

Principales aseguradoras españolas en 2021 a la luz de sus SFCR: mayor solvencia y menor rentabilidad que en 2020.

- Las compañías aseguradoras españolas **acaban de publicar por sexto año consecutivo el denominado Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia (SFCR, por sus siglas en inglés)** contemplado en el Pilar III de Solvencia II. Está referido al ejercicio 2021, y como el de los cinco años anteriores proporciona una interesante radiografía de estas.
- Las dieciocho entidades más relevantes (bajo un marco individual, no del grupo asegurador), representativas de todos los ramos, seleccionadas **suponen en torno al 70% del sector (negocio doméstico) cuando tomamos como referencia el tamaño de balance, las provisiones, el patrimonio neto contable o los resultados.**
- El conjunto de estas grandes entidades muestra en 2021 una caída significativa en los niveles de beneficio. Dicha reducción, que alcanza el 14%, hay que matizarla en cualquier caso por varios factores: (1) tiene como referencia el año 2020, el año de pandemia por excelencia, en el que la baja siniestralidad de ramos muy importantes como autos y salud, contribuyó muy favorablemente a los resultados del sector, (2) en 2020 también se produjeron algunos resultados extraordinarios positivos elevados no recurrentes en alguna de las entidades (operación BBVA-Allianz), y (3) en 2021, algunas entidades (Mutua Madrileña, SegurCaixa Adeslas) no han aflorado en sus cuentas dividendos de algunas filiales. Como resultado **el beneficio neto del conjunto de las dieciocho entidades se reduce desde los casi 4.000 millones de euros de 2020 a poco más de 3.400 millones en 2021.** Consecuentemente, **también se reduce desde el 15% hasta el 12,8% su rentabilidad media medida por el ROE,** rentabilidad que sigue siendo en cualquier caso muy confortable, homologable a la de años previos, y algo por encima de sus pares europeos.
- A diferencia del resultado, **el nivel de solvencia de este conjunto de entidades se refuerza en 2021, y aumenta nueve puntos hasta definir una ratio de solvencia (SCR) media del 256%,** la más alta de los últimos años, y también por encima de los niveles medios europeos. **La exclusión del efecto de las medidas transitorias** (a las que no se acogen todas las entidades) permite tener un contraste homogéneo de la posición de solvencia de todas ellas y **reduce dicha ratio media del sector al 242%,** nivel que sigue siendo elocuente de la robustez del sector.
- Se mantiene como característica la **notable disparidad, tanto en términos de solvencia como de rentabilidad entre entidades,** si bien, y sobre todo en términos de rentabilidad, en muchos casos debe tenerse en cuenta su pertenencia o no a grupos, su naturaleza jurídica, la existencia de impactos extraordinarios (no recurrentes) en el año, el propio perfil de riesgo (grado de aversión) elegido por la entidad, etc para interpretar adecuadamente dicha disparidad.
- En cuanto a la estructura del balance, **por el lado del activo domina abrumadoramente la renta fija,** que representa el 82% de sus carteras de inversión, porcentaje que supera el 90% en el caso de vida. **En el pasivo son las provisiones vinculadas al negocio de vida tradicional** las que acaparan el 78% del total, siendo significativa su reducción relativa de cuatro puntos respecto al año anterior, a cambio, por el contrario del significativo aumento, un año más, y en esos cuatro puntos de cuota, hasta el 14%, de las provisiones destinadas a **los productos de riesgo tomador (unit linked) que acapararon el crecimiento del conjunto del negocio de vida,** en el contexto de extremadamente bajos tipos de interés que continuaba dominando el escenario en 2021.
- En cuanto a los factores de riesgos determinantes de los **requerimientos de capital,** para el agregado de las entidades **siguen pesando prácticamente lo mismo las exigencias de capital derivadas de los riesgos financieros, que las de los riesgos actuariales.**

Sexto Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia (SFCR) de las compañías de seguros

La obligación anual que tienen las compañías de seguros de publicar, en el nuevo marco regulatorio de Solvencia II, el denominado Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia (SFCR por su acrónimo en inglés) constituye un ejercicio de transparencia para el sector de notable interés en términos analíticos. Tanto más cuanto que históricamente ha sido un sector menos expuesto que otros al escrutinio público. En dicho informe, con una estructura tasada, las compañías informan de su actividad y resultados, su sistema de gobernanza, su perfil de riesgo, la valoración

económica de todos sus activos y pasivos y de su gestión de capital.

Análisis realizado a partir de las 18 entidades individuales (o grupos) más relevantes que de forma agregada representan en torno a al 70% del sector (negocio doméstico) por provisiones, FFPP y resultados.

Con dicha información, en la presente Nota caracterizamos individualmente un año más las 18 compañías analizadas¹ que se recogen en la tabla siguiente, y realizamos un análisis de contraste entre ellas y frente al agregado. **Suponen en torno al 70% del sector (del negocio doméstico) por provisiones, fondos propios y resultados.** Como se observa en la tabla siguiente, seis de ellas operan básicamente en el **ramo de vida**, siete en el **ramo de no vida**, mientras las cinco restantes pueden clasificarse como **mixtas**.

Ramo Vida	Ramo no Vida	Mixtas
VidaCaixa	MAPFRE España	Generali
BBVA Seguros	Mutua Madrileña	Allianz
Santander Seguros	AXA Seg Generales	Catalana Occidente
MAPFRE Vida	SegurCaixa Adeslas	Santa Lucía
Bansabadell Vida	Sanitas	Caser
Ibercaja Vida	Asisa	
	Línea Directa	

Un bloque de información de singular interés es el que se deriva de la **representación económica de su balance contable** al que están obligadas las compañías². Como resultado de esa formulación económica del balance se obtienen los **fondos propios valorados en términos económicos** (no meramente contables), así como el **capital regulatorio disponible** en última instancia. Por otra parte, para que la probabilidad de ruina bajo el contexto de Solvencia II (agotamiento de los fondos propios en el horizonte de un año) sea muy baja (tan baja como el cinco por mil) se calibra la **exigencia de capital regulatorio** del que necesariamente han de disponer las compañías (el denominado *Solvency Capital Requirement* o SCR).

