

JESÚS HUERTA DE SOTO. Catedrático de Economía Política, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid
 huertadesoto@dimasoft.es

El error fatal de Solvencia II

Introducción

El sector asegurador se encuentra actualmente sumido en un proceso de reforma legislativa que pretende «modernizar» y «ajustar» las exigencias de solvencia de las compañías aseguradoras utilizando los instrumentos más «avanzados» de la teoría financiera y del análisis de riesgos. Pocos han sido los que hasta ahora se han atrevido siquiera a cuestionar la validez científica de los fundamentos del nuevo paradigma de «Solvencia II». Por el contrario, éste ha sido recibido por la mayoría con el ingenuo alborozo que es típico de aquellos que sienten un respeto reverencial ante los modelos de apariencia compleja y sofisticada, aunque sólo sea porque temen evidenciar su ignorancia si es que efectúan algún tipo de crítica. Y aquella minoría de profesionales -los más formados teórica y prácticamente- que al menos intuyen las graves insuficiencias de gran parte de lo nuevo que se propone, fácilmente caen en el derrotismo y aceptan como inevitable la avalancha que se avecina, conformándose con realizar algunas críticas de detalle o coherencia pero sin atreverse a efectuar -al menos en público- enmiendas a la totalidad del nuevo sistema (no obstante, entre nosotros destaca por su grado de valentía Maestro, 2007). Curiosamente, esta situación es paralela a la que se ha verifi-

cado en el sector bancario con las normas de solvencia de la denominada «Basilea II» y también, en un ámbito mucho más extenso y por tanto peligroso para la economía de mercado, pues afecta a la gestión empresarial de todos los sectores económicos, en relación con las nuevas Normas Internacionales de Contabilidad NIC (Huerta de Soto, 2003). Y sin embargo, está surgiendo una amplia literatura científica que cuestiona cada vez más los fundamentos científicos de todo este movimiento y se pregunta si las nuevas normas no irán a tener unos resultados que sean justamente los contrarios de los perseguidos en forma de transparencia, competitividad, mejora de la gestión y solvencia (así, entre otros, Zicchino, 2006, y Kaplanski y Levy, 2007).

Carencias científicas del nuevo modelo

Normalmente, desde que un grupo de científicos, en sus urnas de cristal universitarias, desarrollan sus lucubraciones y modelos teóricos hasta que algunos de los mismos terminan filtrándose en la operativa económica de cada día (generalmente impulsados por poderosos grupos de interés -como auditores, bancos de inversión, especuladores bursátiles, etc.-) suelen pasar

dos o tres décadas. Y en muchas ocasiones cuando los modelos se convierten en modas cuya práctica se quiere imponer con la fuerza de la ley ya se ha evidenciado su falta de fundamentación científica (aunque la misma pase inadvertida para la desconcertada mayoría de ciudadanos). Pues bien, esto es precisamente lo que ha sucedido con los fundamentos teóricos en que se basan, en gran medida conjuntamente, Solvencia II, Basilea II y las NIC.

En concreto, estos nuevos desarrollos se fundamentan en la teoría neoclásica de las finanzas que surge a partir de la segunda mitad del siglo pasado y que por su carácter estático, reduccionismo formal, irrealidad de sus supuestos y errónea concepción del funcionamiento del mercado hoy ha caído en el descrédito. La teoría de las finanzas gira en torno al *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) o modelo de determinación del precio de los activos financieros que se basa en la denominada «hipótesis de eficiencia» de los mercados financieros, según la cual éstos son eficientes en términos estáticos, recogen de forma perfecta toda la información disponible en cada momento y se encuentran en equilibrio, por lo que se introduce el supuesto de constancia y se cree que la información histórica del pasado puede extrapolarse hacia el futuro en forma de escenarios y distribuciones de probabilidad previsibles y

constantes que pueden y deben orientar la acción de los agentes económicos.

Y, sin embargo, estos supuestos son erróneos y carecen de fundamento científico (Huerta de Soto, 2005). El mercado en general, y los mercados financieros en particular, son procesos dinámicos de creatividad y coordinación empresarial en los que los empresarios cada día descubren nuevas oportunidades de ganancia, es decir, de hacer las cosas mejor para los consumidores, que previamente habían pasado inadvertidas a todo el mundo. Un mercado «perfecto» en términos neoclásicos es, por tanto, una contradicción en los términos: el mercado, por definición, jamás está en equilibrio ni recoge toda la información disponible; por el contrario, está en constante cambio y desajuste y continuamente da pie a que los partícipes en el mismo creen y descubran por sorpresa nueva información siempre subjetiva y, muchas veces, contradictoria. Así, por ejemplo, en toda transacción financiera siempre hay dos partes, una que compra y otra que vende; la que compra piensa que va a subir el precio y la que vende que va a bajar, por lo que es ridículo hablar de un «consenso» del mercado, ni de precios «objetivos» de equilibrio, pues esto nunca se da en la realidad continuamente cambiante de los mercados reales.

