

TRABAJO FINAL DE MÁSTER

**Título: Desempeño Financiero y Análisis de Riesgo: Un Estudio
Empírico sobre la Compañía CASER Seguro**

Autoría: ZHAOYI SUN

Tutoría: JORDI MARTÍ

Curso académico: 2022-2024

Facultad de Economía y Empresa
Universidad de Barcelona

Trabajo Final de Máster
Máster en Ciencias Actuariales y Financieras

**Desempeño Financiero y
Análisis de Riesgo: Un
Estudio Empírico sobre la
Compañía CASER Seguro**

Autoría: Zhaoyi Sun

Tutoría: Jordi Martí

El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

RESUMEN

En el entorno económico mundial actual, en constante cambio, el rendimiento financiero y la gestión de riesgos son fundamentales para la supervivencia y el crecimiento de las aseguradoras. Esto no solo se debe a que tienen un impacto directo en la rentabilidad a largo plazo de la empresa y en la competitividad del mercado, sino también porque ante una crisis global como la pandemia, una buena salud financiera y una estrategia eficaz de gestión de riesgos son claves para la continuidad de la operación de una empresa. Con esto en mente, este estudio se centra en CASER Seguro, una compañía de seguros española, y tiene como objetivo profundizar en el desempeño financiero y la postura de gestión de riesgos de la compañía mediante el análisis de su desempeño financiero de 2018 a 2022. Los principales objetivos de este estudio incluyen la comparación de los estados financieros de CASER durante cinco años consecutivos, el análisis de su desempeño financiero en términos de rentabilidad, solvencia y estructura financiera, la evaluación de su nivel de riesgo financiero y capacidad para cumplir con sus obligaciones, y la relación entre el desempeño financiero y la solvencia de la compañía, y el intento de utilizar técnicas estadísticas para predecir el desempeño financiero futuro de la compañía.

PALABRAS CLAVES

Compañías de seguros, desempeño financiero, estructura financiera, solvencia, gestión de riesgos

Índice

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1 HOJA DE RUTA 2018-2022

CAPÍTULO 2 DESEMPEÑO FINANCIERO

2.1 Descripción General del Desempeño Financiero

- 2.1.1 Ingreso Total
- 2.1.2 Primas Devengadas
- 2.1.3 Activos en Gestión
- 2.1.4 Resultado de Beneficio

2.2 Indicadores Claves

- 2.2.1 Presión de Deuda: Ratio de Endeudamiento y Ratio de Garantía
- 2.2.2 Eficiencia financiera: Retorno sobre el capital y Retorno sobre Activos
- 2.2.3 Indicadores de Rentabilidad: Ratio de Siniestralidad y Ratio Combinado

CAPÍTULO 3 SITUACIÓN DE SOLVENCIA

- 3.1 Ratio de Solvencia: Indicador Clave de Solvencia
- 3.2 Activos de Inversiones
- 3.3 Provisiones Técnicas
- 3.4 El Capital de Solvencia Obligatorio (SCR)
- 3.5 Fondos Propios

CAPÍTULO 4 Relación entre Desempeño Financiero y Capacidad de Pago

CONCLUSIÓN

BIBLIOGRAFÍA

ANEXO 1 CÓDIGO DE R

Introducción

En los últimos años, la industria aseguradora en España ha enfrentado importantes desafíos. La pandemia ha impactado significativamente en la operación y estabilidad financiera de las compañías de seguros. En este contexto, se hace evidente la necesidad del análisis financiero, el cual no solo afecta las decisiones de gestión interna de los administradores, sino también la viabilidad y el desarrollo estable de la empresa.

En este estudio, se seleccionó la compañía de seguros mixta española "Seguro Caser" como objeto de investigación, analizando su desempeño financiero durante el período comprendido entre 2018 y 2022, y considerando su capacidad de afrontar riesgos. Gracias a una amplia gama de productos y una diversidad de canales de distribución, CASER ha logrado una posición de mercado sólida en España. En los últimos años, CASER ha sido adquirida por la empresa suiza Helvetia, completando en 2020 la adquisición de aproximadamente el 70% de las acciones mayoritarias del grupo, lo que ha permitido expandir sus negocios de seguros no vida de manera más diversificada. Con el continuo crecimiento de la industria aseguradora en España, CASER, como un actor importante, también ha mostrado un cierto grado de crecimiento. Esto justifica la viabilidad de seleccionar a CASER como objeto de estudio. La elección del período temporal de 2018 a 2022 se basa en tres razones: 1) Este período abarca la etapa especial de la pandemia, lo que permite demostrar mejor la capacidad de resistencia de la compañía; 2) CASER aprobó una nueva orientación estratégica en 2017 (Plan Estratégico 2018-2022), y el rango de tiempo seleccionado puede mostrar adecuadamente el impacto final de los cambios estratégicos en la situación financiera de la compañía; 3) Los datos anuales de 5 años permiten intentar utilizar métodos estadísticos simples para la predicción, lo que puede proporcionar en cierta medida la tendencia futura de los datos financieros.

El principal objetivo del trabajo consiste en comparar los datos financieros de Seguro CASER durante cinco años consecutivos y analizar las presiones de deuda, la capacidad de generar beneficios y la solvencia de la empresa mediante indicadores financieros clave, con el fin de evaluar el desempeño financiero y la capacidad de cumplir con las obligaciones entre los años 2018 y 2022. El Plan Estratégico de CASER 2018-2022 se utiliza como punto de partida para el estudio, indicando brevemente la dirección estratégica de CASER en esos cinco años, con el propósito de observar posteriormente si su desempeño financiero satisface los objetivos estratégicos establecidos.

La solvencia es de vital importancia para las operaciones de seguros, ya que en este negocio lo que importa más es el beneficio que el seguro pagará en el futuro en comparación con lo que ya ha pagado. El análisis de la solvencia de una empresa se basa en la gestión de riesgos, asumiendo que CASER ha adoptado medidas efectivas para administrar los riesgos. El estudio evalúa la capacidad de pago de CASER en un entorno de riesgo considerando tres aspectos: los activos (inversiones), los pasivos

(provisiones técnicas) y el capital de solvencia obligatorio. Además, se tiene en cuenta la evolución anual del SCR como base para evaluar la exposición al riesgo y los cambios en la solvencia de las empresas. El análisis de los fondos propios de CASER se combina con el cálculo de la relación SCR para observar la suficiencia de sus fondos propios. Se recopilan anualmente datos sobre los diferentes niveles de capital para evaluar la calidad del capital de la empresa y, desde otra perspectiva, proporcionar evidencia sobre la capacidad de CASER para hacer frente a riesgos potenciales.

El coeficiente de correlación se utiliza como la principal base para estudiar la relación entre el desempeño financiero y la capacidad de pago. El beneficio, las primas y los ingresos financieros, los gastos operativos y la siniestralidad se consideran representativos del desempeño financiero y se analizan en correlación con el ratio de solvencia, la tasa de endeudamiento y las provisiones técnicas. El modelo ARIMA se emplea para predecir los datos de desempeño financiero mencionados en los próximos cinco años, y combinando la correlación, se intenta evaluar los cambios en la capacidad de solvencia futura de la compañía y los riesgos potenciales de deuda.

La mayoría de los datos de este trabajo provienen de la Cuenta Anual, el Informe Anual, el Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia de CASER durante el período 2018-2022, así como de una serie de informes de análisis del sector asegurador. Además, el lenguaje R se utilizó como herramienta fundamental para proporcionar apoyo en parte de los análisis estadísticos.

CAPÍTULO 1 HOJA DE RUTA 2018-2022

En diciembre de 2017, el Consejo de Administración de Caser aprobó el nuevo plan estratégico, el cual se puso en marcha oficialmente en 2018. Dicho plan delineó la hoja de ruta para el período 2018-2022.

Plan Estratégico 2018-2022 tiene como objetivo lograr avances en el crecimiento, la rentabilidad y la búsqueda de oportunidades de expansión a través de la transformación digital y de los modelos operativos, centrándose en el cliente y mejorando la distribución. De acuerdo con el Informe Anual de Caser de 2018, se ha realizado una clasificación y resumen de los 10 programas incluidos en el Plan Estratégico.

1. Clientes y Negocios

- ✓ Experiencia del cliente: Ampliar los canales de interacción, profundizar el conocimiento de los clientes y promover la cultura del cliente.
- ✓ Ecosistemas de servicios y soluciones: Desarrollar innovaciones en el diseño de productos y modelos de precios para satisfacer las necesidades de los clientes.
- ✓ Omnicanalidad: Crear entornos en línea a través de avances tecnológicos.
- ✓ Distribución: Consolidar el crecimiento de los negocios tradicionales y mejorar las capacidades de los nuevos negocios.1) Promover la venta de seguros bancarios a través de canales digitales, optimizando las operaciones corporativas en función de la dinámica en línea; 2) Las actividades de agentes y corredores como objetivo principal en los próximos años, abarcando modelos de distribución, digitalización y nuevas oportunidades comerciales, considerando las primas futuras de múltiples riesgos de la compañía, el negocio de seguros de vida y las oportunidades de crecimiento inorgánico.

2. Capacitadores

- ✓ Capacidad y talento: Plan de Relevo Generacional, además de atraer talentos a través del empoderamiento y el programa de capacitación de talentos.
- ✓ Aceleradores de la digitalización: Perfeccionar la agenda digital. Optimizar la subcontratación y la gestión de proveedores mediante sistemas de información, y adoptar ITIL (Information Technology Infrastructure Library) para garantizar la seguridad en la red.
- ✓ Eficiencia: Automatización de la operación del proyecto, desarrollo de herramientas digitales.
- ✓ Capacidades Analíticas: Inteligencia Empresarial, empleo de técnicas de análisis de datos para orientar las decisiones de negocio.

3. Negocio No Asegurador

- ✓ Inversiones: Optimizar la rentabilidad financiera y la eficiencia en el consumo de capital, asegurando la estabilidad de los ingresos financieros en seguros no vida. Las principales herramientas incluyen la diversificación de carteras, favoreciendo

activos de mayor rendimiento (riesgo más alto), la adquisición de nuevos bienes inmuebles en alquiler, y el fortalecimiento de los negocios mediante métodos de bajo consumo de capital.

- ✓ Diversificación: Desarrollar negocios no tradicionales para aumentar los ingresos operativos.

El presente plan quinquenal abarca 150 proyectos, de los cuales 48 y 45 se implementaron en 2018 y 2019 respectivamente, logrando avances destacados en los dos primeros años. Según el Informe Anual de CASER 2019, se ha cumplido el 62% del plan. Sin embargo, la pandemia de 2020 impactó el mercado, lo que hace aún más crucial el estudio de los años siguientes de Caser. El desempeño financiero de Caser durante estos cinco años se ha mostrado a través de una serie de indicadores de rendimiento y financieros, lo que nos ayuda a comprender si el desarrollo de la empresa en estos cinco años ha cumplido con los objetivos del plan estratégico y nos permite observar de manera más precisa el impacto de la pandemia en la empresa.