Del contraste de estos requerimientos con el capital disponible (los mencionados fondos propios valorados en términos económicos) **surge la denominada ratio de solvencia como medida sintética de la fortaleza económica-financiera de las entidades**; expresivo del grado de salud o, si se quiere, de distancia a una situación de difícil viabilidad. En la medida en que cabe la posibilidad de que algunas entidades estén acogidas a **medidas transitorias suavizadoras** del impacto (a día de hoy) del marco de Solvencia II en dicha ratio, la corrección de dicha ratio para hacer contrastes comparables entre entidades es relevante (ratio de solvencia corregida de medidas transitorias).

Por supuesto, las otras piezas que proporcionan información de interés son el **tamaño y la composición de la cartera de inversión** de las compañías (por el lado del activo), así como el **tamaño y composición de las provisiones** que están obligadas a dotar (por el lado del pasivo).

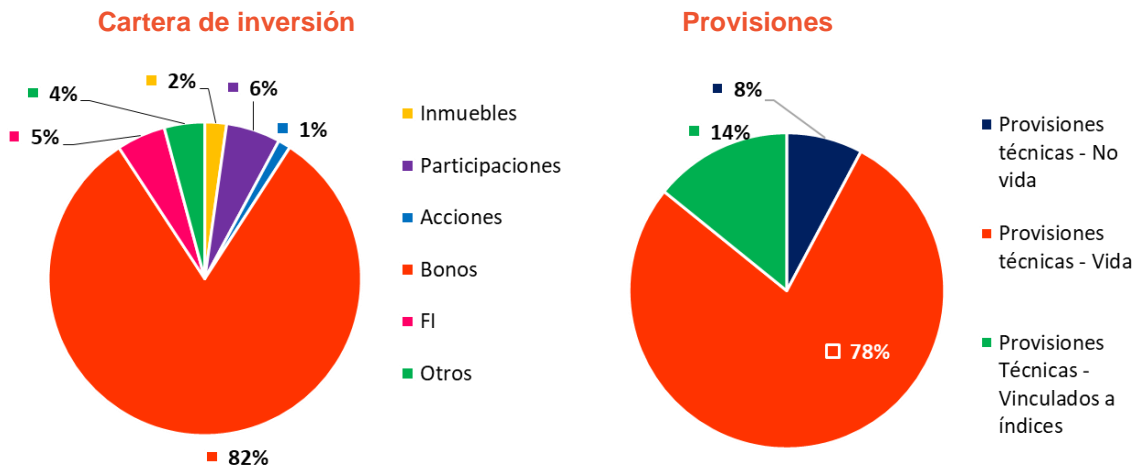
Los gráficos que se presentan a continuación ilustran las principales rúbricas del balance económico agregado y de la posición de solvencia del

¹ Análisis de las **entidades individuales** que hemos considerado más relevantes y representativas. No se consideran los grupos aseguradores.

² En el marco de Solvencia II, las compañías de seguros tienen que expresar todo su balance contable en términos económicos y explicar la conciliación entre ambos.

conjunto de dieciocho entidades individuales analizadas. Es obvio, en todo caso, que, en las cerca de 200 entidades restantes del sector de menor tamaño, muy inferior de hecho en algunos casos, y que representan el 30% restante del sector en términos de las grandes magnitudes antes mencionadas, la diversidad y disparidad se acrecienta.

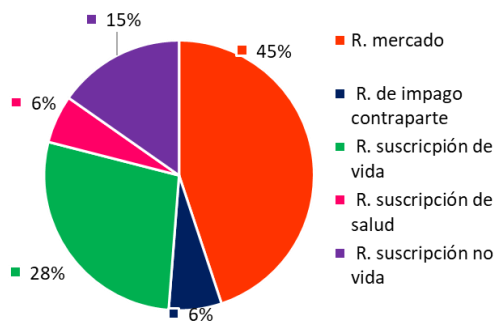
Radiografía de las principales aseguradoras españolas (2021)³



Total inversión: 182.931 mill €

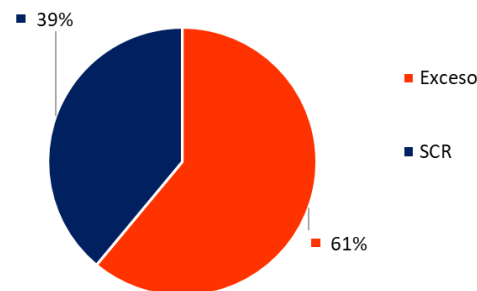
Total provisiones: 160.722 mill €

Requerimientos por riesgos (sin diversificación)



Total SCR: 12.784 mill €

Capital disponible, SCR y excedente



Total Capital disponible: 32.781 mill €

Fuente: Afi a partir de los SFCR 2021 de las entidades.

De la radiografía del balance económico agregado de 2021 de estas dieciocho entidades, que de manera tanto individualizada como agrupadas por ramos (vida, no vida y mixtas) se presentan en el Anexo de este informe, se infiere:

³ Agregado de las 18 entidades individuales que hemos considerado más relevantes y representativas. Datos obtenidos de los SFCR 2021 individuales.

La renta fija representa más del 80% de la cartera de inversión

1. **La renta fija (deuda pública y privada) sigue representando el grueso de la inversión de las compañías.** Supone el 82% de la cartera de inversión⁴ agregada de estas compañías, con una cifra total de 149 miles de millones de euros. En el caso de las carteras de las compañías del ramo vida supone incluso más del 90% del total de su inversión. La cierta reducción que se produce cuando se incorpora el resto de la muestra es debida a la mayor diversificación hacia acciones, participaciones y fondos de inversión de las compañías de no vida y mixtas. De hecho, se siguió advirtiendo en el agregado un progresivo aumento del peso relativo del peso de estos últimos activos frente al año anterior.