La confusión entre los conceptos de riesgo e incertidumbre

Especialmente perturbadora es la grave confusión entre los conceptos de riesgo e incertidumbre implícita en Solvencia II. Esta confusión es además muy paradójica, pues si hay un sector que siempre debe tener muy clara la diferencia entre el riesgo (asegurable) y la incertidumbre (no asegurable) es el sector asegurador.

La diferencia entre ambos conceptos se desdibuja totalmente en el modelo neoclásico de la «moderna» teoría de las finanzas, al suponerse que la in-

formación es objetiva y extrapolarse las series históricas hacia el futuro en forma de escenarios y distribuciones de probabilidad que se suponen conocidos, cuantificables y constantes.

En el cuadro siguiente, que comentaremos a continuación, resumimos, a modo de recordatorio, las diferencias esenciales que existen entre el riesgo y la incertidumbre (Huerta de Soto, 2006, p.307).

ejemplo, expuestos al riesgo de fallecimiento de una determinada edad en una tabla de mortalidad, número de viviendas de determinadas características que se incendian cada año, frecuencia e importe medio de accidentes de tráfico, etc.). Por el contrario, las empresas aseguradoras, como tales, son entidades que forman parte del mundo de la acción humana (columna de la derecha en nuestro cuadro).

Mundo de la ciencia natural	Mundo de la acción humana
1. Probabilidad de clase: se conoce o puede llegar a conocerse el comportamiento de la clase, pero no el comportamiento individual de sus elementos.	1. «Probabilidad» de caso o evento único: no existe clase, pero se conocen algunos factores que afectan al evento único y otros no. La propia acción provoca o crea dicho evento.
2. Existe una situación de riesgo, asegurable por toda la clase.	2. Hay incertidumbre inerradicable, dado el carácter creativo de la acción humana. La incertidumbre no es, por tanto, asegurable.
3. La probabilidad es matematizable.	3. No es matematizable.
4. Se llega a ella mediante la lógica y la investigación empírica. El teorema de Bayes permite aproximar la probabilidad de clase, conforme aparece nueva información.	4. Se descubre mediante la comprensión y estimación empresarial. Cada nueva información modifica ex novo todo el mapa de creencias y expectativas (concepto de sorpresa).
5. Es objeto de investigación por parte del científico natural.	5. Concepto típico utilizado por el actor-empresario, o por el historiador.

Es obvio que el sector asegurador cubre riesgos técnicamente asegurables porque dispone de información estadística suficiente respecto del comportamiento de una clase de fenómenos homogéneos correspondiente a los de la columna que hemos denominado «mundo de la ciencia natural» (así, por

Y es que en el campo de la acción humana el futuro es siempre incierto, en el sentido de que aún está por hacer y de que los actores que van a ser sus protagonistas sólo tienen de él ciertas ideas, imaginaciones o expectativas que esperan hacer realidad mediante su acción personal e interacción con

otros actores. Además, el futuro está abierto a todas las posibilidades creativas del hombre, por lo que cada actor se enfrenta al mismo con una incertidumbre inerradicable, que podrá minorarse gracias a los comportamientos pautados propios y ajenos (instituciones) y si actúa y ejerce bien la función empresarial, pero que no será capaz de eliminar totalmente. El carácter abierto e inerradicable de la incertidumbre de que hablamos hace que no sean aplicables al campo de la interacción humana las nociones tradicionales de la probabilidad objetiva y subjetiva, ni tampoco la concepción bayesiana desarrollada en torno a esta última. Y es que el teorema de Bayes requiere una estructura estocástica subyacente de carácter estable que es incompatible con la capacidad creativa del ser humano. Esto es así, no sólo porque ni siquiera se conocen todas las alternativas o casos posibles, sino porque, además, el actor sólo posee unas determinadas creencias o convicciones subjetivas -denominadas por Mises probabilidades de casos o eventos únicos (Mises, 2007, pp. 133-139)- que conforme se modifican o amplían tienden a variar por sorpresa, es decir, de forma radical y no convergente, todo su mapa de creencias y conocimientos. De esta manera el actor continuamente descubre situaciones completamente nuevas que antes ni siquiera había sido capaz de intuir.

