



# Capital de solvencia y el sector asegurador

**Implicaciones de COVID-19**

Mayo 2020

---

[kpmg.es](http://kpmg.es)

# Contenido

<b>Introducción</b>	<b>03</b>
<b>Entonces, ¿qué significa todo esto? ¿existe riesgo de insolvencia en las compañía de seguros?</b>	<b>05</b>
<b>¿Qué es lo que realmente está reduciendo esos ratios de solvencia?</b>	<b>06</b>
<b>¿Cuáles son algunas de las posibles acciones que las aseguradoras pueden estar tomando ahora o en el corto plazo?</b>	<b>08</b>
<b>¿Cuáles son algunos de los cambios a largo plazo que pueden ocurrir en relación con la solvencia?</b>	<b>09</b>
<b>Resumen de medidas tomadas desde EIOPA y DGSFP</b>	<b>10</b>
<b>Cómo KPMG puede ayudaros</b>	<b>11</b>

© 2020 KPMG, S.A., sociedad anónima española y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados

# Introducción

El capital de solvencia puede convertirse en un aspecto complejo de gestionar para el sector asegurador en el corto plazo. A raíz de la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, han sido numerosas las reflexiones realizadas a nivel mundial acerca de la solvencia de las compañías de seguros. La temática ha sido abordada tanto por los reguladores,

numerosos analistas e inversores; así como las agencias de rating, que en cierta medida han procedido a ajustar negativamente sus perspectivas de la industria. En este nuevo escenario, se observa que las aseguradoras están apenas comenzando a realizar, al menos de forma pública, las primeras aproximaciones de impactos.

**Las preguntas claves son, ¿cómo afectarán los impactos provocados por el COVID-19, y la consecuente situación generada en los mercados financieros a las posiciones de solvencia de las aseguradoras? Y más importante aún, ¿serán estos impactos tan significativos que puedan generar una amenaza real para la existencia de determinadas aseguradoras?**

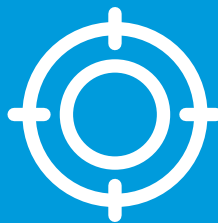
A través del análisis de los informes de solvencia a cierre de 2019 y de las distintas publicaciones realizadas por analistas del sector, así como de medios de comunicación especializados, las conclusiones parecían claras, el sector asegurador estaba bien capitalizado, especialmente después de la crisis de 2008. Ahora bien, todos estos puntos de vista fueron dados de forma previa a la llegada de la primera pandemia ocurrida en el siglo XXI.

Si partiésemos de un escenario en el que la tendencia general fuera que las aseguradoras estuvieran correctamente capitalizadas, la cuestión a plantear en estos momentos no se focalizaría en determinar si los ratios de solvencia van a disminuir.

Esta situación probablemente suceda en la mayoría de las aseguradoras, sino en todas, como resultado de la volatilidad de los mercados financieros, que tienen gran incidencia en los activos de las aseguradoras, así como de otros impactos en el pasivo. Es importante considerar que la disminución de los ratios de solvencia, no implica per se un problema grave en el sector asegurador. Recientemente, hemos observado unos impactos preliminares en el primer trimestre del año publicados por las grandes aseguradoras, donde el ratio de solvencia para Vidacaixa bajo un 29%, de 192% a cierre de 2019 a 163%. Igualmente, Grupo Allianz disminuyó un 22%, de 212% a cierre de 2019 a 190%. Es por ello, que las preguntas que realmente tiene sentido plantear deben enfocarse en los siguientes aspectos:

### Intervención regulatoria

¿Disminuirán los índices de solvencia hasta tal punto que algunas aseguradoras alcanzarán niveles de acción regulatoria llegando a estar por debajo de ese capital mínimo obligatorio (CMO)?, ¿Cuál serán las principales causas?, ¿Qué medidas tomarán los reguladores y cómo podría afectar a los asegurados?



### Agencias de rating

¿Cómo la disminución del ratio impactará en las opiniones de las agencias de rating para cada aseguradora y a nivel de la industria?  
¿Se destacarán algunas empresas o la industria cambiará (o no) más o menos en la misma dirección?  
¿Cuáles son los aspectos cualitativos que están valorando además de los ratios en sí?



