

## Las principales aseguradoras españolas a la luz de sus SFCR 2023: mayores beneficios y ligero aumento de la solvencia

- Las compañías aseguradoras españolas **acaban de publicar por octavo 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 2023, y como en años anteriores proporciona una interesante radiografía de éstas.
- Las dieciocho entidades más relevantes seleccionadas (bajo un marco individual, no del grupo asegurador) 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 notable crecimiento del negocio, fundamentalmente del ramo de vida, al calor de la “normalización” de los niveles de tipos, después de años de atonía y decaimiento de este, explica buena parte de las conclusiones relativo al análisis de los SFCR de las entidades y, desde luego, el **notable aumento de la cartera de inversión hasta los 175 miles de millones de euros (+11,4%).**
- El conjunto de estas grandes entidades mostró en 2023 un nivel de **beneficio agregado de 3.637 millones de euros, cifra un 10,5% superior a la del año anterior.**
- A pesar de ello, **la rentabilidad media del agregado medida por su ROE se mantiene en el 15,1% que había alcanzado en 2022**, dado que el **patrimonio neto contable creció en la misma medida que los resultados.**
- **El nivel de solvencia del conjunto de entidades aumenta ligeramente en 2023, hasta el 235% desde el 231% del año anterior**, como consecuencia de un crecimiento de los FFPP regulatorios disponibles (10,1%), algo superior al de los requerimientos de capital (8,2%), como consecuencia fundamentalmente del crecimiento del negocio.
- Como en años anteriores, se mantiene 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 84% de sus carteras de inversión, porcentaje que supera el 95% en el caso de vida. **En el pasivo son las provisiones vinculadas al negocio de vida tradicional las que acaparan el 74% del total. Los productos de riesgo tomador (unit linked) han mantenido su pujanza relativa**, y las provisiones relativas a los mismos ya acaparan el 17% del total frente al 10% de tres años antes.
- 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.**

Octavo 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 analizadas<sup>1</sup> 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 Occident
MAPFRE Vida	SegurCaixa Adeslas	Santa Lucía
Bancsabadell 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 compañías<sup>2</sup>. Como resultado de esa formulación económica del balance se obtienen los **fondos propios valorados en términos económicos** (no meramente contables), así como los **fondos propios disponibles** 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 cabría la posibilidad de que algunas entidades estuvieran acogidas a **medidas transitorias suavizadoras** del impacto del marco de Solvencia II en dicha ratio, sería relevante la corrección de dicha ratio para hacer contrastes comparables entre entidades (ratio de solvencia corregida de medidas transitorias). No obstante, actualmente ninguna de las entidades de la muestra está ya acogidas a tales medidas.

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

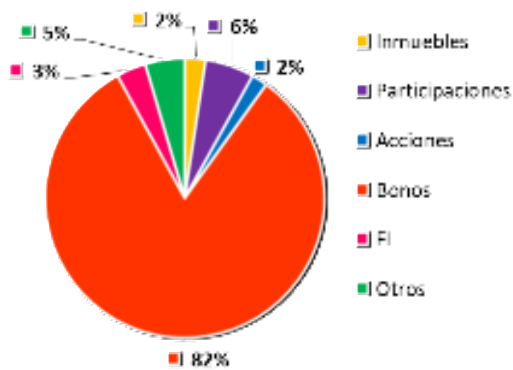
<sup>1</sup> Análisis de las **entidades individuales** que hemos considerado más relevantes y representativas. No se consideran los grupos aseguradores. El cambio más relevante respecto al año anterior es la integración en Catalana Occidente (ahora Occident GCO) de varias de sus filiales (Plus Ultra, Seguros Bilbao y GCO Reaseguros), por lo que el perímetro es algo superior.

<sup>2</sup> 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 restantes entidades de menor tamaño (muy inferior de hecho en muchos casos) de las casi 200 que integran sector, y que representan el 30% restante del mismo en términos de las grandes magnitudes antes mencionadas, la diversidad y disparidad se acrecienta.

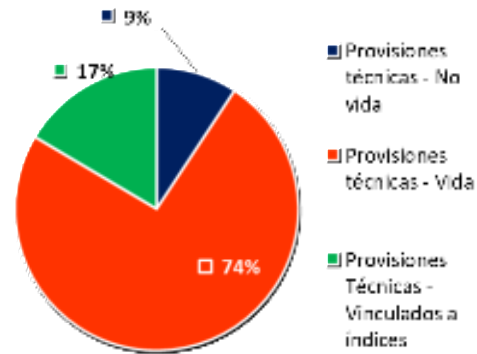
### Radiografía de las principales aseguradoras españolas (2023)<sup>3</sup>