La razón técnico-económica por la que es imposible asegurar la incertidumbre (que no el riesgo) que surge en la gestión de cualquier tipo de empresa y en especial de las entidades aseguradoras, es que es precisamente la propia acción de los empresarios la que provoca o crea el evento que se pretende asegurar, de manera que no existe la necesaria independencia estocástica entre la existencia del supuesto «seguro» (nuevo margen de Solvencia II) y las acciones concretas que se pretenden asegurar (gestión más solvente de la empresa aseguradora). Es decir, sucede con la empresa

aseguradora lo mismo que, por ejemplo, con las estadísticas de divorcios que nada nos pueden decir sobre las posibilidades de éxito de un matrimonio concreto, hecho o evento único históricamente irrepetible cuyo éxito dependerá del mayor o menor esfuerzo de los cónyuges por sacar adelante su proyecto vital (esfuerzo que se vería sin duda afectado de existir un «seguro de matrimonio» que garantizara una indemnización a cada cónyuge en caso de ir las cosas mal). Otro ejemplo: no tiene sentido hablar de un «seguro de ruina» pues su existencia sesgaría haciendo irresponsable el comportamiento de los empresarios implicados (creciendo, por tanto, sus posibilidades de quebrar).

El error fatal de Solvencia II

Todo el paradigma de Solvencia II ignora flagrantemente los anteriores principios económicos esenciales. Para empezar, se cuantifica en un 99,5% la probabilidad «objetiva» de no quebrar que ha de exigirse en una entidad aseguradora y, en base a este objetivo, se calcula el correspondiente margen de solvencia, que supuestamente aseguraría el cumplimiento del mismo.

Pero, ¿qué significa el 0,5% de probabilidad de ruina de una compañía aseguradora? ¿Que quiebre una sola entidad de cada 200 al año? ¿Que una misma entidad en 200 años de existencia sólo esté en peligro en uno de ellos? ¿Cual es la clase de fenómenos homogéneos que permite dar un sentido a tal cifra de «probabilidad»? De hecho no existe. Cada entidad aseguradora es un evento único e históricamente irrepetible distinto de las demás en cuanto a su proyecto empresarial, visión de sus gestores, cultura, productos, capacidad de adaptación, etc. Es más, una misma compañía de seguros varía de año en año por lo que tampoco es equiparable consigo misma a lo largo del tiempo ni cabe considerar la serie histórica de

sus años de existencia como una clase de elementos homogéneos. La conclusión es que el guarismo «0,5% de probabilidad de ruina» es una simple metáfora del lenguaje carente de significado objetivo y científico, que tan sólo conlleva la idea de que la posibilidad de ruina «sea muy pequeña», simple manifestación de un deseo subjetivo de significado psíquico muy distinto según sea el observador de que se trate.

Todo el paradigma de Solvencia II ignora flagrantemente los anteriores principios económicos esenciales. Para empezar, se cuantifica en un 99,5% la probabilidad «objetiva» de no quebrar que ha de exigirse en una entidad aseguradora y, en base a este objetivo, se calcula el correspondiente margen de solvencia, que supuestamente aseguraría el cumplimiento del mismo

Y si el objetivo carece de significado científico, también carece de él el nuevo cálculo del margen de Solvencia II, pues choca de lleno con el carácter inerradicable de la incertidumbre que rodea a todo proyecto empresarial. En concreto, no son asegurables las distintas dimensiones de los mal llamados «riesgos» (salvo quizás la referente a los riesgos estrictos de seguro) que se analizan en Solvencia II. Los «riesgos» (que no son tales, sino incertidumbres) de inversión, del mercado crediticio, de interés, operativos, etc., forman parte del ámbito de la acción humana, es decir, de los eventos únicos de creatividad empresarial que, por su propia naturaleza, no son asegurables. Y las distribuciones de probabilidad y escenarios

que se puedan obtener e imaginar a partir de datos del pasado, de ninguna ayuda son extrapolados a un futuro inerradicablemente incierto de eventos únicos empresariales no homogéneos (y si no, recuérdese el fiasco del hedge fund Long Term Capital, ante el acaecimiento de un escenario que previamente nadie había podido siquiera imaginar).