## Entonces, ¿qué significa todo esto? ¿existe riesgo de insolvencia en las compañías de seguros?

Si bien en la previsiones del sector asegurador español no atisban insolvencias masivas, dada la actual situación el riesgo de insolvencia en la industria ciertamente no es cero, y esta situación ha comenzado a traer algunos desafíos de primera línea. Entonces, **¿qué aspectos pueden considerarse claves para identificar posibles insolvencias?** Por un lado, un indicador relevante sería la baja capitalización de las compañías. En esta situación podemos identificar aseguradoras pequeñas o medianas en ciertos mercados; empresas de capital privado donde el impulso para el Retorno de Inversión (ROI en inglés) conduce a un capital mínimo inyectado; o simplemente empresas que por su diseño están poco capitalizadas. Es probable que en estas compañías como consecuencia del entorno actual, se ponga en entredicho la capacidad de pagar dividendos a los accionistas, o entidad matriz.

Algunas compañías han publicado que no repartirán dividendos para prevenir potenciales volatilidades futuras de los mercados (Banco Santander, BBVA y Banco Sabadell). Otras como Mapfre al haberse aprobado antes del estado de alarma y con cargo a 2019 si se realizará y otras como Abanca, Bankinter

e ING han postpuesto cualquier decisión a más adelante.

Los **factores externos** también pueden generar riesgos de insolvencia. En muchos países, está pasando del mero debate a convertirse en un tema legislativo, donde se analiza con lupa la cobertura del seguro. Diferentes organismos aseguradores han puesto de manifiesto que “las políticas de interrupción de negocios actuales no han sido diseñadas, desde el punto de vista de pricing, para proporcionar cobertura contra enfermedades transmisibles, como el Covid-19”, lo que provoca el planteamientos de tratar o no la pandemia como un evento catastrófico, siguiendo el modelo australiano.

En **España**, las aseguradoras tendrán que ver la letra pequeña de sus coberturas del seguro, la gran mayoría de pólizas de responsabilidad civil generalmente excluyen de su cobertura los eventos causados por fuerza mayor. En el ámbito de las pólizas de salud, según **UNESPA**, las compañías de seguros en colaboración con el sistema de sanidad pública, cubrirán los costes a los pacientes infectados. Las aseguradoras de vida igualmente están satisfaciendo las indemnizaciones por los

casos de fallecidos asegurados por Covid-19. Mientras tanto, las compañías de seguros de viaje pagan a esos afectados por Covid-19 durante el viaje, dentro de los límites establecidos en el contrato. No obstante, la cobertura puede llegar a ser objeto de debate, ya que por un lado una pandemia no estaría incluida como objeto asegurador de dicho contrato, pero a la vez puede haber circunstancias donde haya cláusulas que limiten de manera sorprendente o no esperada, los derechos del asegurado (cláusula limitativa) y será disputable sobre si ha sido explicada y aceptada por el asegurador.

En España, distintas propuestas han sido lanzadas para paliar el efecto del virus, desde **FACUA** exigiendo a las aseguradoras rebajas en los seguros de coches por el descenso de la siniestralidad, como la devolución de parte del coste asociado a unas serie de servicios no prestados como en el caso de decesos.

También hemos visto, como el gobierno de Cataluña pactó con la **sanidad privada** las compensaciones por la crisis de la Covid-19, donde se pagará a los centros 43.400 euros por cada paciente ingresado en la UCI.