CAPÍTULO 2 DESEMPEÑO FINANCIERO

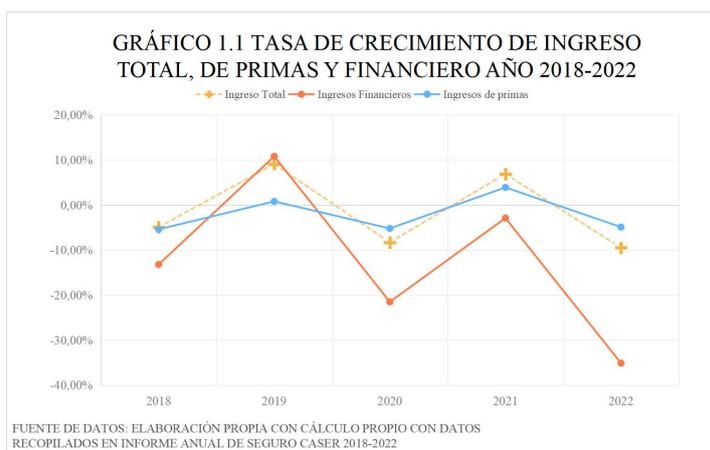
La actuación financiera de una empresa se analiza a través de dos aspectos. En primer lugar, se analizan los ingresos, las primas, los activos en gestión y los beneficios. Estos cuatro datos se seleccionan por las siguientes razones: 1) Los ingresos de las aseguradoras provienen principalmente de las primas y los ingresos financieros, y los cambios en la proporción de diferentes fuentes de ingresos en el total ayudan a comprender la estabilidad de los ingresos de la empresa; 2) Las primas pueden reflejar el desarrollo de las aseguradoras en su principal área de negocio; 3) Los activos en gestión tienen en cuenta tanto los activos de propiedad de la empresa como los activos administrados para terceros, y los cambios en su proporción pueden reflejar la situación de la empresa en cuanto a la tenencia de activos con valor disponible; 4) El resultado de beneficio es relevante para múltiples aspectos, como el funcionamiento futuro de la empresa y el pago de deudas. En segundo lugar, se utilizan indicadores financieros relacionados con la presión financiera, la eficiencia financiera y la rentabilidad para evaluar de manera multidimensional el desempeño financiero.

2.1 Descripción General del Desempeño Financiero

2.1.1 Ingreso Total

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Primas | 1498,3 | 1509,9 | 1430,9 | 1487,2 | 1413,6 |
| % de Ingreso Total | 81,99% | 75,72% | 78,28% | 76,11% | 79,97% |
| Ingresos Financieros | 189,1 | 209,5 | 164,5 | 159,7 | 103,6 |
| % de Ingreso Total | 10,35% | 10,51% | 9,00% | 8,17% | 5,86% |
| Total Ingresos | 1827,4 | 1994,0 | 1828,0 | 1954,1 | 1767,6 |
| FUENTE DE DATOS: Informe anual 2018 - 2022 de caser seguro | | | | | |

La Tabla 1 muestra los datos detallados de los ingresos de CASER durante un período de 5 años, así como la proporción de los ingresos por primas y los ingresos financieros en relación con los ingresos totales. Durante el período comprendido entre 2018 y 2022, los ingresos totales de CASER alcanzaron su punto máximo en 2019 con 1994 millones de euros, mostrando una tendencia descendente posteriormente, hasta disminuir a 1767,6 millones de euros en 2022. Los ingresos por primas han sido relativamente estables en los últimos años, con la excepción de una ligera caída en 2020, posiblemente relacionada con los problemas económicos derivados de la pandemia de COVID-19. Los ingresos por primas experimentaron una recuperación en el año 2021, pero registraron una ligera disminución nuevamente en 2022.



A través del análisis de la participación de las primas en los ingresos totales de CASER entre 2018 y 2022, se observa que, aunque las primas han experimentado fluctuaciones en términos absolutos, siguen siendo la principal fuente de ingresos para la compañía. En comparación con los ingresos por primas, la disminución de

los ingresos financieros es particularmente notable, no solo debido a su reducción en la proporción de los ingresos totales, sino también porque la tasa de crecimiento de los ingresos financieros ha sido negativa desde 2019 (GRÁFICO 1.1), disminuyendo de 209,5 millones de euros en 2019 a 103,5 millones de euros en 2022. Esto indica que las ganancias de inversión de la compañía en estos cinco años no han sido ideales, y la disminución de los ingresos financieros ha resultado en una reducción de los ingresos totales.

2.1.2 Primas Devengadas

| Tabla 2a Primas Devengadas Vida 2018-2022 (Millones €) | | | Tabla 2b Primas Devengadas No Vida y Total 2018-2022 (Millones €) | | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|---|-------|-------|----------|----------------------------|-------------------------|----------|---------------|--------------|
| | Vida Ahorro | Vida Riesgo | Total Vida | Salud | Autos | Empresas | Particulares Multirriesgos | Particulares Personales | Agrarios | Total No Vida | Total Primas |
| 2018 | 394,1 | 86,4 | 480,5 | 128,5 | 179,7 | 172,9 | 322,1 | 64,7 | 149,9 | 1017,8 | 1498,3 |
| 2019 | 406,9 | 79,1 | 485,9 | 133,2 | 173,3 | 176,9 | 331,2 | 69,9 | 139,4 | 1024,0 | 1509,9 |
| 2020 | 296,9 | 81,2 | 378,1 | 153,7 | 176,6 | 161,8 | 341,5 | 71,9 | 147,4 | 1052,8 | 1430,9 |
| 2021 | 294,3 | 85,1 | 379,4 | 155,3 | 181,1 | 177,0 | 363,7 | 76,5 | 154,2 | 1107,8 | 1487,2 |
| 2022 | 136,8 | 77,0 | 213,7 | 163,6 | 191,7 | 194,9 | 388,6 | 86,8 | 174,2 | 1200,0 | 1413,6 |

FUENTE DE DATOS: Informe anual 2018 - 2022 de caser seguro

Durante el período comprendido entre 2018 y 2022, el porcentaje de primas devengadas de seguros de vida en relación con el total de primas anuales aumentó año tras año. En contraste, la proporción de primas de seguros no vida en el total de primas disminuyó de un 32% en 2018 a un 15% en 2022 (GRÁFICO 1.2). Al analizar los datos de primas obtenidas a través de diferentes líneas de negocio, se observa que las primas de "Salud y seguros no de vida" mantuvieron un crecimiento estable durante los cinco años, con la excepción del seguro corporativo que experimentó una ligera caída en 2020, aunque en general siguió una tendencia al alza. Aunque el negocio de seguros no vida se mantiene estable, las primas totales aún presentan fluctuaciones significativas, lo cual podemos atribuir a las variaciones en las primas devengadas del negocio de seguros de vida. En el sector de vida, las primas de "Vida Riesgo" son relativamente estables, pero las primas de "Vida Ahorro" disminuyeron de 406,9 millones de euros en 2019 a 296,9 millones de euros en 2020, y cayeron aún más a 136,8 millones de euros en 2022 (Tabla 2). La notable disminución en las pólizas de seguro de ahorro vital puede reflejar una

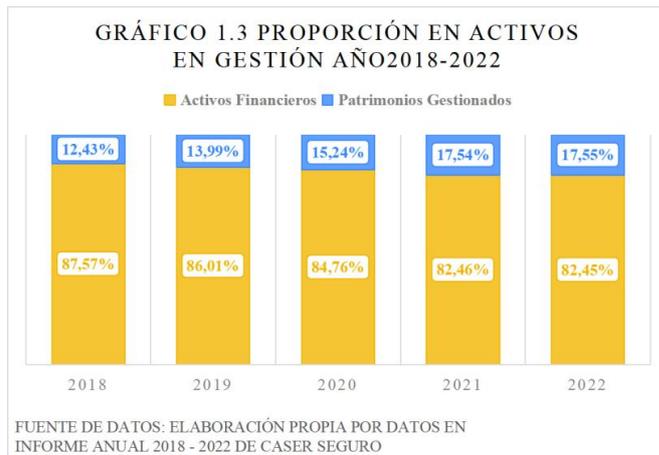
disminución en la demanda del mercado hacia este tipo de seguro. CASER podría necesitar innovar para desarrollar productos más competitivos.

2.1.3 Activos en Gestión

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos Financieros | 6762,9 | 6736,5 | 6446,6 | 6228,9 | 4749,3 |
| Patrimonios Gestionados | 960 | 1096,1 | 1158,8 | 1324,9 | 1010,8 |
| Total | 7722,9 | 7832,6 | 7605,4 | 7553,8 | 5760,1 |

FUENTE DE DATOS: Informe anual 2018 - 2022 de caser seguro

En el análisis anterior, hemos constatado que la disminución de los ingresos financieros es la principal causa de la reducción de los ingresos totales de la compañía, por lo que resulta necesario examinar la situación de los Activos en gestión de la empresa. Se puede observar que los Activos en gestión totales experimentaron fluctuaciones entre 2018 y 2021, y luego mostraron un descenso notable después de 2021, pasando de



7.722,9 millones de euros en 2018 a 5.760,1 millones de euros en 2022. El patrimonio gestionado por CASER ha experimentado un crecimiento constante desde 2018 hasta 2021, alcanzando los 1.324,9 millones de euros, para luego disminuir a 1.010,8 millones de euros en 2022. En contraste, los activos financieros han registrado una tendencia decreciente a lo largo de los cinco años (Tabla 3).

Al comparar las proporciones de ambas categorías (GRÁFICO 1.3), se observa que CASER ha experimentado un incremento gradual en la proporción de Patrimonios Gestionados que posee, pasando del 12,43% al 17,55% en el transcurso de cinco años, mientras que la proporción de Activos Financieros que posee ha disminuido año tras año. Los activos financieros son activos líquidos que representan una reclamación de propiedad sobre una entidad o un derecho contractual a futuros pagos y desde los cuales se obtiene valor (James Chen, 2021); por otro lado, los Patrimonios Gestionados representan los activos que las aseguradoras administran en nombre de terceros. Los cambios en los Activos en Gestión evidencian que, durante el período comprendido entre 2018 y 2022, CASER ajustó su modelo de inversión en favor de una mayor dependencia de los servicios de gestión de activos de terceros para generar ingresos

estables, lo que, aunque tuvo un impacto negativo en los ingresos totales, resultó positivo en términos de diversificación de negocios. Este aspecto también se refleja en los resultados financieros del Grupo CASER.