Hay que hacer notar, sin embargo, que la composición difiere significativamente de estos estándares en algunas compañías individuales, como puede observarse en la presentación detallada que se recoge en el Anexo.

También es destacable, por otra parte, un año más, el **crecimiento sustancial de la cartera que soporta los productos de riesgo tomador (*unit linked*)** que, aunque en cifras todavía comparativamente bajas con estándares europeos, aumentan sustancialmente en el último año (6 m.m. euros hasta 23 m.m. euros en el conjunto de estas dieciocho entidades). En poco más de dos últimos años casi se ha doblado el tamaño de de la cartera que soporta los *unit linked*.

Las provisiones técnicas de vida representan el 82% del total.

2. **Las provisiones técnicas para el negocio de vida (vida-ahorro y vida-riesgo) constituyen no sólo el grueso de las provisiones de la muestra de entidades (el 78%), sino también el grueso de los pasivos**, siendo muy minoritarias, como era de esperar, las correspondientes al negocio de no vida. Obviamente la principal explicación radica en el diferente perfil del proceso de acumulación de las primas en el balance de las entidades con negocio de vida-ahorro frente al del proceso de desacumulación de los rescates correspondientes. En cualquier caso, se produce una bajada de aquellas (82% el año anterior), como consecuencia fundamentalmente del mencionado fuerte crecimiento actual de los productos riesgo tomador en el contexto de extremadamente bajos tipos de interés vigentes. El crecimiento de estos productos ha llevado a que las provisiones vinculados a los mismos diesen un salto desde el 10% al 14% el pasado ejercicio.

Similar exigencia de capital por riesgos financieros y por riesgos técnicos-actuariales.

3. Particularmente relevante es la información disponible de exigencias de capital por fuente de riesgo de estos Informes de Situación Financiera y de Solvencia de las entidades. Según nuestros cálculos, la exigencia de capital para el agregado de estas dieciocho entidades **sigue concentrándose por mitades entre riesgos financieros (de mercado y de contraparte) y riesgos actuariales (riesgos de suscripción de los distintos ramos)**. En cuanto a los requerimientos de capital por riesgos actuariales, dominan los del negocio de vida (28%) seguidos de los de no vida (15%) y salud (6%).

⁴ Específicamente de las inversiones distintas de los activos mantenidos a efectos de contratos vinculados a índices y fondos de inversión

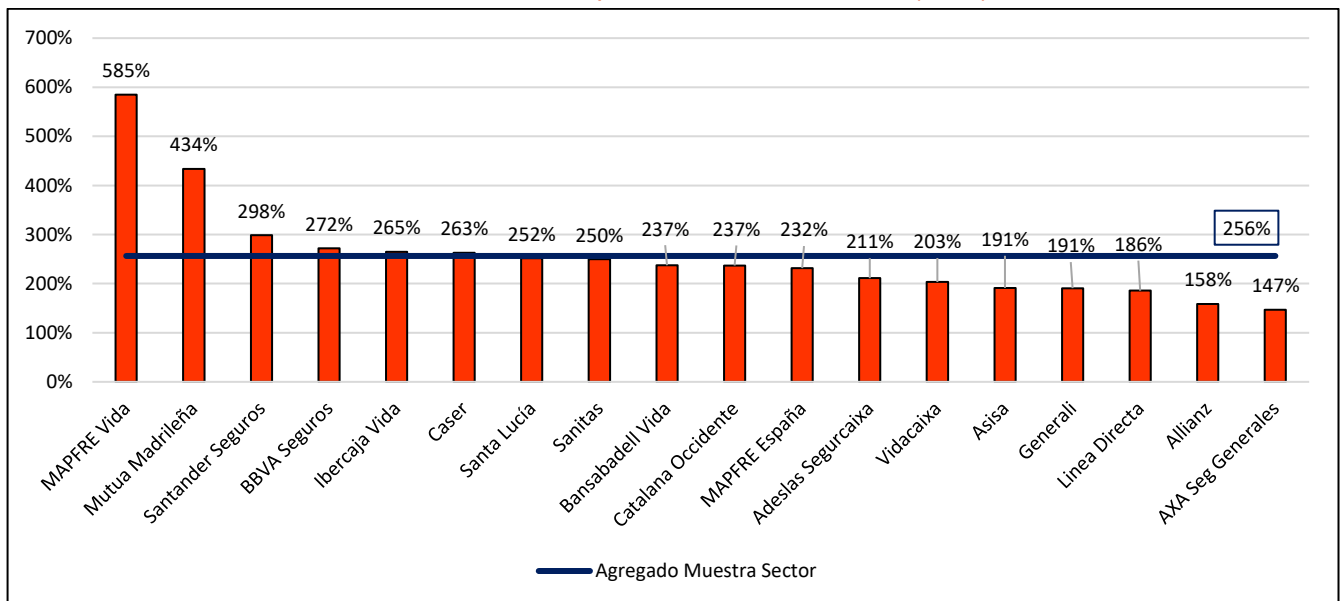
La ratio de solvencia del agregado de entidades se sitúa en el 256%, aunque con una dispersión significativa entre un mínimo del 147% y un máximo del 585%