### “El Coronavirus (COVID-19) fue declarado una catástrofe a efectos del seguro desde el 12 de Marzo de 2020 por el Insurance Council of Australia (ICA)”

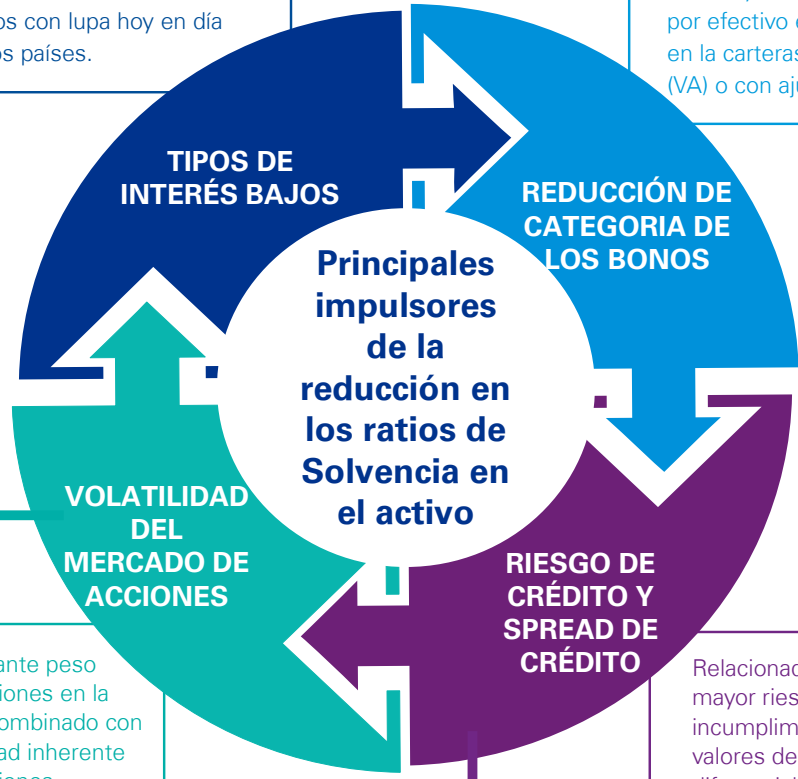
Fuente - ICA

# ¿Qué es lo que realmente está reduciendo esos ratios de solvencia? (1/2)

El gran debate que está ocurriendo en este momento es como están impactando los mercados financieros en los ratios de solvencia. Este hecho está dominando la discusión más que los impactos en el riesgo de suscripción (mortalidad, morbilidad, catástrofe, primas y reservas) por el momento, al menos esto es cierto para las aseguradoras de seguro directo, para los reaseguradores es diferente. Y aunque las aseguradoras de vida y no vida tienen carteras de activos significativas, las aseguradoras de vida y con rentas vitalicias son particularmente vulnerables dada la mayor duración de sus activos para cumplir con sus pasivos generalmente de mayor duración. En algunos mercados donde los productos de protección o riesgo dominan el paisaje, existe el desafío adicional de los posibles impactos en la mortalidad y morbilidad.

Especialmente en comparación con las garantías contractuales, estos tipos bajos tanto para bonos gubernamentales como corporativos está siendo observados con lupa hoy en día en muchos países.

Las mayores palanca de movimiento tienden a ocurrir cuando las calificaciones crediticias de los bonos son reducidas lo que impulsa la necesidad de muchas aseguradoras a reequilibrar sus carteras buscando bonos con mayor calificación crediticia, y dando por efectivo esas pérdidas. Y su impacto en la carteras con ajuste de volatilidad (VA) o con ajuste de casamiento (MA).



**Bajada del valor de mercado de la Renta Variable:** en este caso, la bajada supone de forma automática una reducción de los Fondos Propios económicos de la misma cuantía y una reducción del SCR de RV. La posición de RV es muy reducida en comparación con el total de activos de la cartera (<1%) siendo el impacto estimado de una caída adicional de 10 puntos de Ratio Solvencia.

Fuente – BBVA SFCR 2019

**Incremento de spreads de crédito:** este incremento afecta especialmente a las carteras de "Volatility", mientras que los activos en las carteras de "Matching Adjustment" se ven menos afectadas. Se ha realizado, con fecha 16 de marzo, una estimación del incremento de spreads de crédito producidos desde cierre del ejercicio, estimando que, de forma agregada, se han incrementado en un importe no superior a 100 puntos básicos, por lo que el ratio se situaría alrededor del 220%. comparado con el el ratio de 260% reportado a cierre de 2019, con LTGA y aplicando modelo interno parcial de longevidad.