#### Cartera de inversión



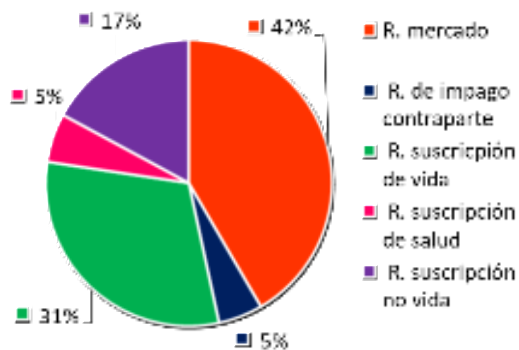
Total inversión: 174.945 mill € (+11,4%)

#### Provisiones



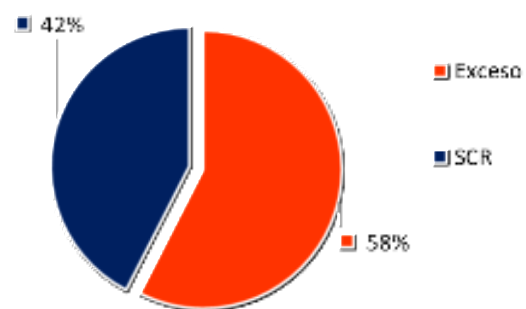
Total provisiones: 157.373 mill € (+12,8%)

#### Requerimientos por riesgos (sin diversificación)



Total SCR: 13.288 mill € (+8,2%)

#### Capital disponible, SCR y excedente



Total capital disponible: 31.289 mill € (+11,0%)

Fuente: Afi a partir de los SFCR 2023 de las entidades.

<sup>3</sup> Agregado de las 18 entidades individuales que hemos considerado más relevantes y representativas. Datos obtenidos de los SFCR 2023 individuales.

De la radiografía del balance económico agregado de 2023 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:

La cartera de inversión crece significativamente (+11,4%) como consecuencia de la notable expansión del negocio de vida en 2023. Ello hace que también aumente el peso relativo de a renta fija, que ahora representa el 82% del total.

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 inversión<sup>4</sup> agregada de estas compañías (un punto más que el año anterior), con una cifra total de 144 miles de millones de euros. En el caso de las carteras de las compañías del ramo vida supone incluso más del 92% 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.

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.

Destaca en este ejercicio el **sustancial aumento en el año del valor de la cartera de inversión** hasta 175 miles de millones de euros (+11.4%), como consecuencia de la notable expansión durante el pasado ejercicio del negocio de vida al calor de la “normalización” de los niveles de tipos, después de años de atonía y decaimiento de dicho negocio<sup>5</sup>. Ello también ha determinado, lógicamente, el ya mencionado aumento del peso relativo de la renta fija en la cartera agregada de inversión del sector.

También es destacable, por otra parte, un año más, el **buen comportamiento relativo de la cartera que soporta los productos de riesgo tomador (unit linked)**. Dicha cartera se aumentó hasta los 27 miles de millones de euros (+15%) en el conjunto de estas dieciocho entidades.

Las provisiones técnicas de vida representan el 74% 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 74%), 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. Por su parte, el peso de **las provisiones vinculados a unit linked, como consecuencia del mantenimiento del buen comportamiento mencionado de este negocio siguió aumentando y ya suponen el 17% de la participación en el total de las provisiones (frente al 10% tres años antes)**

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**

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

<sup>5</sup> Véase al respecto nuestra Nota Técnica nº 51 [“Balance del seguro español en 2023 y perspectivas 2024”](#)

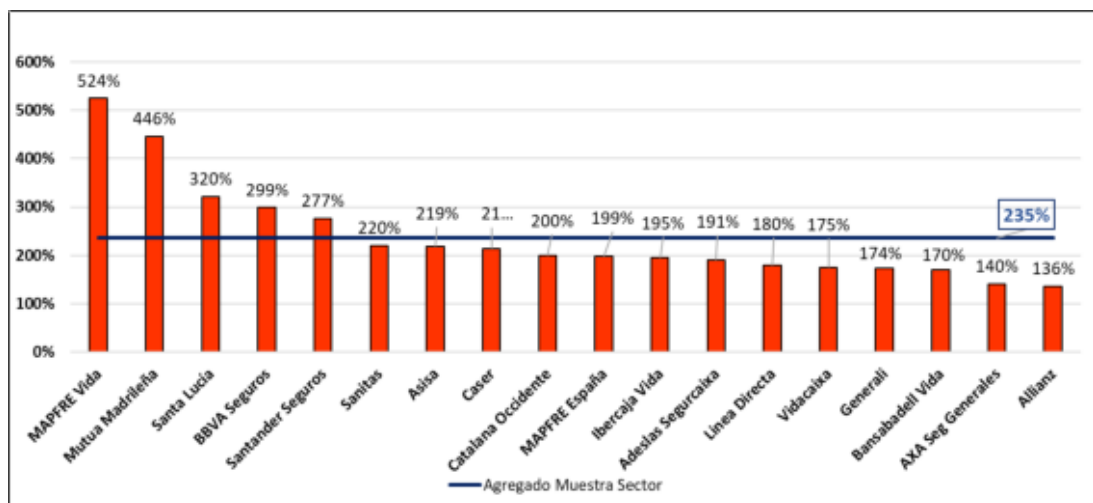
concentrandose básicamente por mitades entre riesgos financieros (de mercado y de contraparte) y riesgos actuariales (riesgos de suscripción de los distintos ramos). En cuanto a los requerimientos de capital por riesgos actuariales, dominan los del negocio de vida (31%) seguidos de los de no vida (17%) y salud (5%).