2.1.4 Resultado de Beneficio

Tabla 1.4 muestra los resultados de beneficios y la tasa de crecimiento de los beneficios de CASER. El beneficio del grupo CASER en 2018 fue de 87,3 millones de euros, que luego disminuyó a 72,1 millones de euros en 2019 y cayó aún más a 45,1 millones de euros en 2020. La tasa de crecimiento de los beneficios pasó del 31,6% en 2018 al -37,4% en 2020, lo que indica que CASER enfrentó grandes dificultades en materia de beneficios durante esos dos años. Sin embargo, a partir de 2021, los beneficios comenzaron a recuperarse, y la tasa de crecimiento volvió a los niveles de 2018, alcanzando incluso un increíble aumento del 195,7% en 2022. Además, aunque los beneficios experimentaron fluctuaciones significativas, los recursos propios aumentaron de manera constante, lo que indica que la estabilidad financiera de CASER ha mejorado en estos 5 años.

| Tabla 4 Resultados Grupo CASER (Millones €) | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Beneficio (Pérdida) del Ejercicio | 87,3 | 72,1 | 45,1 | 61,7 | 182,6 |
| Crecimiento Anual de Beneficio | 31,60% | -17,30% | -37,40% | 36,80% | 195,70% |
| Recursos Propios | 994,2 | 1022,4 | 1070,1 | 1092,9 | 1240,3 |

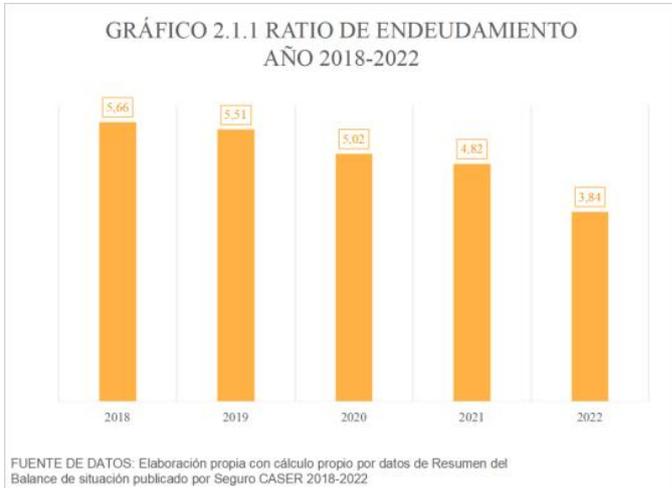
FUENTE DE DATOS: Elaboración propia por datos en Informe anual 2018 - 2022 de caser seguro

En resumen, el impacto de la pandemia de COVID-19 sobre CASER queda confirmado en el análisis anterior. Se observa claramente que los ingresos, primas y beneficios de 2020 se situaron en los niveles más bajos de los últimos cinco años. Sin embargo, aún podemos constatar que, frente a las fuerzas imponderables como el entorno económico y financiero, la recuperación de los beneficios de CASER a partir de 2020 demuestra que las reformas en su negocio y en la inversión, así como las medidas adoptadas para hacer frente a los cambios en el entorno externo, han sido efectivas, manteniendo el potencial de crecimiento financiero básico.

2.2 Indicadores Claves

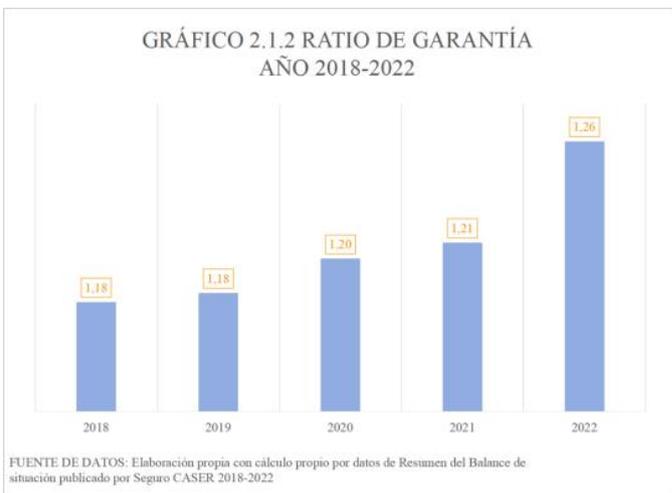
2.2.1 Presión de Deuda: Ratio de Endeudamiento y Ratio de Garantía

“Las empresas pueden llegar a ser grandes potencias económicas pero, la mayoría de las veces, el total de su capital no es enteramente patrimonial, sino que cuenta con bienes financiados por la deuda. Para conocer este margen usamos el ratio de endeudamiento”, Juliana Muñoz Tavella dijo en 2022. Ratio de Endeudamiento relaciona las deudas totales de la entidad con los recursos propios netos (Noelia, 2013).



El Ratio de Endeudamiento se calcula como la relación entre el Pasivo y el Patrimonio Neto. A partir de los datos del período 2018-2022 del índice de endeudamiento (GRÁFICO 2.1.1), se observa que CASER presenta un alto nivel de apalancamiento financiero, lo que indica una fuerte dependencia de la financiación externa. En este sentido, se puede afirmar que CASER tiene un riesgo de deuda

considerable, ya que una gran parte de sus beneficios debe destinarse a la amortización de la deuda. Sin embargo, se observa una tendencia claramente descendente en el ratio durante los 5 años, pasando de 5,66 en 2018 a 3,84 en 2022, lo que indica que CASER ha adoptado medidas para reducir el riesgo financiero y ha logrado cierto éxito, mejorando la estabilidad financiera de la compañía en el transcurso de 5 años.



El ratio de garantía o coeficiente de garantía es una métrica a través de la cual se analiza la solvencia de una empresa, para saber cuál es su riesgo de quiebra técnica (Gestron, 2023). El método de cálculo consiste en dividir los activos reales entre los pasivos, es decir, la razón de garantía indica si los activos reales de una empresa son suficientes para saldar las deudas existentes.

El ratio de garantía de CASER estuvo siempre por debajo de 1,5 durante el período comprendido entre 2018 y 2022 (GRÁFICO 2.1.2), lo que indica que la empresa se mantuvo en un riesgo continuo de quiebra, dado que todos los activos reales de la compañía no fueron suficientes para respaldar el nivel de deuda que mantenía. Sin embargo, la tendencia creciente progresiva aún nos permite vislumbrar un aspecto positivo.

2.2.2 Eficiencia financiera: Retorno sobre el capital y Retorno sobre Activos

Podemos utilizar tanto el ROE (retorno sobre capital) como el ROA (retorno sobre activos) para analizar la eficiencia con la que una empresa emplea sus recursos para generar beneficios. ROE mide cuánto beneficio genera una empresa con el dinero invertido por sus accionistas, y ROA mide cuánto beneficio genera una empresa con sus activos totales, independientemente de cómo se financien (Equipo SKILLING, 2023). Sin embargo, en las aseguradoras, el cálculo de ROE y ROA es más complejo.

La ROE y la ROA se calculan como la suma de la Rentabilidad cuenta técnica Vida y la Rentabilidad cuenta técnica No vida, dividida por el Patrimonio Neto y el Activo, respectivamente. Entre ellos, la Rentabilidad de cuenta técnica se obtiene restando los Siniestros Ocurridos y los Gastos de Explotación de las Primas Devengadas, y se compara con las Primas Devengadas.



El ROE de CASER (Gráfico 2.2.1) muestra una tasa de retorno de capital preocupante. Durante cinco años, solo en 2018 se logró una tasa de retorno de capital positiva, y el valor fue muy pequeño. A partir de 2019, el ROE comenzó a ser negativo y se deterioró aún más en los años siguientes, lo que significó pérdidas netas de capital para CASER durante esos años. Aunque hubo una ligera mejora en 2021, las pérdidas aumentaron nuevamente en 2022. Comparado con la situación de ROE, el ROA de CASER muestra un desempeño relativamente mejor, manteniéndose positivo durante los 5 años, pero se puede observar que los valores de los primeros cuatro años son muy bajos, y hubo una disminución significativa en 2020. Sin embargo, es de aliento el notable aumento en 2022, aunque su valor sigue siendo bajo (GRÁFICO 2.2.2).



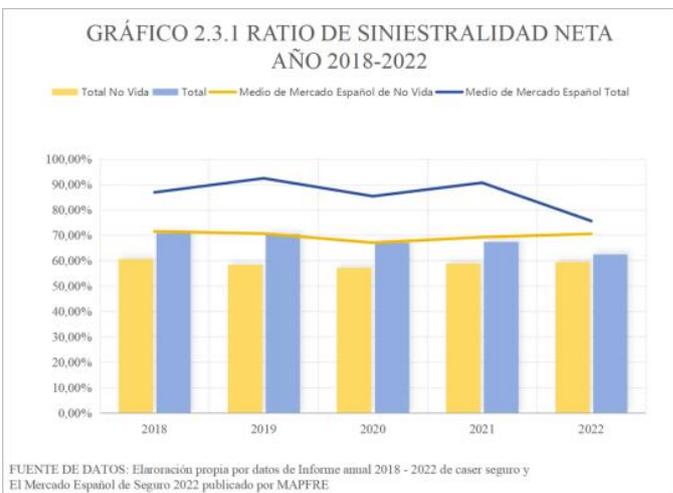
En relación con el análisis previo de la situación financiera, es posible que se pueda explicar los problemas encontrados en el ROE y el ROA. En primer lugar, la

disminución de los ingresos por primas de la compañía ha llevado a dificultades en el beneficio neto de la empresa. En segundo lugar, la reducción de los activos financieros poseídos ha resultado en una disminución de las ganancias obtenidas a través de la inversión. Además, los activos reales de la compañía no pueden cubrir las deudas elevadas, lo que indica una desalineación entre los activos y pasivos, y una estructura de capital excesivamente dependiente de la financiación mediante deuda, lo que genera un alto riesgo potencial. Por supuesto, el rendimiento del ROE también podría estar relacionado con costos excesivos o una insuficiencia de beneficios de inversión, lo cual requiere un análisis más detallado. Lo crucial es que tanto el ROE como el ROA revelan áreas en las que la empresa necesita mejorar en términos de gestión de riesgos, estrategia de inversión y modelo operativo.

Para comprender de manera más exhaustiva el desempeño financiero de la empresa, el análisis de los indicadores de rentabilidad podría aportar pruebas más efectivas.

2.2.3 Indicadores de Rentabilidad: Ratio de Siniestralidad y Ratio Combinado

El ratio de siniestralidad es la relación entre las pérdidas totales incurridas y las primas totales ganadas. Indica el porcentaje de primas que una compañía de seguros paga en reclamaciones (FasterCapital, 2024).

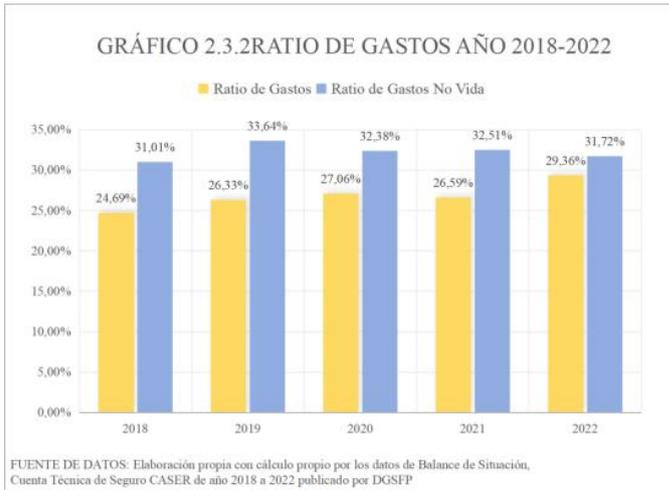


El Ratio de Siniestralidad de CASER (GRÁFICO 2.3.1) se mantuvo por debajo del 100% entre 2018 y 2022, mostrando una tendencia decreciente. Esto indica que las primas recaudadas por la compañía fueron suficientes para cubrir las reclamaciones y, además, permitieron conservar una parte de las primas, lo que refleja una sólida capacidad de rentabilidad de la empresa.