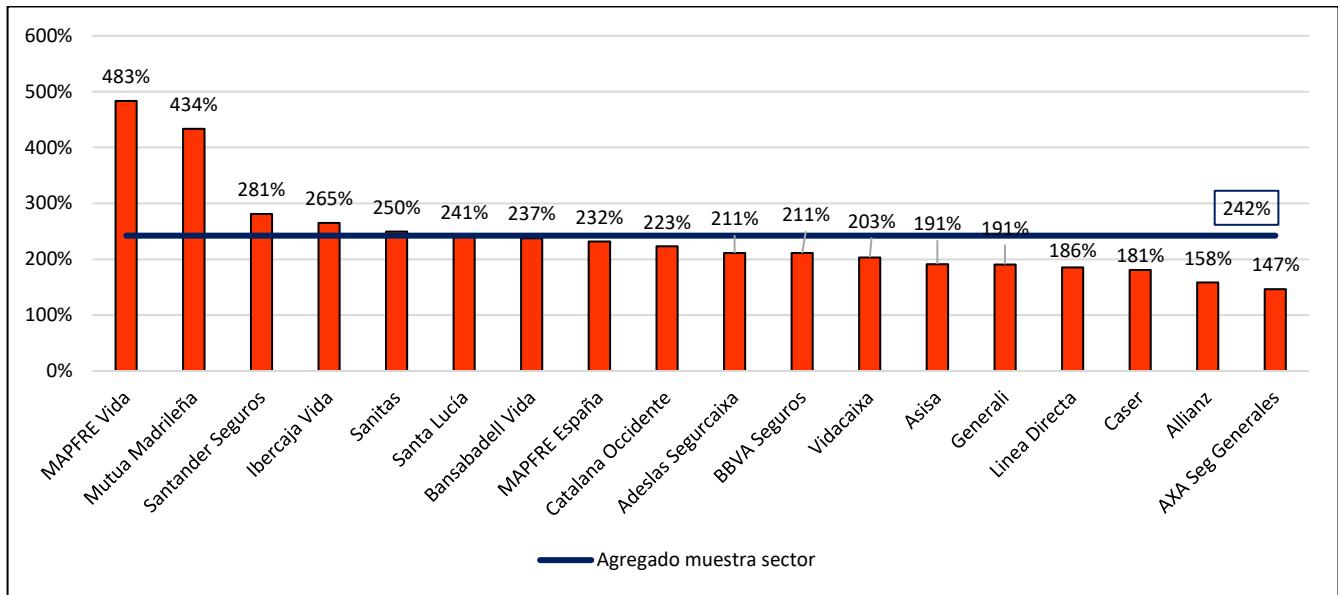
Los fondos propios, vistos de forma agregada, exceden de forma más que suficiente los requerimientos de capital regulatorios (SCR). Éstos sólo representan un 39% aproximadamente del total de la tarta de recursos propios regulatorios disponibles por esta muestra de entidades representativa del sector. Dicho de otro modo, **la ratio de solvencia (SCR) se situaría en media en el 256%, cifra algo superior a la de los tres años anteriores y también de los estándares medios del sector en la Unión Europea.** No obstante presenta una amplia dispersión, entre un mínimo de 147% (Axa Seguros Generales) y un máximo de 585% (Mapfre Vida), como puede observarse en la información detallada por entidades del Anexo a este informe y en el siguiente gráfico.

Merece la pena, en todo caso, hacer una observación especial. Las ratios señaladas tienen en cuenta algunas “medidas especiales” del marco regulatorio de la solvencia a la que pueden acogerse las entidades. Una de ellas (corrección de las provisiones técnicas) tiene un carácter meramente transitorio, facilitando un aumento suave en el tiempo de las mayores exigencias de capital que impone la nueva normativa. **Eliminando esa corrección transitoria** (a la que no todas las entidades se han acogido), con el fin de realizar un contraste más real y homogéneo, las ratios individuales de solvencia por entidades que se obtienen se representan en un gráfico posterior. **La ratio media de la muestra se reduce hasta el 242%, cifra también algo superior a la de años anteriores.**

Dicho de otro modo, el conjunto de **las dieciocho compañías individuales analizadas disponen de un capital suficiente, en el que no hizo mella la situación, y que más que dobla el que de manera estricta exige el marco regulatorio vigente, excluyendo las facilidades a las que transitoriamente pueden acogerse.**

Ratios de Solvencia por entidades individuales (2021)



Ratios de Solvencia corregidas de medidas transitorias de provisiones (2021)


Fuente: Afi a partir de los SFCR de las entidades.

Rentabilidad: ROE y RORAC

La publicación del SFCR permite abordar también un análisis de la rentabilidad de las compañías desde una doble vertiente. Por un lado, la visión más convencional que ofrece la ratio del resultado sobre el patrimonio neto contable del que disponen cada una de las entidades, su **ROE**. Por otro, y al tiempo, la visión complementaria que ofrece la ratio del resultado sobre el capital regulatorio (basado en los riesgos asumidos por cada entidad) del que debieran disponer, su **RORAC**. Recuérdese en cualquier caso que la información de los SFCR analizados se refiere a entidades individuales y **no es información consolidada del grupo asegurador** en su caso, lo cual **matiza la homogeneidad y relevancia de la comparabilidad de la rentabilidad. Esta sería mucho más rica a nivel consolidado.**

Rentabilidad media agregada (ROE) de las dieciocho entidades de la muestra del 12,8%. Inferior en más de dos puntos a la del año anterior de pandemia, como consecuencia fundamentalmente de la baja siniestralidad entonces en algunos ramos relevantes (autos y salud). Notable disparidad de la rentabilidad entre entidades.

El primer gráfico de más abajo recoge el ROE de cada una de las entidades contempladas en el análisis enfrentado a su ratio de solvencia (corregido en este caso de la medida transitoria de provisiones). Es destacable, una **rentabilidad media agregada de las dieciocho entidades del 12,8%, referencia notable, aunque inferior a la del año anterior (en el año de pandemia) en más de dos puntos porcentuales.** Es evidente, por otra parte, la gran disparidad de los niveles de rentabilidad por entidades frente a dicha referencia media, con un rango que oscila entre el 1% y el 42%⁵. No obstante, para interpretar adecuadamente tal disparidad han de tenerse en cuenta muchos factores, tales como, por ejemplo, la pertenencia o no de la entidad a grupos económicos, su naturaleza jurídica, la existencia de impactos extraordinarios (no recurrentes) en el año, el propio perfil de riesgo (grado de aversión) elegido por la entidad y, por tanto, su nivel de capital relativo, etc.

⁵ En algunos casos las cifras de ROE pueden no ser representativas de una rentabilidad recurrente al estar impactadas por efectos *one-off* u otras circunstancias. Por ejemplo, en 2020 el mayor resultado en BBVA Seguros como consecuencia de la operación de venta de parte del negocio de no vida a Allianz Seguros o, en el otro extremo, la dotación al 100% en Caser del impacto estimado de las nuevas tablas de supervivencia aprobadas por el regulador. O, en 2021, el no cobro de dividendo de filiales significativas en Mutua Madrileña, SegurCaixa Adeslas,...