Fuente – BBVA SFCR 2019

El significativo peso de las acciones en la carteras combinado con la volatilidad inherente de las acciones seleccionadas, hoy en día la volatilidad ha aumentado en casi todos mercados financieros de acciones.

Relacionado con un mayor riesgo percibido de incumplimiento (reducción valores de activos), diferenciales de crédito en aumento, recuperables, así como reaseguro.

## ¿Qué es lo que realmente está reduciendo esos ratios de solvencia? (2/2)

La buena noticia para algunas empresas es que previamente habían invertido en hedges y/o derivados, lo que puede haber resultado en compensaciones en estos períodos más extremos de volatilidad. Pero el uso de estos tipos de activos varía significativamente según la empresa y el país. Y dada la volatilidad hoy en día, elegir este tipo de cobertura ahora puede ser muy costoso.

Los movimientos en los tipos de interés y spread de crédito, en particular, impulsan cambios en los tipos de descuento de pasivos. Estas reducciones conducen a aumentos en las valoraciones de los pasivos y al alargamiento de sus duraciones. La medida en que los aumentos en los pasivos exceden los cambios en los valores de los activos generan una reducción de la solvencia.

En los siguientes gráficos se visualiza el impacto en la curva libre de riesgo publicado por EIOPA con Volatility Adjustment (VA) y sin VA. En el gráfico 1, si ya la tendencia bajó considerable desde 31.12.2018 a 31.12.2019, unos 61p.b a 10 años. En estos meses desde que la pandemia empezó y a fecha 12.05.2020, ahora que EIOPA publica la curva libre de riesgo semanalmente desde finales de Marzo y Abril, y a partir de Mayo cada dos semanas, se ha visto que la curva ha continuado bajando 34p.b, situándose en negativo.

En el gráfico 2, se observa que el efecto de aplicar VA, donde se amortigua el impacto a corto plazo, a medio plazo prácticamente se ve inalterado comparado prácticamente con los tipos de 31.12.2019 y ligeramente cae entre 18p.b y 20p.b en el resto de las duraciones. Cabe mencionar que la

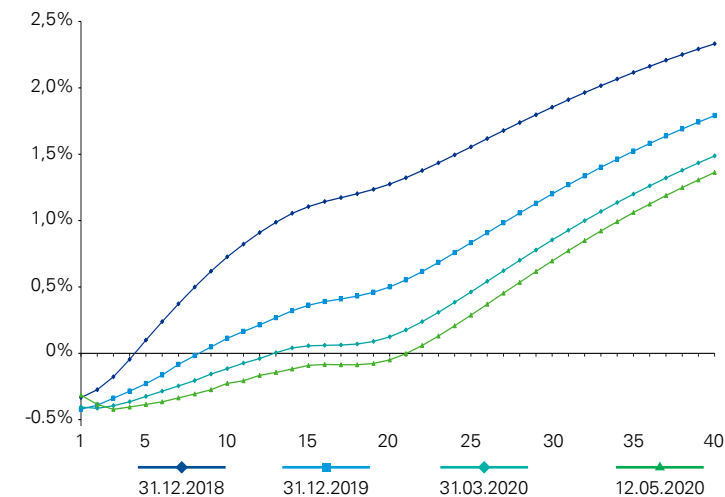
VA a 31.12.2019 era de 7p.b y ha pasado a 46p.b a 31.03.2020 de Marzo y 35p.b a 12.05.2020.

Las aseguradoras también verán algunos impactos en la suscripción u otras partes de los cálculos de capital. Generalmente serán menos volátil que los impactos en los riesgos relacionados con los activos. Algunos de estos incluyen: riesgo de seguro, modelación de catástrofes, reservas y primas netas suscritas (para negocios de no vida).