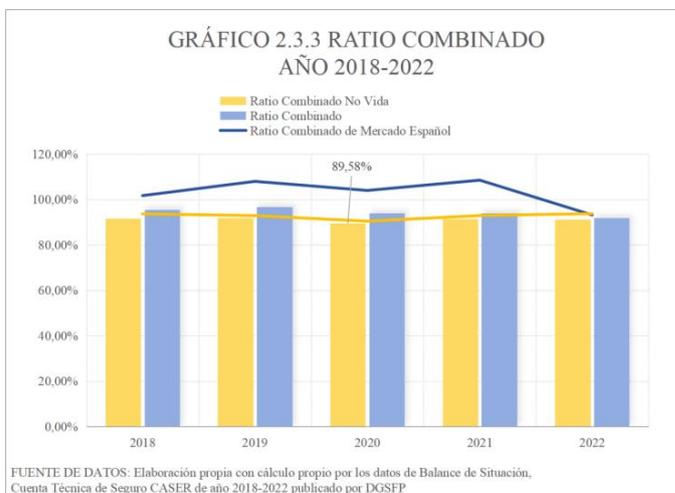
Además, la rentabilidad de los negocios de no vida es superior a la rentabilidad general, ya que su ratio de siniestralidad es inferior al lo de total. Su valor ha experimentado un leve aumento tras el año 2020, pero se mantiene en un nivel satisfactorio. Según los datos del sector recopilados por MAPFRE en su publicación de 2023 "El Mercado Español de Seguro 2022", CASER ha registrado un ratio de siniestralidad superior al promedio del mercado durante los cinco años. Esto significa que CASER mantiene una sólida capacidad de rentabilidad en su negocio de seguros principal.

Distinto del ratio de siniestralidad que únicamente contempla las primas y los siniestros

ocurridos, el ratio combinado también tiene en cuenta los gastos generados en el proceso. Por ello, antes de emplear el ratio combinado, es necesario esclarecer el concepto de ratio de gastos. Según la definición proporcionada por la Fundación MAPFRE en su "Diccionario MAPFRE de Seguros", ratio de gastos refleja el porcentaje de los ingresos por primas que va dedicado a los gastos de la entidad aseguradora. Es decir, el ratio de gastos se define como el cociente resultante de la suma de los gastos totales de explotación y los otros gastos técnicos, en relación con las primas devengadas.



El ratio de gastos de CASER ha experimentado una tendencia general ligeramente ascendente, siendo el incremento más notable en el año 2022. Esta tendencia es preocupante, ya que un aumento en esta proporción indica una disminución en la eficiencia operativa de la compañía.



Cuando obtenemos el Ratio de Siniestralidad y el Ratio de Gastos, el Ratio Combinado será la suma de ambos. El ratio combinado de CASER, tanto en su totalidad como en la categoría de No Vida, se mantiene estable por debajo del 100% (Total: disminuyó de 95,59% en 2018 a 91,86%; De No Vida: mantuvo más o menos el nivel de 91%), destacándose especialmente el ratio combinado de No Vida en 2020, que alcanzó el 89,58%. De acuerdo con los datos, podemos

afirmar que las primas devengadas por CASER son suficientes para cubrir las reclamaciones y los gastos, incluso después de la repercusión del COVID-19. La actividad aseguradora de CASER sigue mostrando una sólida rentabilidad. Al comparar las tasas obtenidas con el ratio combinado del mercado asegurador español publicado por MAPFRE, se evidencia que el rendimiento de CASER es notablemente superior al promedio del mercado.

CAPÍTULO 3 SITUACIÓN DE SOLVENCIA

CASER se encontraba en una fase de adaptación de transición en 2018 y comenzó a aplicar formalmente las disposiciones de SOLVENCIA II en 2019. La solvencia de una aseguradora, en términos generales, se define como la capacidad financiera para hacer frente a compromisos actuales o futuros. De acuerdo con la definición presentada en "La Solvencia Aseguradora" de UNESPA.ES en 2020, la solvencia aseguradora se compone de tres elementos fundamentales: 1) Prestaciones pagadas; 2) Provisiones Técnicas; 3) Capital de solvencia obligatorio. Corresponden, respectivamente, a los recursos que la empresa puede utilizar para realizar pagos (activos de inversión), la cantidad suficiente de garantía para asegurar el cumplimiento de las obligaciones (Provisión técnica) y el requisito de capital obligatorio para hacer frente a los diversos riesgos bajo los términos de SOLVENCIA II (CSO o SCR).

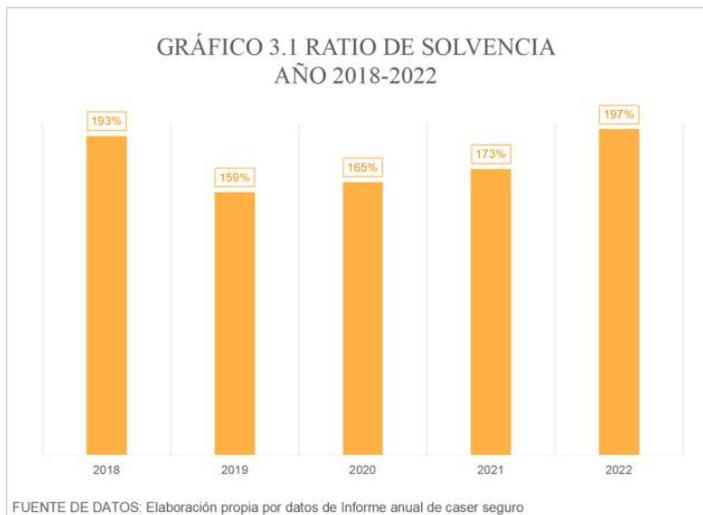
| Tabla 5 Entorno de Riesgo para el Cálculo de SCR | |
|--|--|
| Riesgos de Mercado | Riesgos Técnicos Vida |
| Precio de Acción | Mortalidad |
| Tipo de Interés | Longevidad |
| Spread | Caída |
| Divisa | Invalidez |
| Inmobiliario | Gastos |
| Concentración | Revisión |
| Liquidez l/p | Catastrófico |
| Otros | |
| Riesgos de Liquidez | Riesgos Emergentes |
| Medio Plazo | Nuevos y cualitativamente diferentes |
| Corto Plazo | Fantasmas |
| Riesgos de Contraparte | Riesgos Operacionales |
| Reaseguro | Reporte Financiero |
| Inversiones | Negocio |
| Otras Cuentas a Cobrar | Cumplimiento Normativo |
| Riesgos Técnicos No Vida | Riesgos Estratégicos |
| Prima y Reserva | Modelo de Negocio |
| Caída | Decisiones Fundamentales de Política Empresarial |
| Catastrófico | |
| ELABORACIÓN PROPIA POR INFORMACIÓN DE ISFS CASER | |

El Grupo CASER, en el marco del Plan Estratégico 2018-2022, ha definido una afinidad por el riesgo que satisface los objetivos estratégicos, calculando el SCR requerido por la regulación según la frecuencia e impacto, con el fin de identificar los riesgos desde una perspectiva más cualitativa. Además, se emplean escenarios hipotéticos para evaluar la capacidad de resistencia de la compañía en situaciones de presión potencial. La gravedad del riesgo se clasifica en función de su impacto en la solvencia, y se lleva a cabo una autoevaluación periódica de riesgos y solvencia (ORSA) para identificar riesgos específicos y garantizar el cumplimiento de los requisitos de capital regulatorio. Aplicar el Sistema de Control Interno y

Gestión del Riesgo Operativo (ICOR) para identificar y gestionar los riesgos operativos significativos, así como las medidas de control. La Tabla 5 muestra el entorno de riesgo de CASER.

3.1 Ratio de Solvencia: Indicador Clave de Solvencia

El ratio de solvencia refleja el porcentaje que representa el capital de solvencia obligatorio sobre los fondos propios admisibles. Este indicador no podrá ser inferior al 100%, pues ello indicaría que los fondos propios admisibles de la entidad no alcanzan a cubrir el importe de capital de solvencia obligatorio requerido en función de su perfil de riesgo (Diccionario de seguros, MAPFRE).



El ratio de solvencia de cinco años de CASER (GRÁFICO 3.1) emite una señal positiva. Podemos observar que, en 2018, el ratio de solvencia de CASER fue del 193%, lo que indica que el capital de CASER es considerablemente superior a las necesidades de solvencia. Aunque en 2019 el ratio disminuyó al 159%, aún se mantuvo en un nivel saludable. A partir de 2020, el

ratio comenzó a aumentar de manera constante, alcanzando su punto más alto en los cinco años en 2022, con un ratio del 197%. Esta tendencia al alza podría deberse a los efectos negativos de la pandemia que han llevado a un incremento en el capital. En general, el ratio de solvencia adecuada de CASER se ha mantenido estable en un nivel elevado, lo que indica que CASER dispone de suficientes recursos financieros para hacer frente a futuros riesgos inciertos, resultado que es positivo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que CASER podría verse afectada negativamente. Un ratio de solvencia adecuada excesivamente alta implica que el capital acumulado que se mantiene podría ser excesivo, lo que plantea dos problemas: en términos simples, se trata de un problema de entrada mayor que la salida. El capital proviene de los accionistas, y cuando estos invierten constantemente en la empresa, exigirán un mayor rendimiento. En segundo lugar, basándonos en el Plan Estratégico 2018-2022, podemos observar que el alto capital acumulado se debe a su modelo de operación de bajo consumo de capital. Ambos aspectos limitarán el crecimiento de la compañía.

3.2 Activos de Inversiones

El rendimiento de las inversiones de una compañía de seguros constituye una parte

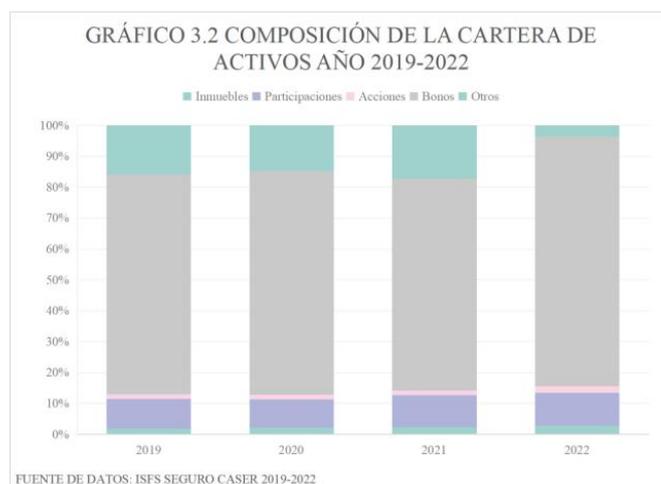
principal de sus beneficios. El análisis de la cartera de inversiones incide en la estrategia futura de asignación de activos de la compañía, influyendo en su salud financiera a largo plazo. Además, la cartera de inversiones está íntimamente relacionada con la gestión de riesgos, ya que la compañía debe garantizar suficiente liquidez y fondos para hacer frente a futuros riesgos y reclamaciones. La cartera de inversiones puede ayudarnos a comprender cómo la compañía ajusta su exposición al riesgo.

| Millones € | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|------|------|------|--------|
| Inmuebles | 122 | 141 | 140 | 121,1 |
| Participaciones | 618 | 583 | 640 | 479,8 |
| Acciones | 103 | 99 | 103 | 99,6 |
| Bonos | 4625 | 4629 | 4242 | 3614,9 |
| Otros | 1031 | 940 | 1070 | 164 |

FUENTE DE DATOS: ISFS SEGURO CASER 2019-2022

La composición de la cartera de CASER (Tabla 6) se divide principalmente en cinco partes: inmuebles, participaciones, acciones, bonos y otros tipos de inversión. En términos de la tendencia de las variaciones en el monto, los inmuebles y los bonos aumentaron en 2020, pero disminuyeron gradualmente en los dos años siguientes. Las inversiones en acciones y las otras inversiones experimentaron una caída en 2020, recuperándose en 2021 pero disminuyendo nuevamente en 2022, especialmente en “otros”, que se redujeron a 164 millones de euros. Comparado con las otras cuatro categorías de inversión, la cantidad invertida en acciones es relativamente estable.