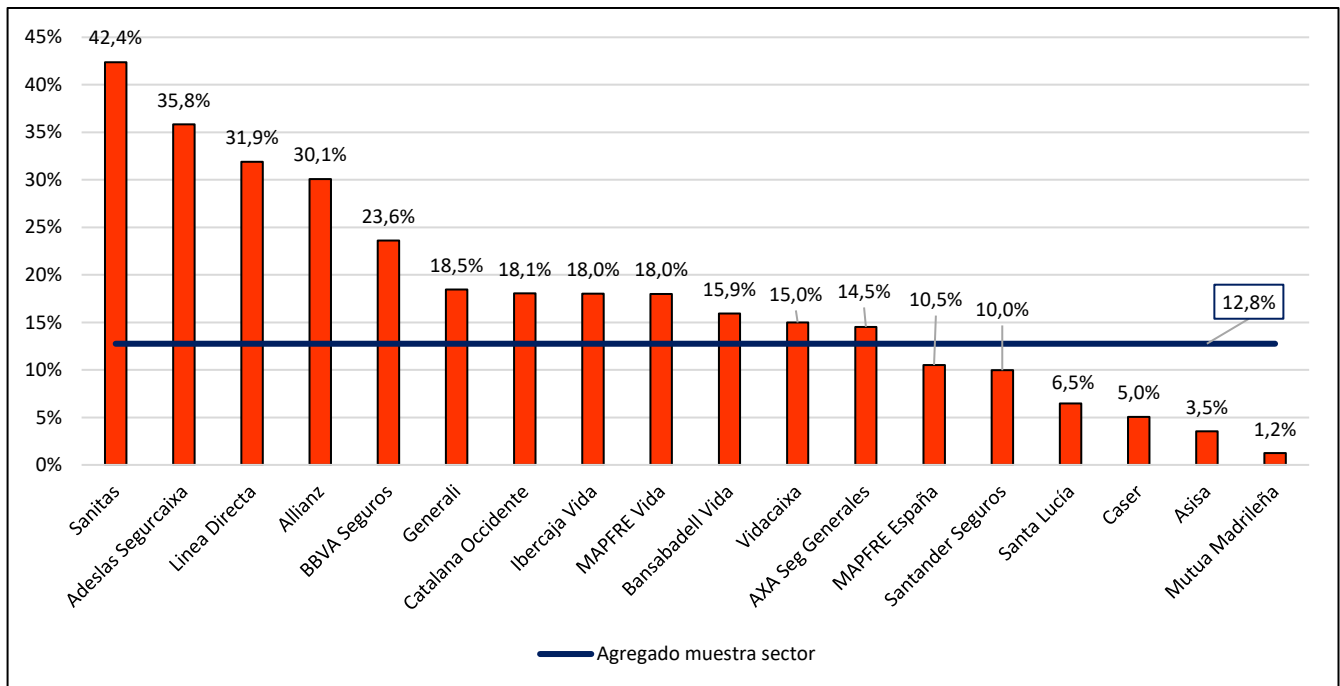
En términos de RORAC, esto es combinando la rentabilidad con el perfil de riesgo de la entidad (a través del SCR) la ratio ascendería al 26,6%. Además, se produce una reordenación en el ranking de rentabilidad de las entidades frente a su medición con el ROE.

Concentración en torno a los niveles medios de solvencia y rentabilidad, pero destacando algunas de las entidades por sus referencias elevadas en alguno de estos dos parámetros.

Una visión alternativa de rentabilidad la proporciona el RORAC en un gráfico posterior. El RORAC vendría dado por la ratio de beneficios sobre, en este caso, los requerimientos específicos de capital regulatorio (SCR) de cada entidad que le son exigidos por los riesgos en los que incurren⁶. **En términos de RORAC se produce, como es lógico, como consecuencia de los diferentes excesos de capital (sobre el SCR) de cada una de las entidades, un aumento de la ratio de rentabilidad (hasta el 26,6%) y una reordenación del ranking de ellas⁷, dentro de un amplio rango también entre el 5% y el 81%.**

Un último gráfico proporciona un mapa que combina las ratios de solvencia (corregida de medidas transitorias) y de rentabilidad (RORAC) de cada una de las dieciocho entidades aseguradoras individuales consideradas. Como puede observarse, el grueso de ellas se concentra en torno a los niveles medios antes reseñados para ambos parámetros, si bien algunas de las mismas destacan por niveles de solvencia o, alternativamente, por niveles de rentabilidad muy elevados.

