

La melodía de lo incierto



*Joaquín Ruiz Echaury, Socio, Pérez Llorca
Abogados*

jruiz-echaury@perezllorca.com

De las amenazas que pueden ser percibidas en el horizonte asegurador en esta compleja vuelta al colegio, en septiembre de 2020, la más preocupante es el entorno cada vez más acusado de tipos de interés ultrabajos. EIOPA destaca este elemento en un reciente estudio, remarcando el imparable movimiento de la industria al vida-riesgo y a los unit-linked, pero apuntando igualmente a movimientos mucho más profundos que una mera adaptación de la nueva producción a las circunstancias. La venta de carteras, el run-off de ciertas líneas de negocio y, al fin, la apuesta por una mayor concentración del sector, son observaciones obvias sobre las tendencias que se avecinan.

Piénsese en una comparación de lo que supuso para la banca española la Gran Crisis Financiera de 2008, con la presente situación que la pandemia del Covid-19 entraña para nuestro mundo asegurador. Aquella crisis supuso un deterioro imparable de la calidad de las carteras sobre las que se sostenía la banca, fuertemente apalancada en el mercado hipotecario y en una necesidad voraz de crecimiento del parque de viviendas, lo que forzó -una vez esas bases se derrumbaron en los primeros compases de la crisis- a una concentración donde, curiosamente, variables políticas señalaron caminos que a posteriori se nos antojan absurdos y prescindibles -por ejemplo, las famosas "fusiones frías",

como una concesión a los poderes políticos locales que querían preservar un cierto protagonismo de sus cajas de ahorros-. Al final, aún hoy se sigue hablando de la necesidad de concentración en el mundo bancario, donde vamos a un modelo de media docena de operadores, alguna entidad con vocación de especialización de mercado o engarce local, y entrada de nuevos operadores - los famosos “neobancos”, o la irrupción de grandes operadores de IT en el mundo financiero y de servicios de pago-.

La encrucijada del sector

El sector asegurador está en una encrucijada similar, no tanto desatada por la pandemia global, pero sí espoleada por la misma. Escasos diferenciales positivos en negocios a la postre complejos, necesidades acusadas de solvencia que comprometen los beneficios de la explotación o cuotas de mercado cada vez más reducidas en un entorno donde captar ahorro o recursos destinados a asegurar patrimonio conforman una tarea compleja, tanto por el deterioro de las economías familiares, como por la dificultad creciente para acceder al cliente final; todos ellos son elementos de una dura ecuación. La solución más lógica es una concentración de operadores, que suponga ganar cuotas de mercado y aprovechar sinergias y eficiencias.

Esa concentración no es, empero, tarea sencilla. Tradicionalmente se ha señalado, con razón, que en el sector español hay más apetito comprador que vendedor, y que no suelen surgir a menudo buenas oportunidades de crecimiento inorgánico. Dos factores han asentado esa realidad: de una parte, la ausencia de compradores “no tradicionales”, es decir, no necesariamente grupos aseguradores con intención de añadir crecimiento lateral a sus plataformas; de la otra, escaso apetito vendedor, en un mercado atomizado donde Solvencia 2 se ha amoldado para dar encaje a pequeñas compañías y prolongar sus posibilidades de existencia autónoma. Pero la actual pandemia, sin embargo, ha llegado para alterar inevitablemente esas condiciones de

mercado.

Tradicionalmente cualquier regulador ha sido muy renuente a toda transacción financiera, bajo los mantras de “la protección de los intereses de los asegurados” y la necesidad de “asegurar la solvencia”. Este discurso ha sido perenne por ejemplo en la posición sostenida por la DGSFP en las transacciones VIF de reaseguro de 2012 a esta parte, con curiosidades tales como pedir que se garantizase la solvencia de grupos reaseguradores globales frente a sus contrapartes, bancos españoles (por ejemplo, Banco Popular en 2013). El problema son las alternativas post Covid-19. La protección de esos intereses y esa salvaguarda de la solvencia no se van a dar rogando por transacciones con contrapartes tradicionales, sino apostando por gestores de activos y negocios con una sofisticación y especialización suficientes para sobrevivir en el complejo mercado financiero actual, pues sólo estos garantizarán solvencia y tamaño para asegurar adecuadamente los intereses en liza. No deja de ser curioso que la renuencia de la Administración a admitir al private equity o, en general, inversores alternativos, como socios mayoritarios de compañías, choque con un notable silencio ante el hecho de que cada día es mayor la inversión de compañías en activos y oportunidades ofrecidas por el private equity, para tratar de luchar en un entorno de rentabilidades nulas.

Poner obstáculos tampoco ayuda cuando se piensa que esos potenciales inversores tienen otras alternativas -infraestructuras, energía...- a las que acudir para invertir sus hoy saneadas arcas. El mejor camino, sin que implique una desregularización -como ha sido el modelo estadounidense de los últimos cuatro años- es una aproximación inteligente al problema, un reconocimiento por el regulador de que aún en un mundo tan tradicional como el asegurador, es tiempo de abrir cabalmente vías alternativas que hagan posible en los próximos años esa necesaria concentración de forma ordenada y no traumática.