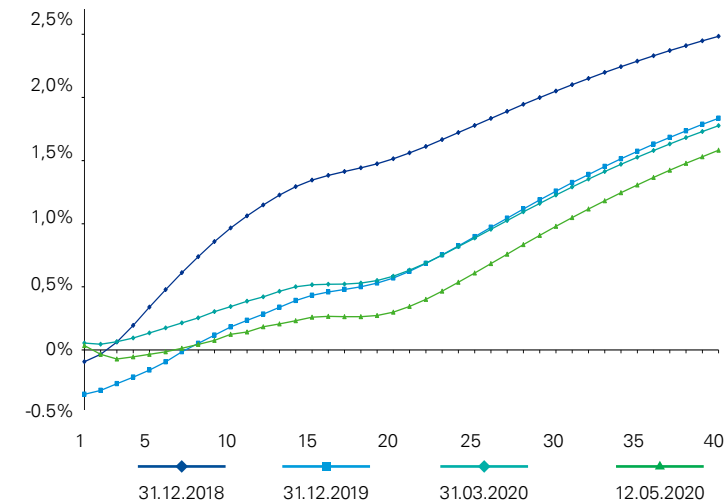
Las **agencias de calificación** están involucradas en calificaciones en al menos tres niveles, todos los cuales impactan a las aseguradoras a mayor o menor medida desde calificaciones de las perspectivas de la industria, calificaciones de solidez financiera de la compañía y por último en los bonos corporativos. La mayoría de las agencias de calificación también consideran importante una buena gestión integral de riesgos, en inglés ERM (Enterprise Risk Management) como parte de su proceso de calificación.

Otras agencias de rating pueden centrarse en la **liquidez**. Esto aún no ha sido un problema importante para aseguradoras, y dado que la actividad de siniestros ha aumentado un poco pero no significativamente, las preocupaciones en este frente son bastante mínimas a corto plazo. Por supuesto, como aseguradores están incentivados a otorgar moratoria del pago de primas, pero si las caídas de cartera comienzan a aumentar junto con posibles disminuciones en los nuevos negocios y la continua volatilidad de los mercados financieros, la liquidez deberá ser vigilada más que nunca por aseguradoras.

Impacto en curva libre de riesgo sin VA



Impacto en curva libre de riesgo con VA



Fuente: Ministerio de Fomento y BDE

“Madrid lanza un ‘bono antivirus’ por 52 millones de euros financiado con un fondo de Mapfre que garantiza a los partícipes un 3% a tres años y colocado por BBVA”

Fuente - Cinco Días

“El sector asegurador crea un fondo de 37 millones para proteger a los sanitarios que se enfrentan al COVID-19”

Fuente - UNESPA



## ¿Cuáles son algunas de las acciones posibles que las aseguradoras pueden estar tomando ahora o en el corto plazo?

Las aseguradoras deben **evitar** las **reacciones instintivas**. Mover carteras de inversión mucho puede conducir a pérdidas seguidas de riesgo de reinversión con un tipo de interés reducido. Aun así, puede haber ciertas oportunidades de inversión, como revisar las concentraciones en ciertas industrias en riesgo como el sector energético, aeronáutico y comercio, estos podrían experimentar rebajas en las calificaciones que podrían afectar de manera negativa e inmediata los índices de solvencia.

No es sorprendente que algunas aseguradoras estén comenzando a considerar **posibles emisiones de deuda**. Esto puede ser una buena forma de recaudar efectivo rápidamente. Si bien la liquidez aún no ha sido un problema importante para las aseguradoras, especialmente en comparación con los bancos.

Hay dos teorías de pensamiento sobre el **nuevo negocio**. En este momento, el crecimiento se ve desafiado especialmente en compañías donde el método de venta es a través del cara a cara con agentes comerciales:

- Un crecimiento lento en nuevos negocios puede ser “bueno” ya que los nuevos negocios a menudo resultan en un mayor desembolso de capital en el año de emisión.
- Sin embargo, un crecimiento más lento puede indudablemente impactar en la liquidez, la capacidad de una aseguradora para invertir como organización y no se consideraría favorable a los ojos del mercado.

La **revisión de las estrategias de gestión de activos y pasivos (ALM)** y las mitigaciones como estrategias de cobertura (hedging) aún podrían ser prácticas pero costosas en el corto plazo. También hay preguntas abiertas sobre el uso de inmuebles comerciales y oficinas dado que muchas empresas están aprendiendo que es posible trabajar remotamente y podrían reconsiderar sus estrategias de ubicación y así ver reducido su huella de carbono corporativa.