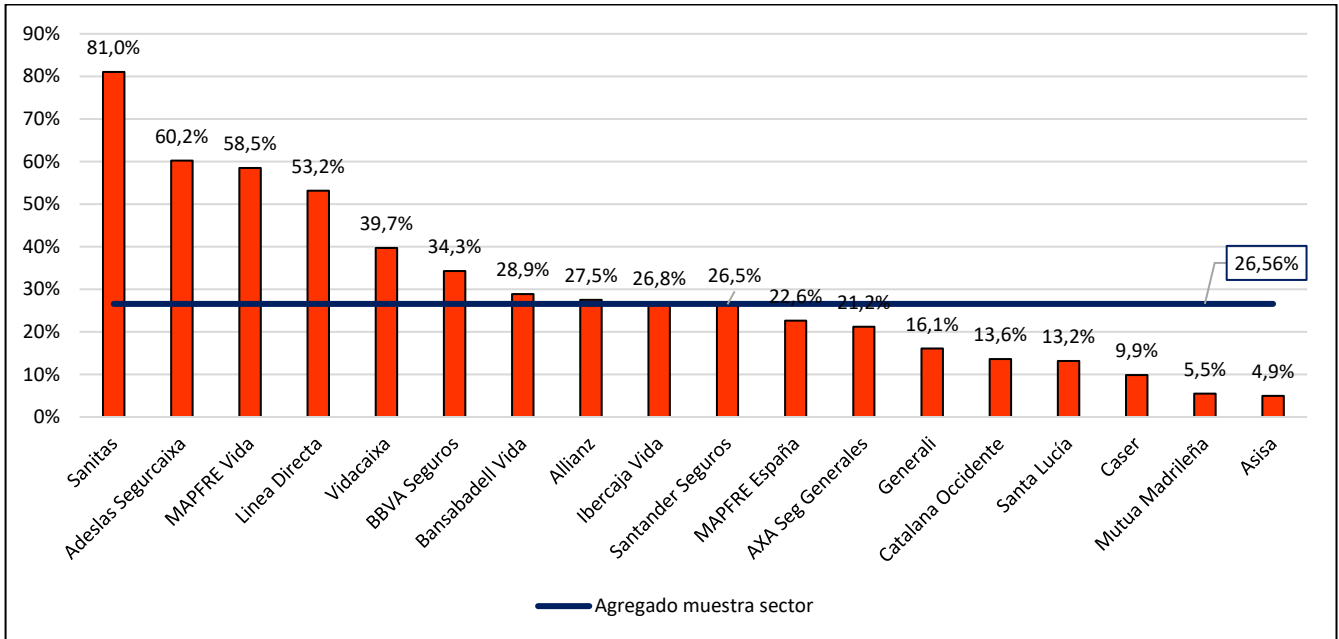
ROE (beneficio sobre patrimonio neto contable) de entidades aseguradoras individuales (2021)



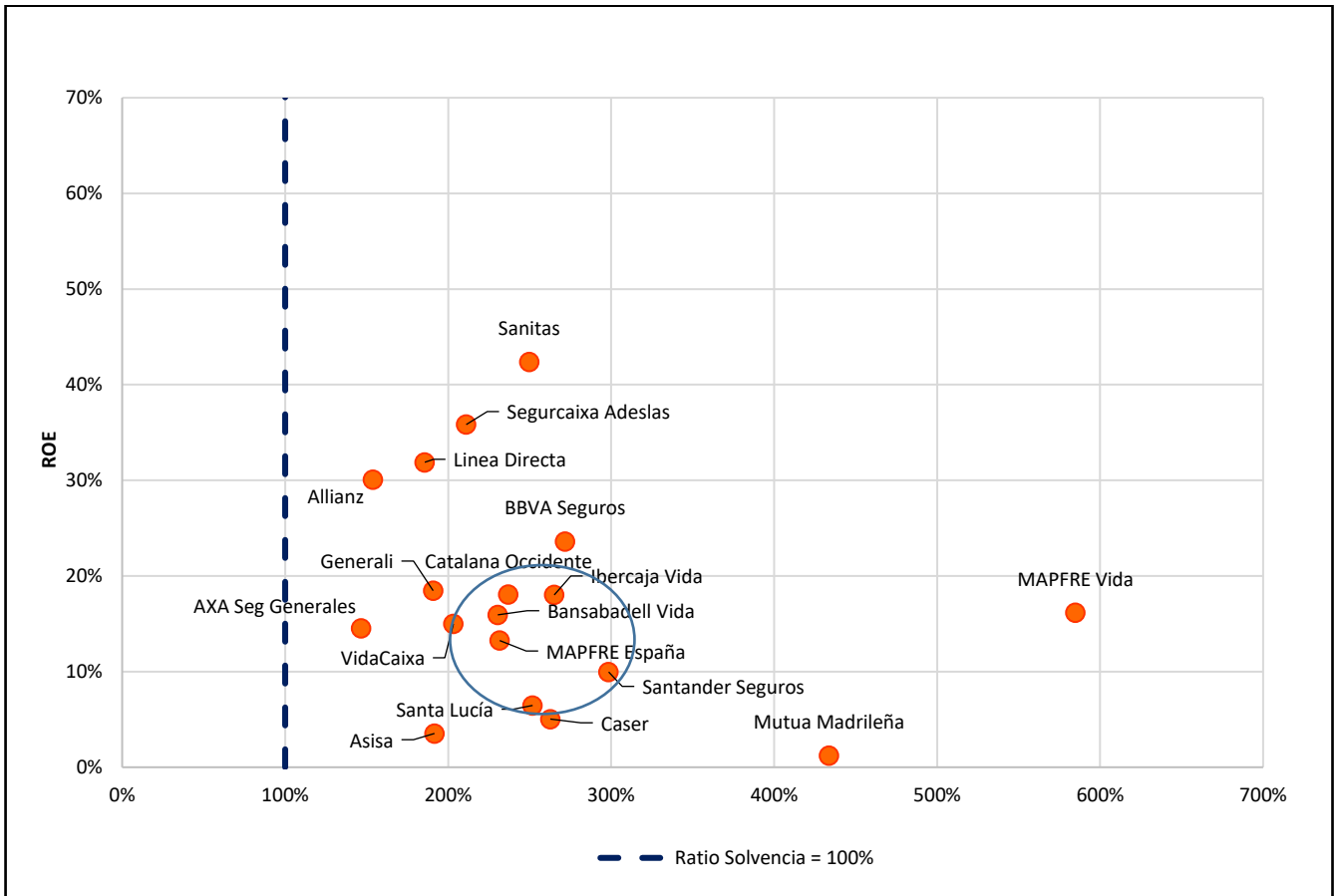
⁶ El RORAC podría aproximarse multiplicando el ROE por la ratio de solvencia, aunque en realidad solo equivaldría estrictamente si el patrimonio neto coincidiese exactamente con los fondos propios disponibles regulatorios. En la mayoría de los casos, pero no en todos, las diferencias no serán muy cuantiosas en orden de magnitud, pero en algunos las diferencias entre los fondos propios regulatorios disponibles y el patrimonio neto pueden ser apreciables

⁷ RORAC mucho más elevado que el ROE en términos relativos en aquellas entidades con mayor exceso de capital o, en definitiva, con mayor ratio de solvencia.