De acuerdo con la proporción de inversión (GRÁFICO 3.2), se observa que la mayoría de los pesos de la inversión se mantienen estables, siendo más evidente el cambio en los bonos y “otros”. En 2022, la proporción de bonos aumentó significativamente, mientras que la proporción de “otros” disminuyó notablemente. En este proceso, podemos descubrir que CASER ha empleado una estrategia de inversión conservadora, lo cual podría contradecir las directrices de inversión en los objetivos estratégicos. Se puede observar que tras los cambios en el mercado, CASER ajustó su estrategia de inversión original. Primero, en respuesta a los efectos de la pandemia, en 2020 hubo una preferencia por invertir en bienes raíces y en renta fija (bonos), ya que estos tipos de activos ofrecen una rentabilidad más estable. Además, CASER redujo en ese año las inversiones en activos de alto riesgo como acciones y otras inversiones (derivados, inversiones



alternativas, etc.). En el año siguiente, 2021, las inversiones en acciones y otras inversiones aumentaron a niveles superiores a los de 2019, lo que indica que CASER esperaba obtener altos rendimientos de estas clases de activos en ese año. Sin embargo, tomando los datos de 2022 como evidencia, CASER mantiene una estrategia de inversión conservadora, incluso vendiendo la mayoría de los activos de otros tipos de inversión para evitar la incertidumbre en los mercados financieros. Además, la estabilidad en la inversión en acciones podría deberse a que las acciones poseídas por CASER representan una fuente potencial de ganancias a largo plazo y pueden ayudar a diversificar el riesgo.

3.3 Provisiones Técnicas

La Provisión Técnica de CASER se calcula íntegramente de acuerdo con la normativa vigente. El método de valoración resumido y las hipótesis subyacentes a continuación se derivan del ISFS de CASER para los años 2019 a 2022.

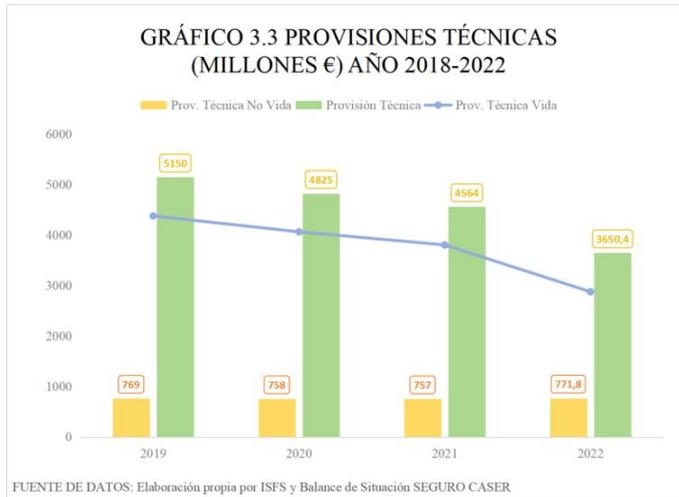
El contenido siguiente sobre el cálculo de la provisiones técnicas de Vida y No Vida es una síntesis basada en la información obtenida del informe:

La Provisión Técnica de Vida se calcula como la suma de la mejor estimación del pasivo y un margen de riesgo. La mejor estimación considera el valor actual esperado de los flujos de caja futuros, que corresponde al promedio ponderado por probabilidades de dichos flujos. El margen de riesgo representa el valor que asegura que el monto de las provisiones técnicas sea equivalente al importe que las entidades aseguradoras y reaseguradoras previsiblemente requerirían para poder asumir y cumplir las obligaciones de seguro y reaseguro (ISFS Seguro CASER 2019). La Provisión Técnica de Vida se calcula aplicando las siguientes hipótesis: 1) Los gastos se reclasifican según el destino de la empresa; 2) La mortalidad y la discapacidad se basan en los asegurados y beneficios anuales; 3) El cálculo de las tasas de caída se realiza con base en la información de provisiones y rescates según los tipos de productos; 4) La tasa de descuento emplea la curva de tipos de interés sin riesgo publicada por la EIOPA.

La Provisión Técnica de No Vida se calcula según las normativas de SOLVENCIA II como la suma del Best Estimate Liability (BEL) y el Margen de Riesgo. El cálculo del BEL se divide en la provisión de beneficios y la provisión de primas. La provisión de beneficios se compone de la provisión técnica de prestaciones pendientes de liquidación o pago (PTPPLP), la provisión para siniestros pendientes de declaración (IBNR) y la provisión para gastos internos de liquidación (PGIL); la provisión de primas se calcula siguiendo una metodología basada en la modelización del coste de siniestros con ajuste de gastos.

El GRÁFICO 3.3 ilustra la evolución de la Provisión Técnica de CASER durante un período de cinco años. En 2018, la Provisión Técnica de CASER alcanzó los 4.240

millones de euros, aumentó a 5.150 millones de euros en 2019, y experimentó una disminución en los años siguientes. En particular, en 2022, se redujo a 3.650,4 millones de euros.



Al analizar la provisión técnica de manera más detallada, se observa que, entre 2019 y 2022, la provisión técnica de seguros no vida se mantuvo estable, sin grandes cambios. La tendencia decreciente en la provisión técnica se debe principalmente a la reducción en la provisión técnica de seguros de vida. A partir del análisis de los ingresos y las primas devengadas mencionado anteriormente, se ha

constatado que los ingresos de primas de CASER disminuyeron entre 2018 y 2022, especialmente en lo que respecta a las primas del seguro de vida "Vita Ahorro", lo que indica una disminución continua en el número de pólizas de seguro de vida de CASER durante esos años. El cambio en la cantidad de pólizas podría ocasionar una disminución en la necesidad de provisiones.

Por otro lado, MAPFRE recoge datos sobre las provisiones técnicas de las compañías mixtas de seguros en su informe anual "El Mercado Español de Seguros", donde se analizan Allianz, Generali, Santalucía, Caser y Catalana Occidente. En 2018 y 2019, las provisiones técnicas de CASER se situaban en un nivel medio entre las cinco compañías, pero a partir de 2020, las provisiones técnicas de CASER se encuentran en el nivel más bajo de las cinco compañías.

3.4 El Capital de Solvencia Obligatorio (SCR)

El capital de solvencia obligatorio, son los recursos financieros que la compañía aseguradora debe reservar para poder hacerle frente a cualquier imprevisto. El SCR sirve para poder asumir las obligaciones asumidas en las pólizas con los asegurados, mostrando que es capaz de enfrentarse a pérdidas sin llegar a la quiebra. Forma parte de la aplicación de la normativa Solvencia II. El SCR sirve para demostrar que la entidad será capaz de cumplir con los requerimientos de capital cuantitativo en caso de un suceso inesperado (Nuria Estruga, 2021). En términos sencillos, el SCR requiere calcular el capital actual necesario para cada módulo de riesgo. De acuerdo con las regulaciones, el cálculo del SCR debe abarcar los riesgos de seguros de vida y no vida, riesgos del mercado, riesgos crediticios y riesgos operativos.

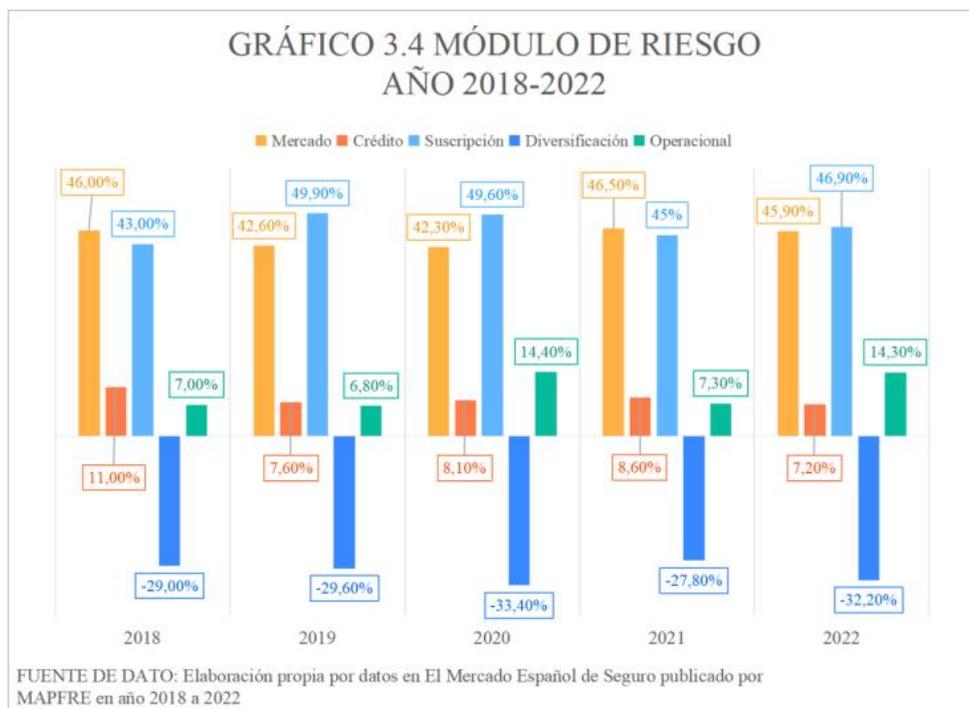
La empresa anticipa el SCR en función de los riesgos identificados, destacándose la estimación de la cantidad de algunos riesgos de gran impacto que requieren considerar puntos específicos. El siguiente contenido está resumido del ISFS de CASER. El SCR de "Suscripción Vida" se predice mediante modelos actuariales para cada submódulo en un período de 3 años y se ajusta según el plan estratégico. El SCR de "Suscripción No Vida y Salud" se estima en general según el presupuesto y el plan estratégico para el BE y las primas imputadas. Dentro de "Prima y Reserva", se tienen en cuenta los niveles de productos presupuestarios y LoB, mientras que "Caída" considera el BE de las primas esperadas. El crecimiento en la cantidad de primas utilizadas para calcular el SCR de "Prima y Reserva" se incorpora en la estimación del SCR de "Catastrófico". El SCR de riesgo de mercado se predice en función del desarrollo de las principales inversiones financieras. El SCR de "Contraparte" y "Operacional" es más complejo en cuanto a la cantidad en comparación con los tipos de riesgo anteriores. El primero se basa en la predicción de las diferencias entre el efectivo, los depósitos, el crédito de reaseguro y la coaseguro en el año base de cálculo del SCR; el segundo se basa en la proporción observada entre el SCR Operacional y las aseguradoras de vida y Unit Linked, sumado al SCR de "Prima y Reserva" en "No Vida y Salud".

| Tabla 7 Resultado de SCR (Millones €) | | | |
|--|----------------------|--------------------------------|-------------------------|
| | SCR Requerido | SCR sobre Prov. Técnica | SCR sobre Primas |
| 2018 | 579,043 | 14% | 60% |
| 2019 | 566,142 | 12,50% | 56,60% |
| 2020 | 584,996 | 13,70% | 58,10% |
| 2021 | 626,025 | 15,40% | 43,50% |
| 2022 | 697,189 | 19,10% | 48,60% |

FUENTE DE DATO: El Mercado Español de Seguro publicado por MAPFRE en año 2018 a 2022

La Tabla 7 presenta los resultados del SCR (Solvencia Capital Requerido) de CASER desde 2018 hasta 2022. Entre 2018 y 2022, el SCR Requerido aumentó de 579,043 millones de euros a 697,189 millones de euros, lo que indica que el riesgo asumido por la compañía ha ido incrementándose año tras año. La proporción del SCR en relación con la provisión técnica también muestra una tendencia ascendente similar al SCR, pasando del 14% en 2018 al 19,1% en 2022. La empresa puede necesitar un mayor capital para respaldar la misma cantidad de responsabilidades aseguradoras. El porcentaje del SCR en relación con las primas presenta una tendencia general a la baja, lo que demuestra que las compañías han avanzado en la adecuación de su capital y en la gestión de riesgos. Sin embargo, según los datos del sector publicados por MAPFRE Economic, el SCR de CASER en relación con las provisiones técnicas y el SCR en relación con las primas sigue siendo elevado entre las compañías de seguros mixtas, lo que indica que CASER aún necesita optimizar su gestión de riesgos y mejorar la eficiencia de su capital.