Otra estrategia es **profundizar en los detalles de los modelos de capital**, la revisión de los parámetros e hipótesis y ver donde puede haber pequeñas oportunidades de valor que pueda amortiguar en el corto plazo alguno de los impactos esperados.

Ya se han planteado preguntas sobre **dividendos**, como se mencionó anteriormente por EIOPA y otros reguladores, esta es ciertamente una palanca que las compañías pueden tirar tanto internamente como dividendos a través de la aseguradora matriz, así como externamente a accionistas o asegurados. Más difícil puede llegar a ser para las compañías proporcionar dividendos a la matriz, ya que este entorno está más regulado y es más protector por reguladores locales. Esta posibilidad de bajar o no repartir dividendos, combinado con menores ganancias futuras esperadas y si los mercados financieros siguen sufriendo, también podrían afectar los activos por impuestos diferidos.



## ¿Cuáles son algunos de los cambios a largo plazo que pueden ocurrir en relación con la solvencia?

Mientras que la industria de seguros ha sido catalogada como ‘bien capitalizada’ en una variedad de alusiones y comentarios durante finales de 2019, puede haber una nueva normalidad en términos de niveles de capital. Estos niveles estarán por encima de los mínimos regulatorios, pero tal vez no en los altos niveles observados durante el fin de año de 2019.

Finalmente, a medida que COVID-19 continúa, creando ansiedad para los ciudadanos, empresas y gobiernos, ¿habrá más presiones externas sobre las aseguradoras como la situación en torno al “seguro de interrupción de negocios” de hoy para incorporarlo a sus servicios? Hay muchas lecciones aprendidas y más por venir, pero la solvencia de las aseguradoras ahora y en el futuro es fundamental para la estabilidad de los sistemas financieros en cualquier país. Aquí es donde está el foco hoy más que nunca.

Una de las principales preocupaciones en los ratios de solvencia a largo plazo es el **estancamiento de los bajos tipos de interés o amenazas de una recesión global**. A largo plazo, las aseguradoras pueden estar evaluando reevaluar sus combinación de cartera de inversiones, reconsiderando estrategias de cobertura y revisando su estrategia de gestión de su activo-pasivo.

Otra posibilidad es que los **cálculos de solvencia** puedan sufrir cambios para **actualizarlos a métodos sofisticados o más complejos** (modelar el riesgo de pandemia). Las aseguradoras pueden hacer esos cambios por su cuenta, por ejemplo, en sus modelos internos o a medio plazo implantado por reguladores. También expandir los procesos de gestión de riesgos mediante stress escenarios que cubran un umbral más amplio de exposición a riesgos; ver impactos y escenarios dependiendo la línea de negocio o producto. Esto también puede dar en poner en entredicho la distribución y el nivel de confianza usado bajo Solvencia y bajo modelos internos. Todas estas posibilidades son probables en esta etapa.

Uno de los aspectos sorprendentes de COVID-19 ha sido **la correlación entre COVID-19 y el impactos en los mercados financieros mundiales**. Anteriormente, estos se consideraban riesgos no correlacionados, pero esto podría cambiar en el futuro dado lo que hemos visto en los últimos meses. Este podría ser uno de los cambios incorporados para las aseguradoras que utilizan los modelos internos de Solvencia II, además de incorporado a las pruebas de estrés utilizadas por los reguladores para comprender las exposiciones de la industria. Algunos dicen que “en una crisis real, todas las correlaciones son 1”.

Una pregunta que se ha planteado es cómo les irá a las **aseguradoras pequeñas y medianas** en relación con las grandes aseguradoras. La opinión general es que esto los desafiará incluso hasta el punto de posibles insolvencias o al menos más angustia de la que pueden sentir las aseguradoras más grandes. Esto podría apuntar a **más actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) y una mayor consolidación** en el mercado.