RORAC (beneficio sobre requerimientos de capital -SCR-) de entidades aseguradoras individuales (2021)



Rentabilidad y solvencia de entidades aseguradoras individuales (2021)



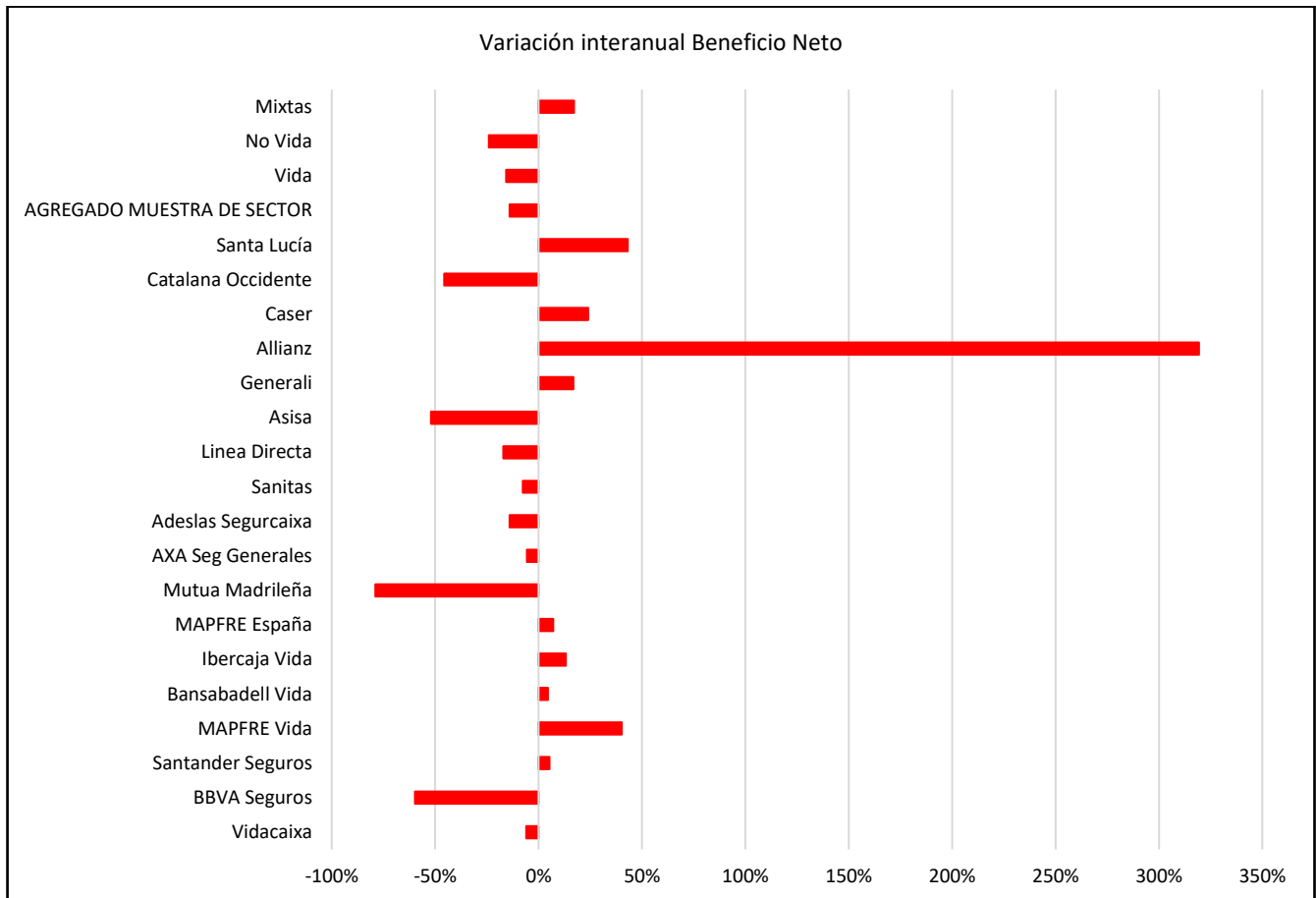
Fuente: Afi a partir de los SFCR de las entidades.