Y es que, al final, que una empresa aseguradora quiebre o no depende de acciones humanas concretas que pueden o no llevarse a cabo, y que no son asegurables en términos económicos (a través de un margen de solvencia supuestamente «científico»), pues la existencia del supuesto «seguro» sesgaría las propias acciones empresariales aumentando las posibilidades de que se produjera el «siniestro» (quiebra de la entidad aseguradora). Es decir, así como la existencia de un seguro de vida no aumenta la probabilidad de fallecimiento del asegurado, el establecimiento legal de un supuesto seguro de quiebra (a través del margen de Solvencia II) sí que afecta consciente o inconscientemente al comportamiento de los empresarios aseguradores, aunque sólo sea porque adquieran la falsa creencia de que disponen gracias a Solvencia II de un mecanismo automático de seguridad que les inmuniza de sus errores empresariales. Por ello, la propia existencia del supuesto «seguro» (margen de Solvencia II) tenderá a fomentar comportamientos empresariales sesgados que incrementarán a larga la volatilidad, dificultando la gestión empresarial responsable, y aumentando los quebraderos de cabeza del Órgano de Control, y el desconcierto de los asegurados.

Llama a la atención cómo, durante los pasados 200 años, las entidades aseguradoras, sin disponer para nada de las modernas herramientas de la teoría neoclásica de las finanzas, del análisis VAR, del estudio de escenarios con distintas distribuciones de probabilidad ni, en suma, del resto del marco teórico que fundamenta y cons-

tituye Solvencia II, abrumadoramente han cumplido con sus obligaciones y han sobrevivido a guerras, crisis económicas y sociales y a los más variados shocks externos, que no han sido capaces de resistir con la misma solvencia otras instituciones financieras como, por ejemplo, la bancaria (por definición insolvente en ausencia de un prestamista de última instancia). Ello ha sido así porque el sector asegurador aprendió y adaptó evolutivamente una serie de comportamientos pautados (como, por ejemplo, la contabilidad a coste histórico, la gestión poco activa y muy conservadora de las inversiones preferiblemente en renta fija e inmuebles, la utilización en el seguro de vida de tipos de interés técnico sin componente alguna de inflación, la introducción de cláusulas contractuales dirigidas a eliminar el «moral hazard» o riesgo moral, etc.) que le han permitido hacer frente con éxito a las continuas incertidumbres (que no riesgos) derivadas de la gestión empresarial de su negocio.

Y, sin embargo, hoy, paradójicamente, pretenden eliminarse uno a uno estos principios tradicionales del sector asegurador (contabilidad a valor de mercado o «razonable», eliminación de la provisión de estabilización, contabilidad por flujos y resto de normas NIC, inversión «activa» y en instrumentos alternativos, etc.), sustituyéndolos por una gestión ad hoc «posmodernista», supuestamente más «científica» pero en la que todo vale siempre y cuando se mantengan los márgenes de Solvencia II que se piensa «garantizan» que con un 99,5% de probabilidad las aseguradoras no quiebren. Sin embargo, si al final terminan imponiéndose los nuevos postulados en la práctica (más allá del simple cumplimiento de una exigencia de control intervencionista más que en nada afecte a lo que ya se venía haciendo por inveterada costumbre) es claro que los efectos serán justo los contrarios de aquellos que se dice perseguir: una menor solvencia general

del sector asegurador, en detrimento de la seguridad que hasta ahora le ha caracterizado y que tanto bien ha hecho a los asegurados; y un beneficio -al menos a corto plazo- para una legión de «entendidos», expertos, analistas, auditores, etc., algunos de ellos tan arrogantes en la defensa de su falsa ciencia como ignorantes de que a la larga no son sino aprendices de brujo que están jugando con un fuego que puede hacer peligrar los cimientos mismos de la economía de mercado en general, y de la institución aseguradora en particular. ●

Bibliografía

- Huerta de Soto, J. (2003). «Nota crítica sobre la propuesta de reforma de las normas de contabilidad», *Partida Doble: Revista de Contabilidad, Auditoría y Empresa*, nº 192, Marzo 2003, Año XIII, pp. 24-27.
- Huerta de Soto, S. (2005) «Eficiencia y equilibrio en los mercados de capitales», *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, Vol. II, núm. 2, Otoño, pp. 211-219.
- Huerta de Soto, J. (2006). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 3ª edición, Unión Editorial, Madrid.
- Kaplanski G. y Levy H. (2007). «Basel's Value-at-Risk Capital Requirement Regulation: An Efficiency Analysis», *Journal of Banking and Finance*, 31, June, pp. 1887-1906.
- Maestro, J.L. (2007). «Reflexiones sobre Solvencia II», Documento, *Actualidad Aseguradora*, 23 de abril de 2007.
- Mises, L. von (2007). *La acción humana: Tratado de Economía*, 8ª edición, Unión Editorial, Madrid.
- Zicchino, L. (2006). «A Model of Bank Capital, Lending and the Macroeconomy: Basel I versus Basel II», *The Manchester School*, suplemento 2006, pp. 50-77.