. La versión reformada hace este ajuste más específico para cada entidad y más difícil de utilizar de forma excesiva o desproporcionada, lo que ofrece una imagen más fiel de la situación financiera real de cada compañía.
- En tercer lugar, se elimina una restricción que limitaba el reconocimiento de las ventajas de diversificación para las aseguradoras de vida que gestionan de forma integrada carteras de activos y pasivos a largo plazo. Su supresión corrige una penalización injustificada para este tipo de gestión.

d. El capital obligatorio: cuánto deben reservar las aseguradoras

El *capital de solvencia obligatorio (SCR)* es el nivel de recursos propios que una aseguradora debe mantener para poder absorber pérdidas inesperadas y seguir protegiendo a sus clientes. La reforma introduce varios cambios en su cálculo:

- Respecto a la *inversión en renta variable a largo plazo*, se reconoce que no todas las inversiones en acciones conllevan el mismo riesgo. Si una aseguradora puede demostrar que no se verá obligada a vender esas inversiones en momentos de caída del

mercado (recordemos que sus compromisos con asegurados son también a largo plazo), podrá aplicar un requerimiento de capital reducido (22 %), frente al estándar general más elevado. Se trata de un reconocimiento de que la gestión a largo plazo merece un tratamiento diferenciado, y se convierte en un mecanismo incentivador de inversión a largo plazo por parte de las entidades aseguradoras.

- En cuanto al *riesgo de tipos de interés*, se mejora la forma en que la fórmula estándar captura el impacto de movimientos bruscos en los tipos, tanto al alza como a la baja, incluso en entornos de tipos negativos, corrigiendo limitaciones del diseño anterior que podían subestimar este riesgo.
- Finalmente, las empresas pequeñas y no complejas podrán utilizar *métodos simplificados* de cálculo para aquellos riesgos que, individualmente o en conjunto, representen una parte muy pequeña de su capital total. Se consolida así el principio de que el rigor prudencial no exige aplicar la misma sofisticación a todas las entidades, sino ajustar la exigencia a lo que realmente importa en cada caso.

|
La reforma dota a los supervisores de nuevos instrumentos para actuar cuando detecten riesgos que puedan afectar al conjunto del sistema financiero
|

e. Nuevas herramientas para la estabilidad del sistema

La reforma dota a los supervisores de nuevos instrumentos para actuar cuando detecten riesgos que puedan afectar al conjunto del sistema

financiero. Podrán limitar el reparto de dividendos y el pago de remuneraciones variables, exigir a las entidades planes de gestión de liquidez e intervenir de forma preventiva ante situaciones de riesgo sistémico. Son medidas que refuerzan la capacidad del supervisor para actuar no solo ante problemas individuales, sino ante amenazas de carácter más amplio.

f. Sostenibilidad y riesgos climáticos

La integración de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la gestión aseguradora deja de ser una recomendación para convertirse en una exigencia formal. Las entidades deberán incorporarlos en su estructura de gobierno interno, en su evaluación periódica de riesgos y en la información que reportan tanto al supervisor como al mercado. La lógica es que los riesgos climáticos y de sostenibilidad son riesgos financieros reales, y deben tratarse como tales.

|
*Estas modificaciones buscan conservar
 la robustez del marco y, al mismo tiempo,
 adaptarlo a un entorno económico,
 tecnológico y geopolítico en transformación*
 |

g. Supervisión de grupos y actividad transfronteriza

La reforma actualiza también las reglas aplicables a los grupos aseguradores, es decir, a las estructuras empresariales que agrupan varias entidades bajo una misma matriz, y refuerza la cooperación entre los supervisores nacionales de distintos países. Se introducen, además, medidas específicas para las actividades transfronterizas de mayor envergadura, reconociendo que el mercado asegurador europeo es cada vez más integrado y que su supervisión debe serlo también.

En conjunto, estas modificaciones buscan conservar la robustez del marco y, al mismo tiempo, adaptarlo a un entorno económico, tecnológico y geopolítico en transformación. La revisión no persigue una desregulación del sector, sino una mejor calibración de sus incentivos prudenciales para que el seguro pueda seguir siendo, a la vez, un sector sólido y un potencial financiador de la economía real.

Retos y oportunidades para el sector asegurador

La revisión de Solvencia II abre una etapa de transición que plantea retos significativos, pero también oportunidades estratégicas para las aseguradoras europeas y españolas. Esta vez, además, la discusión ya no es solo prudencial: está directamente vinculada a la capacidad del sector para transformar ahorro estable en inversión productiva sin comprometer su función aseguradora.