La ratio de solvencia del agregado de entidades se sitúa en el 235%, con una ligera subida de cuatro puntos porcentuales respecto al año anterior. No obstante, presenta una dispersión significativa entre un mínimo del 136% y un máximo del 524%.

Los fondos propios, vistos de forma agregada, exceden de manera más que suficiente los requerimientos de capital regulatorios (SCR). Éstos representan un 42% 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 235%, cifra ligeramente superior, en cuatro puntos porcentuales, a la de un año antes.** No obstante la mencionada ratio presenta una amplia dispersión, entre un mínimo de 136% (Allianz) y un máximo de 524% (Mapfre Vida), como puede observarse en la información detallada por entidades del Anexo a este informe y en el siguiente gráfico.

En definitiva, **las dieciocho compañías individuales analizadas disponen de un capital suficiente, más que doblando el que de manera estricta exige el marco regulatorio vigente.** Dicho capital es, por otra parte, en su práctica totalidad de la máxima calidad.

*Ratios de Solvencia por entidades individuales (2023)*



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, que se sitúa en el 15,1%. Nivel similar al del año anterior, con un crecimiento notable de los resultados (+10,5%) hasta superar los 3.600 millones de euros de beneficio neto.

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 27,4%. 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.

El primer gráfico de más abajo recoge el ROE de cada una de las entidades contempladas en el análisis. Es destacable, una **rentabilidad media agregada de las dieciocho entidades que ha alcanzado el 15,1%, prácticamente la misma referencia de un año antes, siendo resultado de un aumento notable de los resultados (10,5%) que ha venido acompañado también de un aumento del patrimonio neto (10,6%). El beneficio neto de las 18 entidades alcanzó los 3.637 millones de euros**

Sólo una de las entidades definió una rentabilidad ligeramente negativa, siendo 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 -1,6% y el 44,1%<sup>6</sup>. 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.

Una visión alternativa de rentabilidad la proporciona el RORAC en un gráfico posterior. El RORAC vendría dado por la ratio de beneficios sobre los requerimientos específicos de capital regulatorio (SCR) de cada entidad que le son exigidos por los riesgos en los que incurren<sup>7</sup>. **En términos de RORAC se produce, 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 27,4%) y una reordenación del ranking de ellas<sup>8</sup>, dentro de también de un amplio rango.**

Un último gráfico proporciona un mapa que combina las ratios de solvencia (corregida de medidas transitorias) y de rentabilidad (ROE) 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.

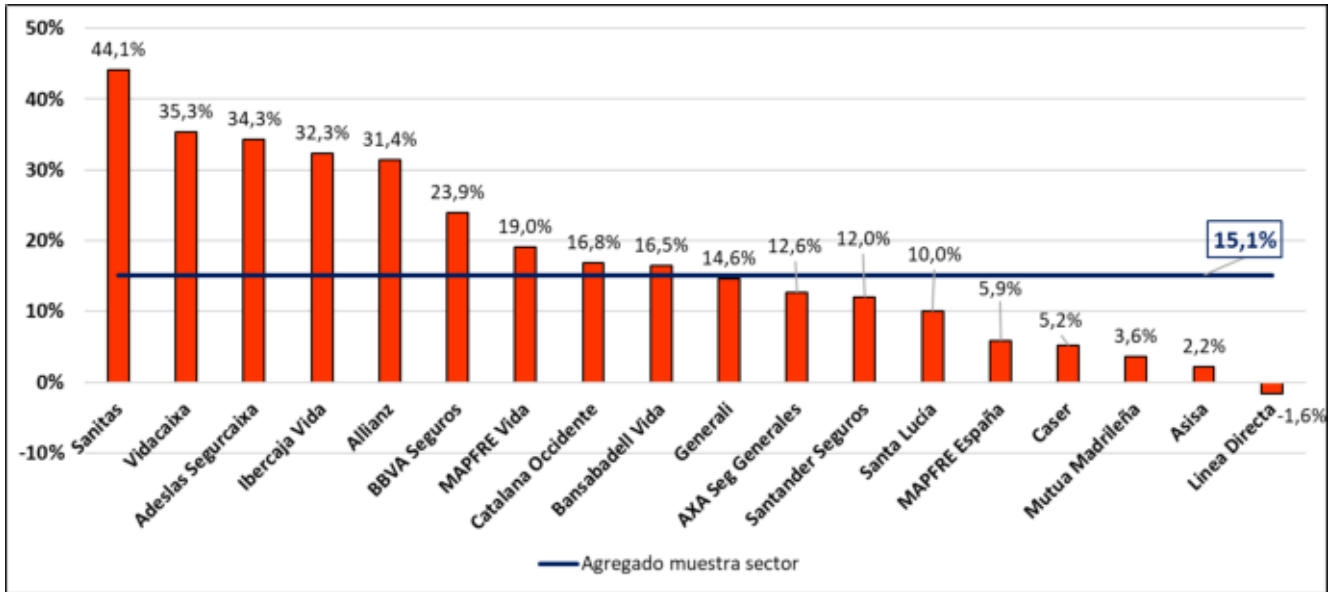
<sup>6</sup> En algunos casos las cifras de ROE pueden no ser representativas de una rentabilidad recurrente al estar impactadas por efectos *one-off* u otras circunstancias. Piénsese en los efectos de la materialización de algunas operaciones corporativas o en los impactos extraordinarios de la importante y brusca subida de tipos sobre carteras de vida históricas en algunas entidades.