GRÁFICO 3.4 muestra los pesos relativos de los módulos de riesgo que componen el SCR de CASER desde 2018 hasta 2022. Se puede observar que el riesgo de mercado y el riesgo de suscripción son los principales factores influyentes en el SCR. El riesgo de mercado, siendo el módulo de mayor proporción, es relativamente estable, pero también representa el principal riesgo al que se enfrenta CASER. Aunque el riesgo de suscripción no muestra una fluctuación muy marcada, vale la pena señalar que en 2019 y 2020 su proporción alcanzó casi el 50%. La proporción del riesgo de crédito ha disminuido desde 2018 y se ha estabilizado en los años siguientes, lo que demuestra que CASER ha adoptado estrategias más efectivas para los incumplimientos crediticios a partir de 2018. Aunque la proporción del riesgo operativo es relativamente baja, presenta fluctuaciones significativas, alcanzando un máximo del 14.4% en 2020, disminuyendo ligeramente en 2021 y volviendo a aumentar al 14.3% en 2022. El peso de la diversificación ha sido continuamente negativo, y ha llegado a menos del -30% en 2020 y 2022, lo que indica que la diversificación ha desempeñado un papel positivo en la reducción del riesgo.



El ISFS de CASER describe las principales variaciones del SCR anual y sus causas. A continuación se presenta un resumen de la información proporcionada en el ISFS:

- ✓ El SCR total de 2019 aumentó un 19% en comparación con 2018 (ISFS CASER 2019), principalmente debido al incremento en las cantidades de "No Vida y Salud". En 2019, CASER absorbió a Caser Mediterráneo Seguros Generales, S.A.U. (MSG), lo que resultó en un aumento de las provisiones técnicas.

- ✓ El SCR de 2020 se mantuvo básicamente igual al de 2019, pero experimentó cambios en las cantidades de "Suscripción Vida", "Suscripción No Vida", "Contraparte" y "Mercado". CASER actualizó en 2020 las hipótesis de "Siniestralidad", "Caída", "Gastos" y "Longuevidad". Al mismo tiempo, la disminución de actividades causada por la pandemia ha reducido la siniestralidad en "No Vida", lo que a su vez ha llevado a una disminución en el SCR de "Suscripción No Vida". Durante este año, el aumento en los activos afectados por contrapartes ha resultado en un incremento en el monto del SCR de "Contraparte". Además, la reducción en la liquidez de activos y pasivos relacionados con seguros de vida ha contribuido a una disminución en el SCR de riesgo de mercado. Vale la pena destacar que, durante ese año, la capacidad prevista de absorción de pérdidas fiscales diferidas aumentó, lo que indica que CASER mantiene una actitud optimista en cuanto a las expectativas de beneficios futuros para el año 2020.

- ✓ El SCR global de 2021 presentó un incremento en comparación con el año anterior, lo cual se debió al aumento de las inversiones en renta variable y al incremento del volumen de negocios durante ese año, lo que llevó a un aumento en el importe del riesgo de mercado y del riesgo operativo de CASER. A diferencia de 2020, el SCR de "Suscripción Vida" disminuyó debido a la reducción en el importe de "Caída", mientras que el importe de "Suscripción No Vida" aumentó como resultado del incremento en el importe del riesgo catastrófico.

- ✓ El SCR del año 2022 disminuyó un 3% en comparación con el año 2021. El SCR de "Suscripción Vida" se redujo debido al aumento de la curva de tipos de interés, y "Suscripción No Vida" también experimentó una disminución en comparación con el año 2021. Además, CASER vendió su filial "SA Nostra Vida" en este año para saldar deudas, y considerando el aumento de los tipos de interés, la valoración de la deuda empresarial disminuyó, lo que resultó en una reducción del SCR de riesgo de mercado.

| Tabla 8 Capacidad de Absorción de Perdida por Impuestos Diferidos | | | | |
|--|---------|---------|---------|------|
| 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| -13% | -17,70% | -16,10% | -12,80% | 0% |
| FUENTE DE DATO: El Mercado Español de Seguro publicado por MAPFRE en año 2018 a 2022 | | | | |

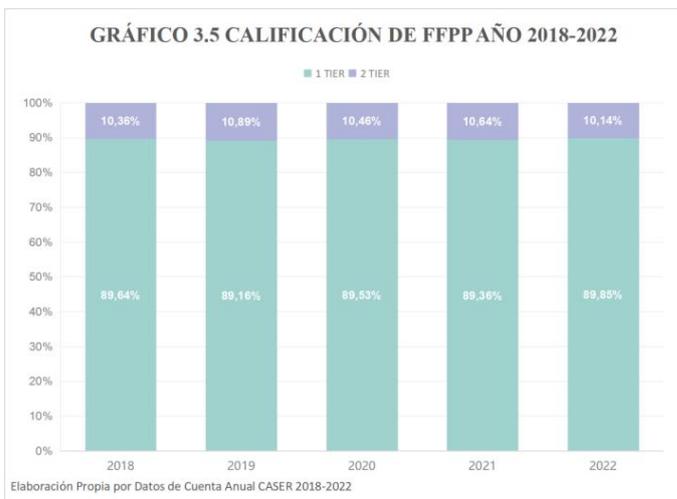
Destacar es relevante que la capacidad de absorción de pérdidas por impuestos diferidos de CASER fue negativa entre 2018 y 2021 (Tabla 8), siendo solo una parte de las pérdidas compensables mediante activos por impuestos diferidos. A partir de 2019, esta situación comenzó a mejorar gradualmente y alcanzó el 0% en 2022. Este proceso ascendente indica una mejora en la situación fiscal y de activos por impuestos diferidos de CASER, hasta el punto de que en 2022, CASER ya no lo incluyó como parte del capital de solvencia.

3.5 Fondos Propios

| Tabla 9 Fondos Propios Admisibles | | | | | |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Fondos Propios Admisibles | 1629,19 | 1550,75 | 1613,02 | 1644,41 | 1373,68 |
| Fondos Propios Admisibles sobre SCR | 2,81 | 2,77 | 2,76 | 2,63 | 1,97 |
| 1 TIER | 1460,39 | 1382,71 | 1444,21 | 1469,41 | 1234,20 |
| 2 TIER | 168,80 | 168,80 | 168,80 | 175,00 | 139,24 |
| 3 TIER | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

FUENTE DE DATOS: Cuenta Anual CASER 2018-2022

La Tabla 9 muestra los fondos propios admisibles de CASER desde 2018 hasta 2022, y la relación con el SCR indica si los fondos que la compañía tiene disponibles para absorber pérdidas pueden cubrir las expectativas de riesgo más elevadas. Se puede observar que los fondos propios admisibles de CASER experimentaron una disminución en 2019, se recuperaron ligeramente en 2020, pero disminuyeron nuevamente de manera notable en 2022. La relación entre los fondos propios admisibles y el SCR ha seguido una tendencia decreciente desde 2018, cayendo por debajo de dos en 2022. De acuerdo con los valores específicos, la proporción es considerablemente mayor que uno, lo que indica que CASER cuenta con suficiente capital para hacer frente a los posibles riesgos. Sin embargo, la tendencia de cambio ha generado algunas señales de peligro. La disminución de los fondos propios sugiere que la empresa podría enfrentar una gran presión financiera, aunque no se descarta que la empresa esté ajustando y optimizando la eficiencia en la aplicación de capital. La reducción en la proporción con respecto al SCR refleja una disminución en la capacidad de la compañía para hacer frente a los riesgos potenciales.



Solvencia II exige que los fondos propios tengan una calidad determinada en términos de disponibilidad, solidez y capacidad de absorción de pérdidas (UNESPA, 2019). Por ello, el fondo propio se clasifica en tres niveles según su calidad. El GRÁFICO 3.5 muestra la clasificación de CASER FFPP. Se observa que CASER cuenta con fondo propio de alta calidad

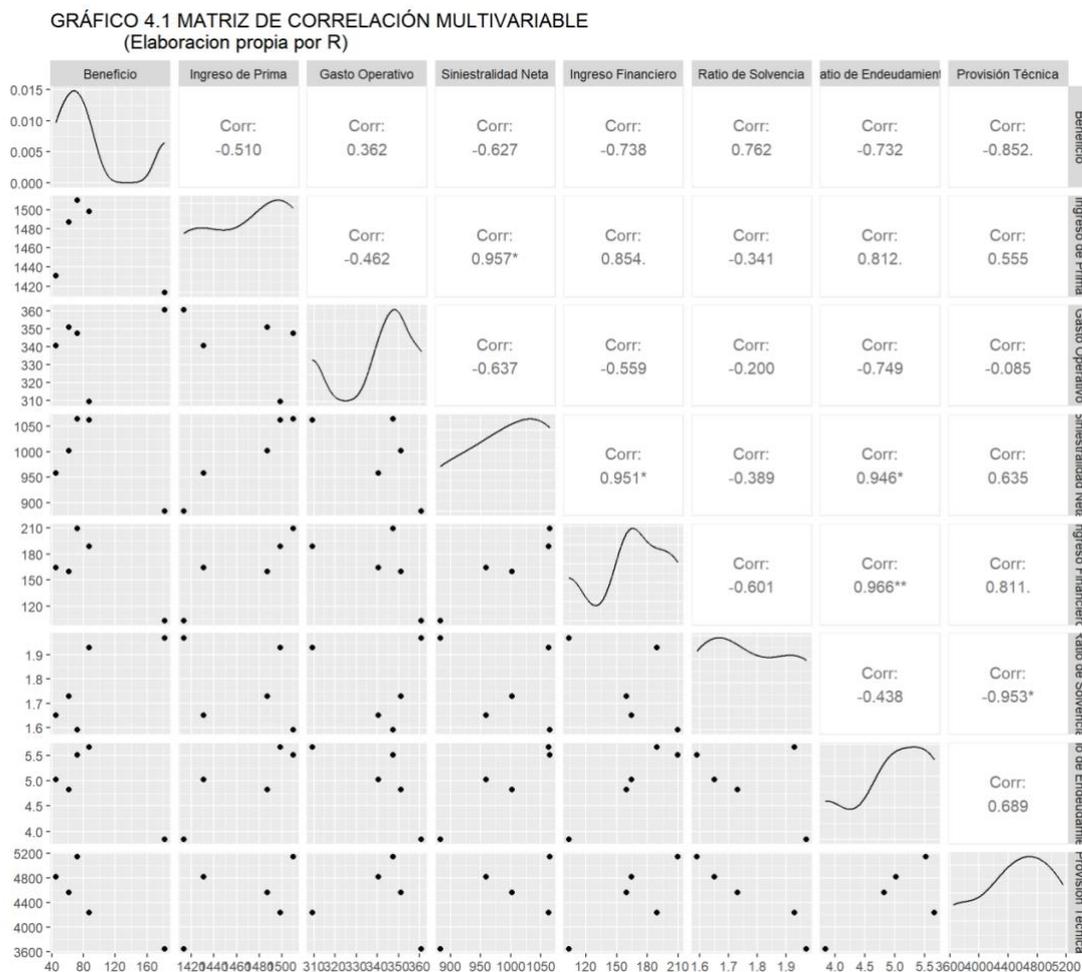
aceptable, predominando el fondo de NIVEL 1, y solo una pequeña parte del FFPP proviene de deuda subordinada, clasificada como NIVEL 2. La proporción entre ambos se mantuvo básicamente estable en los últimos cinco años, aunque aún se puede

observar una ligera disminución en la proporción de los fondos NIVEL 2. La alta proporción de fondos de alta calidad indica que el capital interno de CASER es estable y posee cierta capacidad de resistencia al riesgo. Además, la tendencia descendente de los fondos de nivel 2 sugiere que la estructura de FFPP de CASER podría haberse optimizado. En términos generales, desde la perspectiva de los fondos propios, CASER dispone de la capacidad a largo plazo para gestionar y hacer frente a los posibles riesgos financieros.