Retos:

- Adaptación técnica a los nuevos parámetros de valoración, especialmente en la curva de tipos, el margen de riesgo, el VA y el tratamiento del riesgo de tipos, lo que puede requerir ajustes relevantes en los modelos internos, en la planificación financiera y en la gestión de activos y pasivos.
- Gestión del cambio normativo en un entorno todavía exigente, donde la implementación práctica exigirá revisar políticas, métricas internas, procesos de validación y mecanismos de interlocución con el supervisor.
- Reorganización operativa para aplicar el principio de proporcionalidad, espe-

cialmente en grupos con múltiples filiales y marcos locales distintos, y necesidad de reforzar la capacidad analítica para justificar el uso de tratamientos preferentes o simplificaciones.

Oportunidades:

- La flexibilización de ciertas exigencias puede liberar capital y favorecer la asignación de recursos a inversiones productivas, como infraestructuras, economía digital, capital de crecimiento o transición energética, ámbitos en los que el sector asegurador puede aportar una financiación estable difícilmente sustituible por otras fuentes.
- Un diseño prudencial más afinado puede mitigar incentivos procíclicos y reforzar el papel estabilizador del sector en episodios de tensión, al reducir la sensibilidad de la posición de solvencia a fluctuaciones de corto plazo y, con ello, la presión a ajustar carteras en momentos adversos.
- Las entidades que integren con anticipación los riesgos climáticos, de sostenibilidad y de liquidez en su gobierno corporativo podrán mejorar su posicionamiento competitivo y su credibilidad supervisora, a la vez que desarrollan nuevas capacidades de asignación de capital coherentes con las prioridades estratégicas europeas.

Para el supervisor nacional, el reto consistirá en aplicar la proporcionalidad sin erosionar los

estándares prudenciales y en vigilar que el capital liberado no se traduzca únicamente en su reparto, sino también en una mayor capacidad del sector para apoyar financiación de largo plazo, resiliencia empresarial y estabilidad financiera.

El seguro como inversor institucional y amortiguador macroeconómico

La modificación normativa cobra especial sentido cuando se observa la naturaleza económica del balance asegurador. Las entidades gestionan pasivos estables, de vencimiento largo y relativamente predecibles, lo que las sitúa en una posición singular para invertir con horizontes extensos, absorber volatilidad transitoria y participar en la financiación de proyectos que requieren “paciencia financiera”. En ese marco, una calibración prudencial excesivamente rígida no solo afecta a la rentabilidad o al consumo de capital de las entidades, sino también a la capacidad agregada del sistema financiero para canalizar ahorro hacia inversión.

Por eso, la revisión de Solvencia II puede entenderse también como una corrección de incentivos. Al reducir determinadas cargas excesivamente conservadoras y reconocer mejor la lógica económica de las inversiones a largo plazo, la norma acerca el tratamiento prudencial al papel real del seguro en la economía: proteger hogares y empresas, sostener la confianza en contextos adversos y actuar como inversor institucional por naturaleza, con capacidad para contribuir a la competitividad, la transición productiva y la resiliencia del tejido empresarial.

Conclusión

Tras una década de vigencia, el régimen Solvencia II se ha consolidado como un referente internacional de regulación basada en riesgos, reforzando la solvencia del sector asegurador europeo y mejorando la transparencia y la disciplina de mercado. No obstante, su aplicación práctica también ha puesto de manifiesto determinados desequilibrios, rigideces y una sensibilidad excesiva a determinadas variables financieras que exigían corrección.

La revisión actualmente en curso no supone una ruptura, sino una evolución necesaria para adaptar el marco a los desafíos del nuevo entorno: sostenibilidad, tipos de interés estructuralmente distintos a los previstos inicialmente, necesidad de proporcionalidad, gestión macroprudencial y movilización del ahorro hacia usos más productivos.

La clave estará en preservar lo que ha funcionado, la solidez prudencial, la cultura de riesgos y la protección del tomador, y

corregir aquello que ha limitado la capacidad del seguro para desplegar plenamente su función económica. En ese equilibrio entre prudencia y utilidad macroeconómica se juega buena parte del éxito de la reforma.

Si la implantación se ejecuta con criterio, la revisión puede reforzar simultáneamente tres objetivos: balances aseguradores más representativos, una supervisión más proporcionada y un mayor papel del sector en la financiación estable de la economía real. Ese es, en última instancia, el verdadero alcance de la reforma: no rebajar Solvencia II, sino hacerla más consistente con la naturaleza del negocio asegurador.

En definitiva, esta revisión no solo actualiza el marco normativo, sino que redefine el encaje económico del sector asegurador dentro de la arquitectura financiera europea: como proveedor de protección, como tenedor de ahorro a largo plazo y como actor estabilizador en un contexto de transformación productiva, climática y geopolítica.