<sup>7</sup> 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

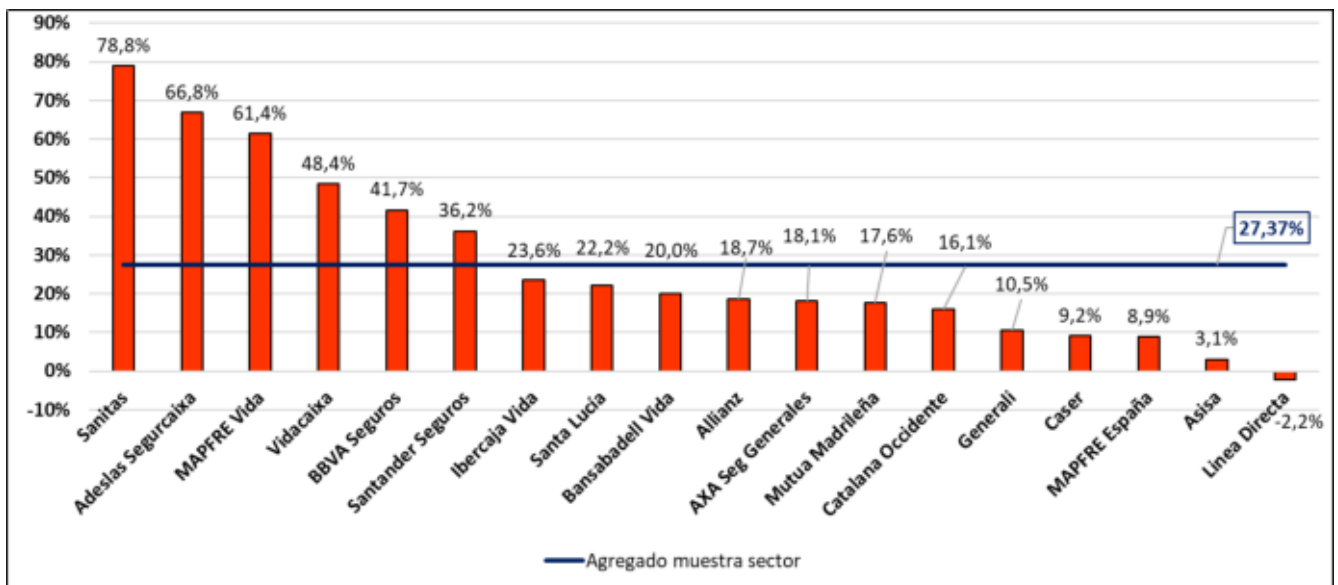
<sup>8</sup> RORAC mucho más elevado que el ROE en términos relativos en aquellas entidades con mayor exceso de capital o, en definitiva, con mayor ratio de solvencia.