CAPÍTULO 4

Relación entre Desempeño Financiero y Capacidad de Pago

Para analizar la relación entre el desempeño financiero de CASER y su capacidad de pago, se seleccionaron los datos de "beneficio", "ingresos por primas", "ingresos financieros", "gastos operativos" y "siniestralidad" desde 2018 hasta 2022 como representantes del desempeño financiero. Se eligieron los "índices de solvencia", "índice de endeudamiento" y las "provisiones técnicas" de esos cinco años como medidas de la capacidad de pago. Mediante la función `ggpairs()` del paquete `GGally` en R, se realizó una comparación entre pares de múltiples variables, obteniendo una matriz de correlación multivariada (GRÁFICO 4.1). El coeficiente de correlación puede indicar la dirección en que el desempeño financiero afecta la capacidad de pago.



El gráfico de series temporales de datos de desempeño financiero (GRÁFICO 4.2)

evidencia una clara falta de estacionariedad en los datos, lo que sugiere la construcción de un modelo ARIMA para predecir los datos de los próximos cinco años. De acuerdo con el modelo ARIMA con ajuste automático de parámetros en R, se asignó un ARIMA(0,0,0) a estos cinco variables. Para hacer posible la predicción, se empleó el método de ajuste manual de parámetros. La elección final del modelo se basó en el principio de simplicidad mínima y se utilizó el criterio de información de Akaike (AIC) como criterio de discriminación, manteniendo el orden integrado por debajo de 2.

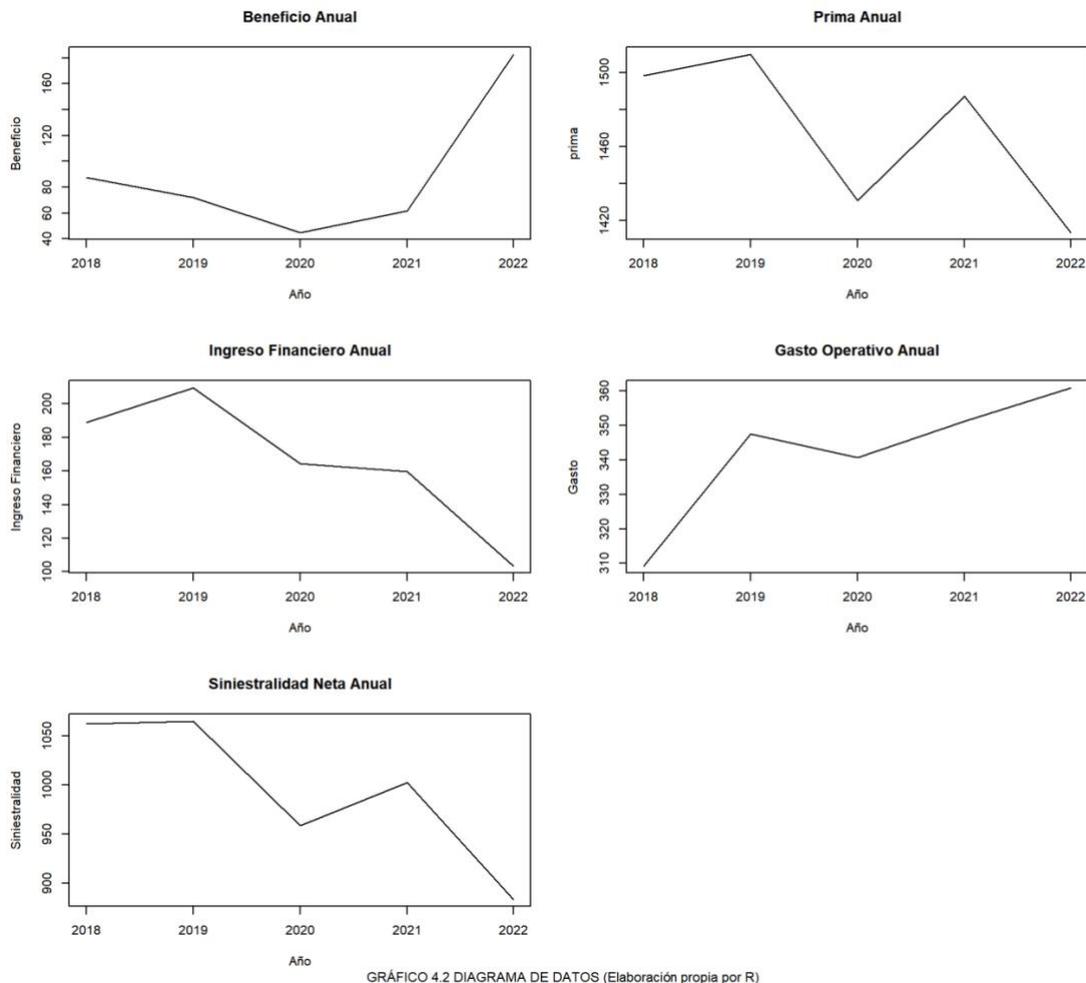


GRÁFICO 4.2 DIAGRAMA DE DATOS (Elaboración propia por R)

A continuación se presentan los resultados finales del modelo ARIMA:

- ✓ Beneficio~ARIMA(0,2,0) con AIC=35,62
- ✓ Ingreso de Prima~ARIMA(1,2,1) con AIC=37,79
- ✓ Ingreso Financiero~ARIMA(1,2,0) con AIC=32,47
- ✓ Gasto Operativo~ARIMA(0,2,0) con AIC=30,49
- ✓ Siniestralidad~ARIMA(1,2,1) con AIC=37,46

Sobre la base del modelo ARIMA, se realizan predicciones separadas para los datos de los próximos cinco años de estos cinco variables, y se analizan conjuntamente los

resultados de las predicciones con las correlaciones obtenidas anteriormente. La Tabla 10 extrae los coeficientes de correlación requeridos, y el GRÁFICO 4.3 presenta los resultados de las predicciones del modelo ARIMA.

| | Ratio de Solvencia | Ratio de Endeudamiento | Provisión Técnica |
|---------------------------|---------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Beneficio | 0,7618009 | -0,7318733 | -0,85231446 |
| Ingreso de Prima | -0,3411193 | 0,8118791 | 0,55471103 |
| Ingreso Financiero | -0,6006926 | 0,966246 | 0,81135395 |
| Gasto Operativo | -0,199749 | -0,7494634 | -0,08493449 |
| Siniestralidad | -0,3886861 | 0,9459613 | 0,63497143 |

ELABORACIÓN PROPIA POR R

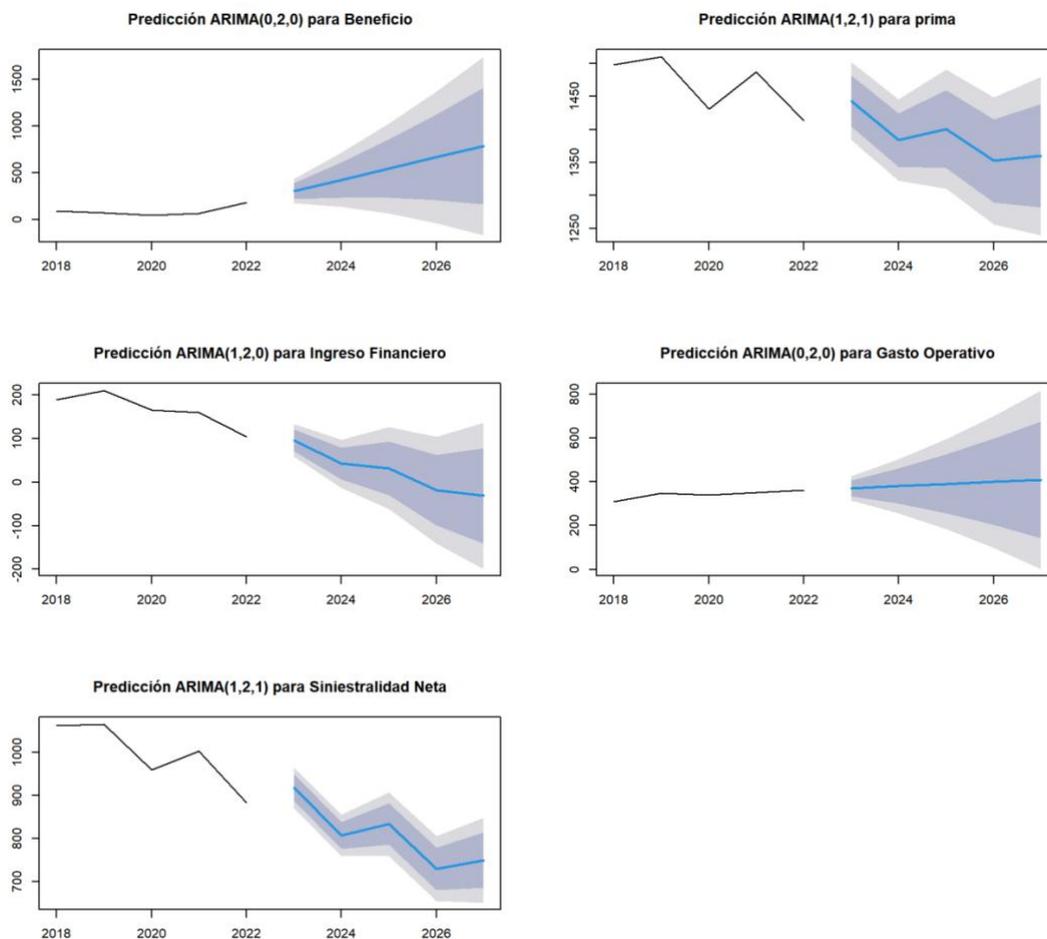


GRÁFICO 4.3 RESULTADOS DE PREDICCIONES ARIMA (Elaboración propia por R)

En primer lugar, existe una correlación positiva clara entre los beneficios y el ratio de solvencia, y una correlación negativa elevada con la tasa de endeudamiento y las provisiones técnicas. El aumento de los beneficios de la empresa proporciona recursos para las responsabilidades futuras. Según las proyecciones, los beneficios de CASER se

mantendrán en alza de manera estable durante los próximos cinco años, lo cual es una señal optimista. El ratio de solvencia aumentará a medida que los beneficios se incrementen, y el endeudamiento se reducirá, permitiendo que la compañía disponga de más recursos para enfrentar los riesgos inciertos del futuro en lugar de depender únicamente de las provisiones.