**¿Todo esto revitalizará ciertos aspectos del reaseguro?** Las aseguradoras pueden tener una nueva apreciación por la totalidad de sus exposiciones y puede estar más abiertas a pagar por los riesgos de reaseguro que previamente absorbían. ¿Continuará el reaseguro innovando, como siempre lo ha hecho, para crear nuevos productos en torno al riesgo de pandemia que puede ayudar a las aseguradoras con sus negocios? Del mismo modo hay preguntas abiertas sobre cómo le irá al **mercado asegurador cautivo** en este entorno y cuál será el futuro de ese mercado.

Las agencias de rating sin duda presionarán con fuerza las **prácticas de gestión integral de riesgos**, junto con reguladores en ofrecer garantías al sector. Ha pasado un tiempo desde que una pandemia ha cerrado tan rápidamente negocios en varios países. Las **juntas de accionistas** también podrían tener un mayor papel y expectativas en esta nueva normalidad, prestando atención a mantener capital, asegurando que haya suficientes reservas disponibles cuando se haga (o no) el dividendo propuesto.

## Resumen de medidas tomadas desde EIOPA y DGSFP

**EIOPA** está trabajando en estrecha cooperación con las autoridades nacionales de supervisión para mitigar el impacto del brote en los sectores de seguros y pensiones en Europa.

### Medidas de supervisión y extensiones de plazo

- 17/03/2020: Declaración sobre las acciones para mitigar el impacto de Coronavirus / COVID-19 en el sector de seguros de la UE que cubre cuestiones relacionadas con la continuidad del negocio y la solvencia y la posición de capital.
- 20/03/2020: Recomendaciones sobre flexibilidad de supervisión con respecto al plazo de presentación de informes de supervisión y divulgación pública de Solvencia II extendido hasta el 1 de junio de 2020.
- Publicación extraordinaria de Solvencia II – Las estructuras de plazo de tasa de interés libre de riesgo y ajuste simétrico al riesgo de equidad - ahora publicado semanalmente.
- 30/04/2020 Revisión 2020 de Solvencia II: información sobre la evaluación integral del plazo de revisión extendido hasta el 1 de junio de 2020 y revisa su calendario de asesoramiento hasta finales de diciembre de 2020.
- Consulta sobre el plazo de PEPP ITs extendido hasta el 17 de junio de 2020.
- Consulta sobre el documento de debate sobre el plazo de transición de IBOR extendido hasta el 30 de junio de 2020.
- El plazo del estudio comparativo de riesgo de mercado y crédito se extiende hasta el 3 de julio de 2020.

La **DGSFP** corroboró la propuesta de EIOPA de extender los plazos de presentación de informes de solvencia tanto a 31.12.2019 como los de Q1 2020. Y recomendó como dicho anteriormente, no repartir dividendos mientras se mantengan las consecuencias directas del COVID-19. También, hace unas semanas, el Gobierno habilitó al Consorcio de Compensación de Seguros (CCS) por un mínimo de dos años para que actúe como reasegurador de los riesgos del seguro de crédito, lo que reforzará la canalización de recursos para el crédito comercial.

## I Cómo KPMG puede ayudaros

# #1

**KPMG colabora con la práctica totalidad de Entidades aseguradoras en España y a nivel global.**



**Disponemos de equipos multidisciplinares en el ámbito de riesgos, negocio, tecnología, etc.**



**Red internacional con expertos en todas las materias que permiten conocer el state of the art en otras prácticas y jurisdicciones.**



**Fuerte presencia local y global que permite conocer en todo momento cómo se está abordando en los diversos países y jurisdicciones.**



**Disponemos de centros de Excelencia que nos permiten identificar de primera mano todas las novedades regulatorias y tendencias supervisoras.**



## Contacto

### **Gonzalo Ruiz-Garma Gorostiza**

Socio responsable FS Consulting  
de KPMG en España

[gruiz@kpmg.es](mailto:gruiz@kpmg.es)

### **Amalio Berbel Fernández**

Socio responsable Seguros  
de KPMG en España

[amalioberbel@kpmg.es](mailto:amalioberbel@kpmg.es)



© 2020 KPMG, S.A., sociedad anónima española y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza.

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.