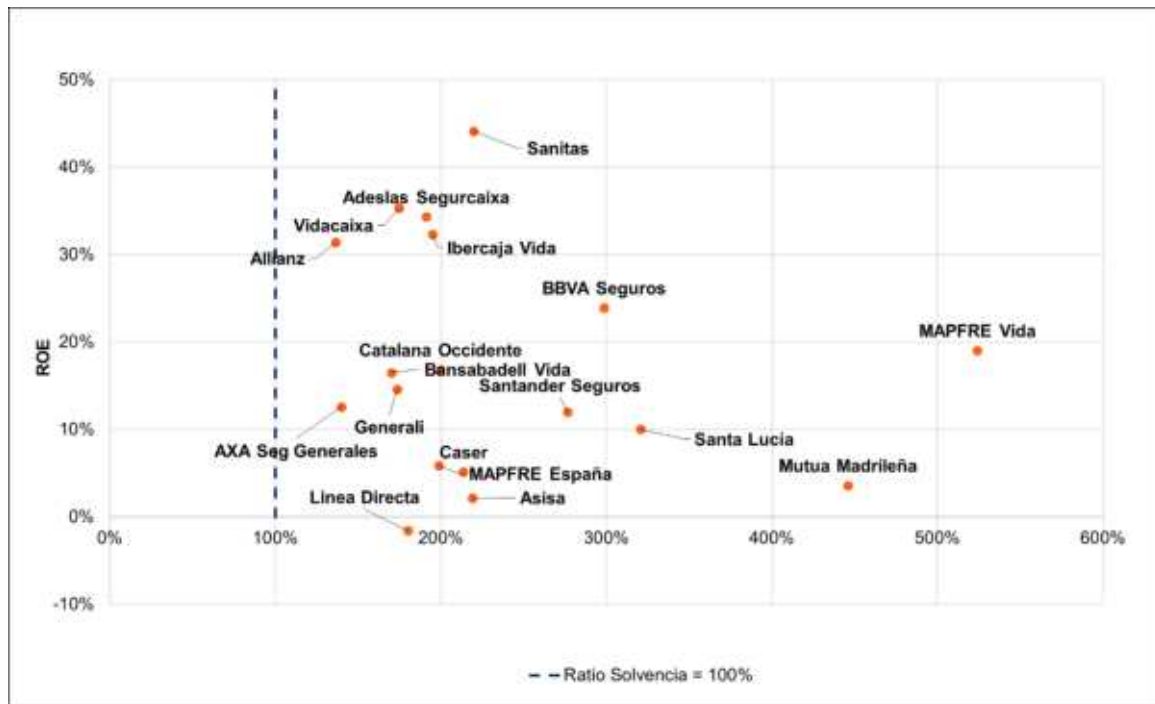


## ROE (beneficio sobre patrimonio neto contable) de entidades aseguradoras individuales (2023)



## RORAC (beneficio sobre requerimientos de capital -SCR-) de entidades aseguradoras individuales (2023)



*Rentabilidad y solvencia de entidades aseguradoras individuales (2023)*


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

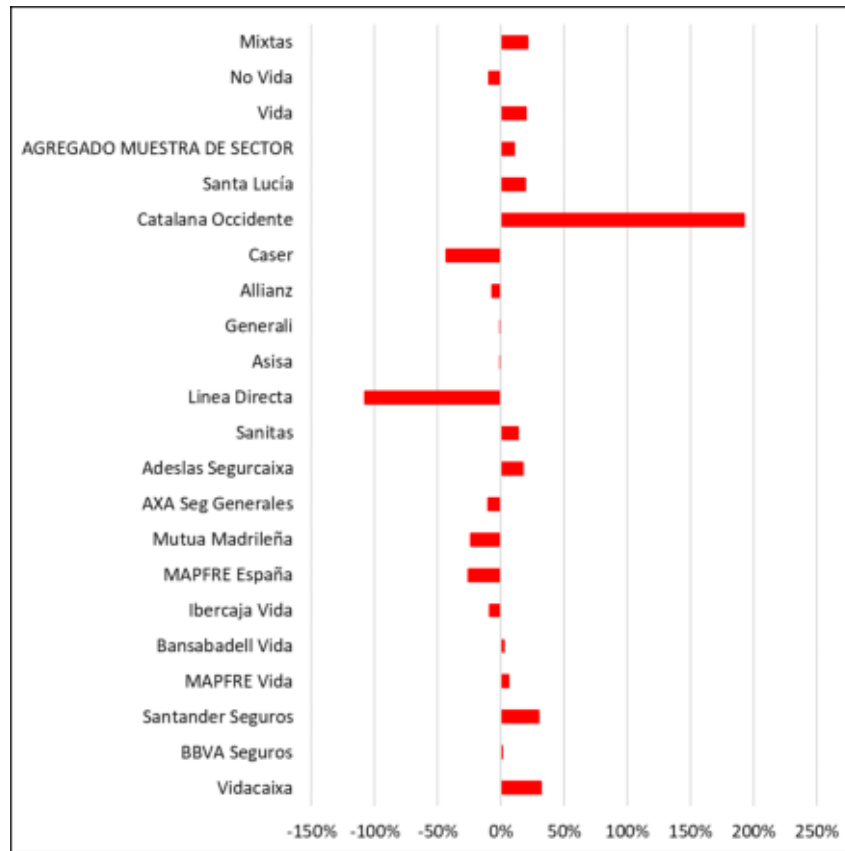
Crecimiento notable de los resultados, estabilidad del ROE y ligera mejora de la solvencia