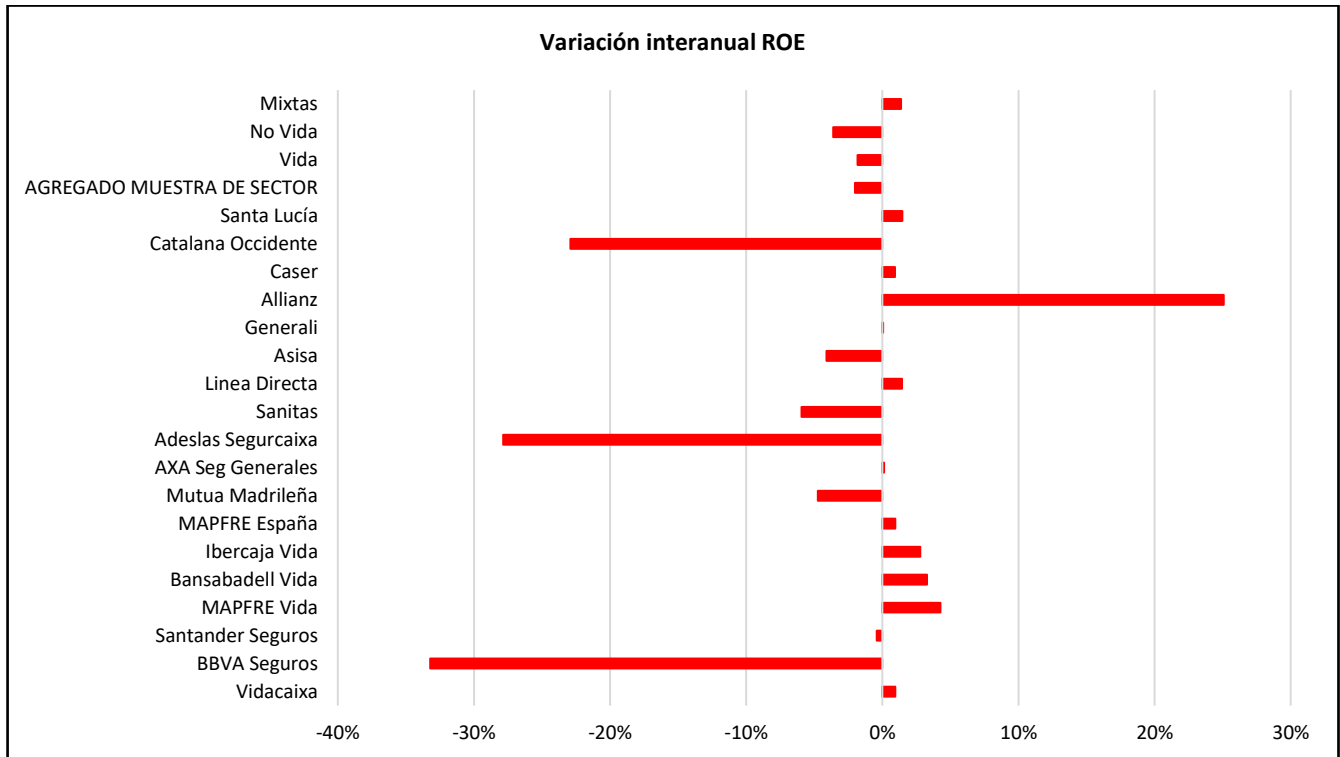
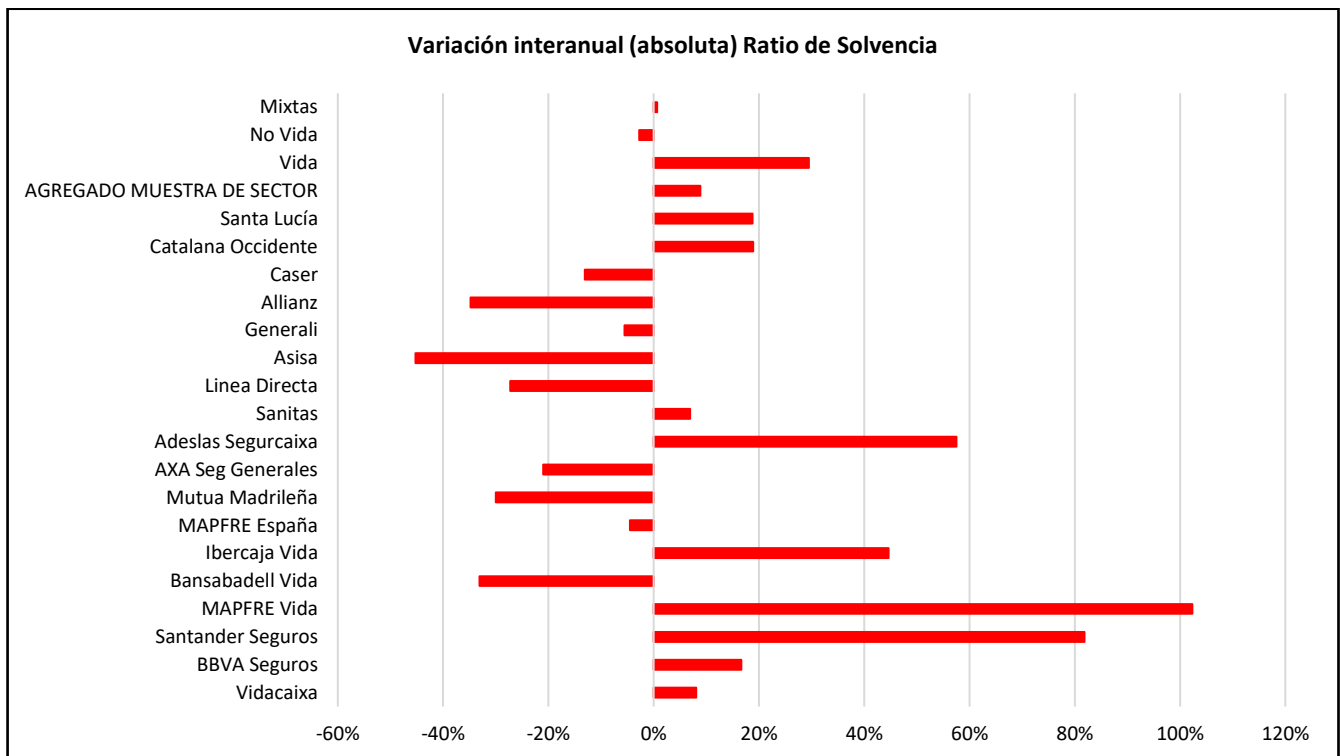
Caída interanual de la rentabilidad que se mantiene en niveles elevados y confortables ratios de solvencia, que incluso mejoran respecto al año anterior

Finalmente, el contraste de los beneficios y de las referencias para las ratios de rentabilidad y solvencia del año 2021 con los de 2020 permite apreciar, aunque con diferencias apreciables entre las entidades:

1. Una **disminución del 14% del beneficio neto del conjunto de las dieciocho entidades**, desde cerca de 4.000 millones de euros a poco más de 3.400 millones.
2. La **consiguiente reducción antes mencionada del ROE agregado en más de dos puntos porcentuales**, desde el 15% al 12,8%.
3. Una **mejora significativa (10 puntos) de la ratio de solvencia agregada** hasta el 256% (242% sin medidas transitorias de provisiones), por encima de los niveles de los de los tres últimos años.

Variación interanual del beneficio neto (2021 vs 2020)



Variación interanual (absoluta) del ROE (2021 vs 2020)

Variación interanual (absoluta) de la ratio de solvencia (2021 vs 2020)


Fuente: Afi a partir de los SFCR de las entidades.

ANEXO: Radiografía del balance, los riesgos y la solvencia de las principales entidades aseguradoras españolas 2021