La correlación negativa entre los ingresos financieros y el ratio de solvencia, así como la alta correlación positiva con la tasa de endeudamiento, se deriva de la estrategia de inversión de alto rendimiento preferida en el plan estratégico de CASER, que implica tomar más deudas para invertir y aumentar los ingresos financieros a corto plazo. Además, las provisiones técnicas, como otra fuente de fondos para la inversión, también están correlacionadas positivamente con los ingresos financieros. De acuerdo con las proyecciones, los ingresos financieros de CASER en los próximos cinco años mostrarán una tendencia a la baja, lo que sugiere que CASER podría reducir su apalancamiento financiero en los próximos cinco años y adoptar una estrategia de inversión relativamente más conservadora.

Las correlaciones entre los gastos operativos, la ratio de solvencia y las provisiones técnicas no son significativas, pero se evidencia una correlación negativa elevada con el ratio de endeudamiento. Este hecho puede interpretarse como una sólida eficiencia en el uso de capital por parte de la empresa, lo que reduce su dependencia de la deuda externa para actividades operativas. De acuerdo con las proyecciones, los gastos operativos de CASER se mantendrán estables en los próximos cinco años, con un ligero incremento, lo cual tendrá un impacto positivo en la cuestión de la deuda de la compañía.

La correlación con la siniestralidad es de fácil comprensión. Cuando la siniestralidad disminuye, ello implica una reducción en las obligaciones a las que se enfrenta la compañía, lo que a su vez reduce los requerimientos de solvencia, elevando de manera relativa el ratio de solvencia y permitiendo que la empresa disponga de mayores fondos excedentarios, disminuyendo así la demanda de capital externo y, en consecuencia, reduciendo el ratio de endeudamiento. De acuerdo con las proyecciones obtenidas, la siniestralidad de CASER se mantendrá en descenso durante los próximos cinco años, lo que disminuirá la presión de obligaciones y responsabilidades futuras a las que se enfrenta la compañía, y posiblemente mejore su capacidad de pago.

CONCLUSIÓN

Durante el período especial comprendido entre 2018 y 2022, la economía global experimentó cambios complejos, particularmente el gran desafío que la pandemia trajo a la industria aseguradora. Estos efectos se reflejaron plenamente en el desempeño financiero de CASER. La inestabilidad en los mercados financieros causada por la pandemia afectó los ingresos financieros de CASER a partir de 2019, lo que resultó en una disminución continua de los ingresos totales después del pico alcanzado en 2019. Sin embargo, gracias al sólido desempeño de la compañía en su negocio principal (principalmente debido al fuerte desarrollo de los negocios de seguros no vida), las ganancias de la compañía experimentaron un repunte a partir de 2020. Estos cambios evidencian que CASER ha logrado mantener su negocio y recuperar gradualmente su capacidad de generar beneficios tras enfrentar el impacto de la pandemia.

No se puede negar las cualidades de CASER en términos de rentabilidad. Durante el período de estudio, tanto el ratio de siniestralidad como el ratio combinado de CASER se situaron en niveles elevados dentro del sector asegurador español. Esto demuestra que CASER ha tenido un desempeño sobresaliente en su modelo de negocio y en el control de costos, lo que, en cierta medida, fortalece la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Los indicadores de eficiencia financiera muestran que CASER aún enfrenta desafíos. El valor negativo de ROE llama la atención, lo que indica que CASER necesita realizar mejoras significativas en la eficiencia de uso del capital.

El alto apalancamiento financiero y la dependencia de financiamiento externo son temas importantes en la estructura financiera de CASER, ya que la compañía ha estado bajo una carga de deuda elevada a largo plazo. La deuda alta proporciona capital para la expansión de negocios, pero también genera presión para el futuro pago de deudas, y un nivel de deuda sostenidamente alto podría afectar la capacidad de pago a largo plazo de CASER. Las altas necesidades de pago podrían limitar el flujo de efectivo disponible para cubrir futuras indemnizaciones. Sin embargo, la disminución gradual de la relación ratio de endeudamiento a partir de 2018 muestra que la compañía ha realizado esfuerzos para optimizar su estructura de capital. Durante estos 5 años, CASER ha llevado a cabo ajustes significativos en su cartera de inversiones, principalmente reduciendo la proporción de activos de alto riesgo y aumentando las inversiones en bonos. La estrategia de inversión se ha vuelto más conservadora en relación con la estrategia original, aunque esto ha significado renunciar a oportunidades de altos rendimientos, ha mejorado la estabilidad de los ingresos por inversiones. Esta estrategia contribuye a garantizar la estabilidad de los fondos destinados a cumplir con los requisitos de solvencia.

En términos generales, los riesgos financieros a los que se enfrenta CASER incluyen un nivel de deuda elevado, problemas de estabilidad en los rendimientos de las inversiones y la influencia de las fluctuaciones del mercado en la empresa. Durante los cinco años, el ratio de solvencia de CASER se mantuvo por encima de un nivel saludable, lo que indica que cuenta con suficientes reservas de capital para hacer frente a los posibles riesgos financieros en situaciones de crisis. Sin embargo, al mismo tiempo, CASER podría enfrentar el problema de una acumulación excesiva de capital, lo que tendría un impacto negativo en el uso eficiente del mismo.

En materia de evaluación de riesgos, CASER ajusta periódicamente su SCR en función de las variaciones en los diferentes riesgos, lo que demuestra la capacidad de respuesta flexible de la empresa ante los cambios del mercado mediante una estrategia de gestión dinámica. El marco de gestión de riesgos de la compañía abarca aspectos como el riesgo de mercado, el riesgo de crédito, el riesgo operativo, entre otros, y las estrategias de gestión pueden considerarse bastante exhaustivas. Esto permite a CASER supervisar y ajustar eficazmente la exposición al riesgo con el fin de mantener la solvencia.

En resumen, CASER ha enfrentado de manera efectiva los desafíos del mercado bajo el impacto económico mediante una serie de ajustes estratégicos, especialmente durante la pandemia. Su desempeño financiero demuestra una cierta resiliencia en lo que respecta a sus finanzas. De acuerdo con las proyecciones futuras del desempeño financiero, CASER mantendrá un crecimiento estable en materia de beneficios, ingresos por primas y gastos operativos, lo que nos permite vislumbrar un futuro más prometedor para la compañía. Por otro lado, la empresa debe continuar optimizando la gestión de riesgos y podría considerar nuevos módulos de riesgo, como los cambios ambientales relacionados con la sostenibilidad, para ampliar las capacidades de CASER en la identificación y gestión de riesgos. Además, la profundización de la reestructuración de capitales para reducir la dependencia de la deuda externa seguirá siendo una tarea principal para el futuro de CASER.

BIBLIOGRAFÍA

UNESPA ES (2020). La solvencia del seguro: Datos 2019, los primeros impactos de la crisis de la COVID-19 en el margen de solvencia del seguro español.

Dávila,B., Rosario,D., Gallon,V., Paola,D., Eduardo,H., Rodriguez,A. (2013). Contabilidad para el sector asegurador. Universidad de La Sabana, <https://intellectum.unisabana.edu.co/handle/10818/5212?locale-attribute=en>.

Yolanda,M., Gabriela,M., Ordoñez,J (2022). Modelo de respuesta a siniestros y su impacto en los indicadores financieros en compañías de seguros en Cuenca, periodo 2017-2020. Revista de ciencias sociales y humanidades, Vol. 7 No. 32, 2022. e210893. <http://doi.org/10.46652/rgn.v7i32.893>.

Caser Grupo Helvetia. Informe Anual CASER 2018-2022. <https://www.caser.es/conocenos/informacion-legal>.

Caser Grupo Helvetia. Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia CASER 2019-2022. <https://www.caser.es/conocenos/informacion-legal>.

EY España (2021). Análisis de Situación Financiera y de Solvencia 2020 de las principales entidades aseguradoras del mercado español. https://www.ey.com/es_es/insurance/analisis-de-situacion-financiera-y-de-solvencia-2020.

Fundación MAPFRE (2018-2022). EL MERCADO ESPAÑOL DE SEGUROS. <https://www.fundacionmapfre.org/publicaciones/todas/el-mercado-espanol-seguros/>

ANEXO 1 CÓDIGO DE R

```
library(readxl)
library(tidyverse)
library(GGally)
library(corrplot)
library(car)
library(xts)
library(forecast)
library(stats)
library(psych)

data<-read_xlsx("C:/Users/15397/Desktop/TFM/datos.xlsx")
head(data)
dato<-data %>% select(-1)
head(dato)
summary(dato)
corr<-cor(dato)
print(corr)
ggpairs(dato,showStrips = F)
corr.test(dato)
p<-ggpairs(dato,showStrips = F)
p<-p+ggtitle("GRÁFICO 4.1 MATRIZ DE CORRELACIÓN MULTIVARIABLE
              (Elaboracion propia por R)")
print(p)

year<-2018:2022

### BENEFICIO
ts_beneficio<-ts(dato$Beneficio,start=2018,frequency = 1)

summary(ts_beneficio)
plot(ts_beneficio, main = "Beneficio Anual", ylab = "Beneficio", xlab = "Año")

autoarima_beneficio <- auto.arima(ts_beneficio)
summary(autoarima_beneficio)

arima_beneficio <- arima(ts_beneficio, order = c(0, 2, 0))
summary(arima_beneficio)
pred_beneficio <- forecast(arima_beneficio, h = 5)
```

```
plot(pred_beneficio, main = "Predicción ARIMA(0,2,0) para Beneficio")
print(pred_beneficio)
```

```
### Ingreso de Prima
```

```
ts_prima<-ts(dato$`Ingreso de Prima`,start=2018,frequency = 1)
```

```
summary(ts_prima)
```

```
plot(ts_prima, main = "Prima Anual", ylab = "prima", xlab = "Año")
```

```
autoarima_prima <- auto.arima(ts_prima)
```

```
summary(autoarima_prima)
```

```
arima_prima <- arima(ts_prima, order = c(1, 2, 1))
```

```
summary(arima_prima)
```

```
pred_prima <- forecast(arima_prima, h = 5)
```

```
plot(pred_prima, main = "Predicción ARIMA(1,2,1) para prima")
```

```
print(pred_prima)
```

```
### Ingreso Financiero
```

```
ts_finan<-ts(dato$`Ingreso Financiero`,start=2018,frequency = 1)
```

```
summary(ts_finan)
```

```
plot(ts_finan, main = "Ingreso Financiero Anual", ylab = "Ingreso Financiero", xlab = "Año")
```

```
autoarima_finan <- auto.arima(ts_finan)
```

```
summary(autoarima_finan)
```

```
arima_finan <- arima(ts_finan, order = c(1, 2, 0))
```

```
summary(arima_finan)
```

```
pred_finan <- forecast(arima_finan, h = 5)
```

```
plot(pred_finan, main = "Predicción ARIMA(1,2,0) para Ingreso Financiero")
```

```
print(pred_finan)
```