Como síntesis final, y aunque con las diferencias apreciables entre entidades que se ha reflejado en la presente Nota, el contraste de los beneficios y de las referencias para las ratios de rentabilidad y solvencia del año 2023 con los de 2022 permite apreciar fundamentalmente:

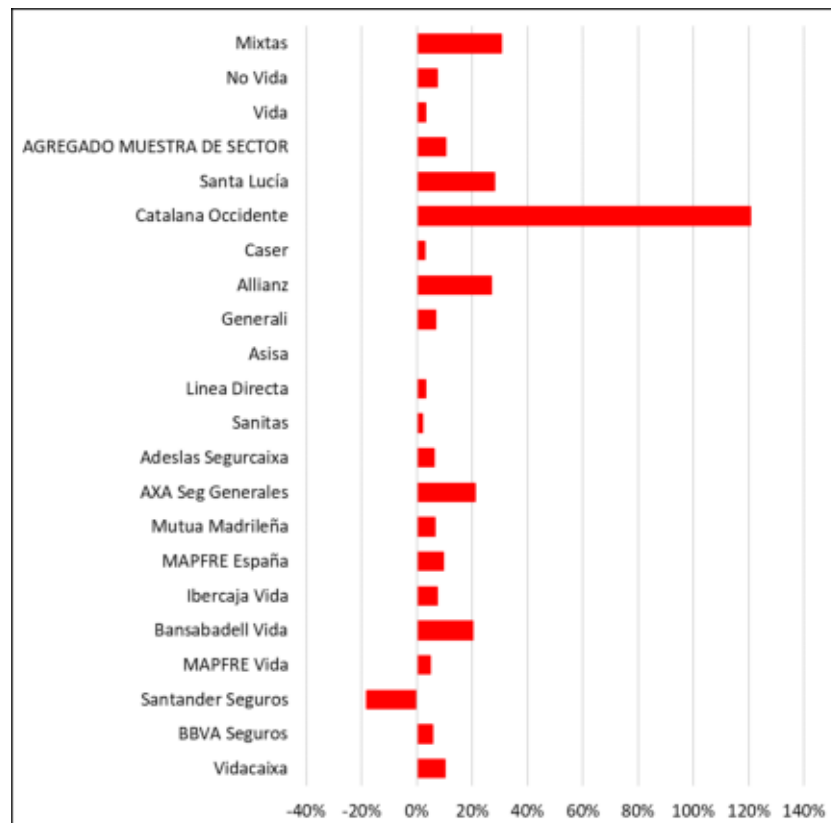
1. La definición de unos **beneficios netos agregados para las 18 entidades de 3.637 millones de euros en 2023, cifra un 10,5% superior a la de un año antes**. Para mayor detalle del comportamiento de los resultados globales del sector, puede verse nuestra última Nota *"Balance del seguro español en 2023 y perspectivas 2024"*
2. **La rentabilidad, ROE, del 15,1% se mantiene en niveles similares a los del año anterior**, como consecuencia de un aumento también en el patrimonio neto contable a cierre de año.
3. Una **ligera mejora de la ratio de solvencia agregada, desde el 231% hasta el 235% (+4 p.p.)**.



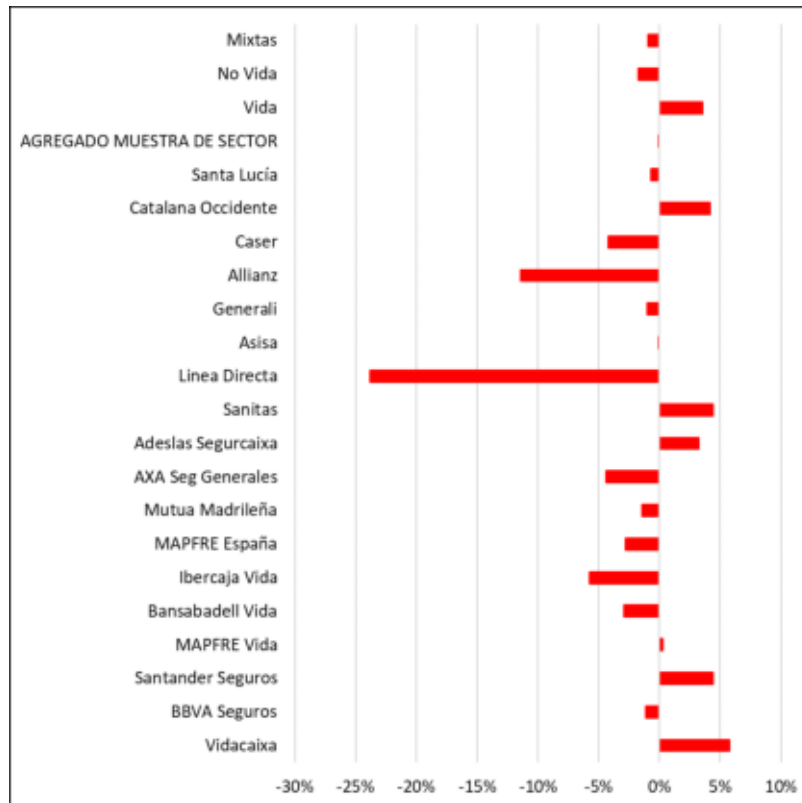
### Variación interanual del beneficio neto (2023 vs 2022)



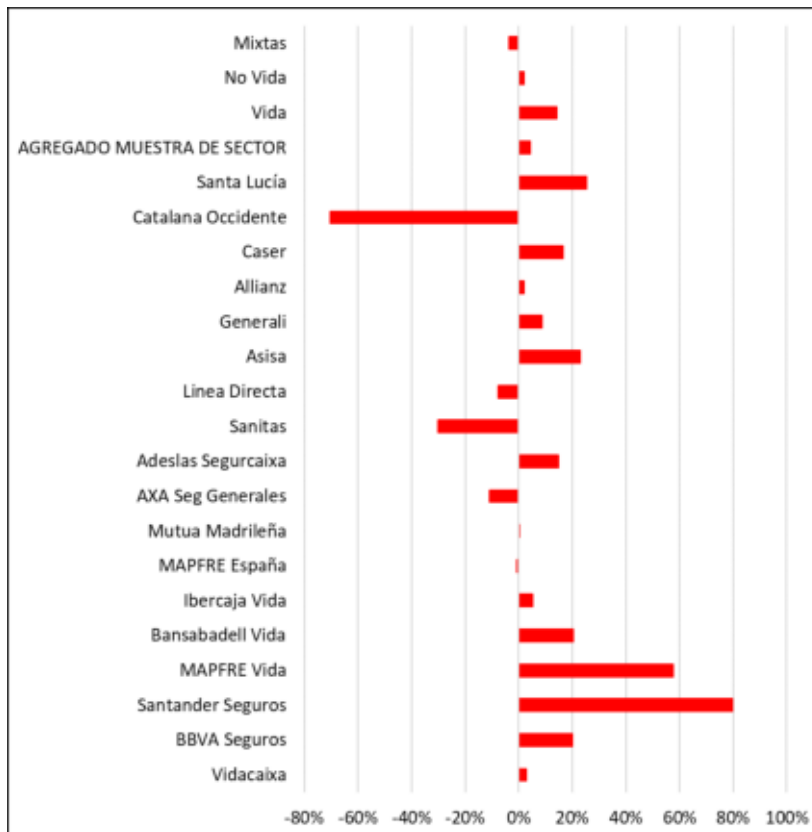
### Variación interanual del patrimonio neto (2022 vs 2022)



### Variación interanual (absoluta) del ROE (2023 vs 2022)



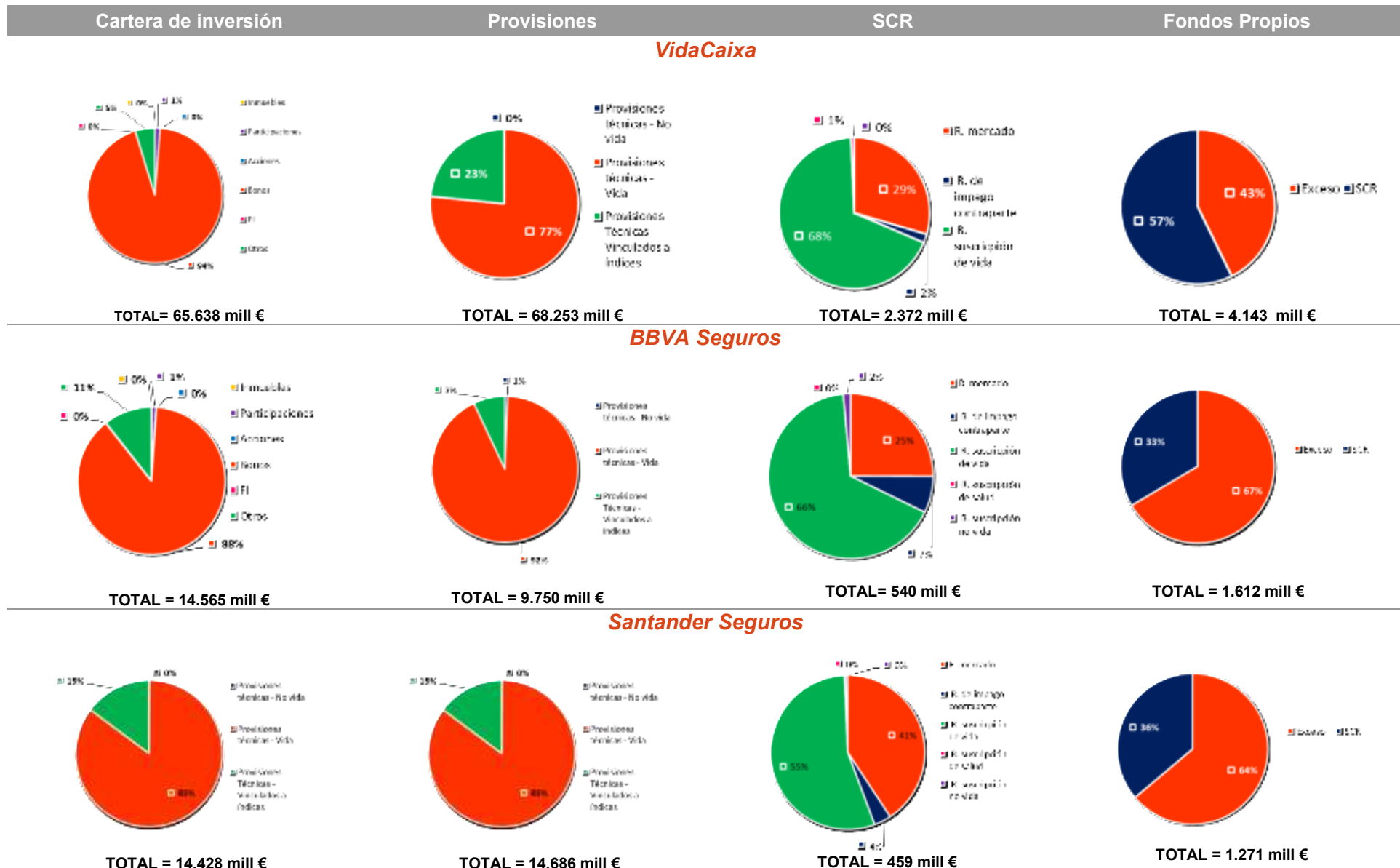
### Variación interanual (absoluta) de la ratio de solvencia (2023 vs 2022)



Fuente: Afi a partir de los SFCR de las entidades

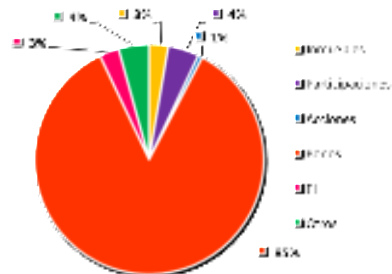
**ANEXO:** Radiografía del balance, los riesgos y la solvencia de las principales entidades aseguradoras españolas 2023

*(Datos tomados de los SFCR 2023 individuales de las entidades)*



**Cartera de inversión      Provisiones      SCR      Fondos Propios**

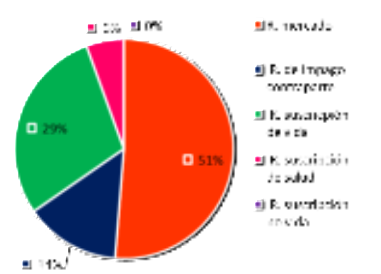
**Mapfre Vida**



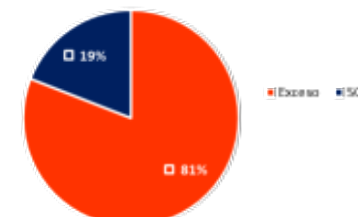
TOTAL = 12.715 mill €



TOTAL = 12.059 mill €



TOTAL = 412 mill €



TOTAL = 2.159 mill €

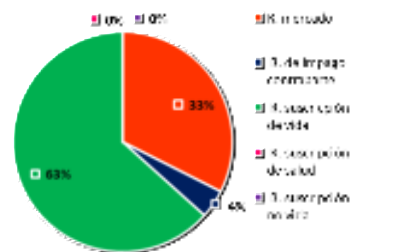
**BancSabadell Vida**



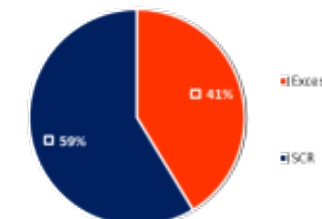
TOTAL = 8.151 mill €



TOTAL = 7.767 mill €



TOTAL = 591 mill €



TOTAL = 1.007 mill €

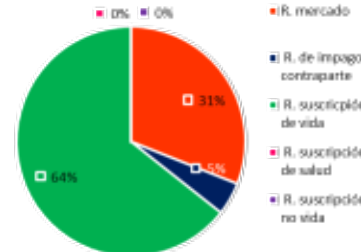
**Ibercaja Vida**



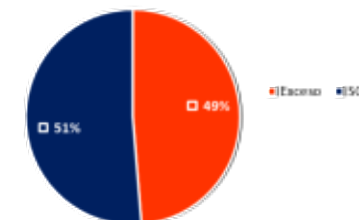
TOTAL = 6.121 mill €



TOTAL = 7.142 mill €



TOTAL = 270 mill €



TOTAL = 270 mill €

