



Fundación **MAPFRE**

**RANKING DE INGRESOS
DE LOS MAYORES GRUPOS
ASEGURADORES EUROPEOS 2024**

MAPFRE  Economics

**Ranking de ingresos
de los mayores grupos
aseguradores europeos
2024**

Este estudio ha sido elaborado por MAPFRE Economics.
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Citar como:
MAPFRE Economics (2025), *Ranking de ingresos de los mayores grupos
aseguradores europeos 2024*, Madrid, Fundación MAPFRE.

© Imagen de cubierta iStock

© De los textos:
MAPFRE Economics - mapfre.economics@mapfre.com
España: Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1
28222 Majadahonda, Madrid
México: Avenida Revolución, 507
Col. San Pedro de los Pinos
03800 Benito Juárez, Ciudad de México

© De esta edición:
2025, Fundación MAPFRE
Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid
www.fundacionmapfre.org

Junio, 2025.

MAPFRE Economics

Manuel Aguilera Verduzco

Director General

avmanue@mapfre.com

Gonzalo de Cadenas Santiago

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

gcaden1@mapfre.com

Ricardo González García

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

ggricar@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com.mx

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

Johannes Ricardo Rojas Díaz

jroja1@mapfre.com

Álvaro Arroyo Hernández

Isabel Diez de Rivera Vergara

Ikram Kahi Laabi

Ana Díaz Miguel

Nicolás López Revuelta

Contenido

Presentación	9
1. Rankings	11
1.1 Ranking total	11
1.2 Ranking No Vida	13
1.3 Ranking Vida	14
1.4 Otras magnitudes	16
1.4.1 Resultados y balance	16
1.4.2 Ratio combinado	21
1.4.3 Ratios de solvencia	23
2. Análisis del CSM y las inversiones	25
Datos y métricas	31
Índice de tablas y gráficas	33
Referencias	35

Presentación

Siguiendo la línea de nuestra publicación de 2024, esta versión del *Ranking de ingresos de los mayores grupos aseguradores europeos* analiza la evolución de los 15 mayores grupos aseguradores europeos durante el periodo 2023-2024, empleando información procedente de sus cuentas anuales y datos comparativos agregados. En esta versión del informe, se consolida el enfoque metodológico introducido en 2023 tras la implementación de las normativas contables NIIF 17 y NIIF 9. De esta forma, por segundo año consecutivo, el análisis se centra en los ingresos procedentes del servicio de seguros, en línea con los requerimientos contables actuales, dejando atrás la tradicional referencia a las primas emitidas brutas que ya no figuran en los estados financieros obligatorios.

La continuidad de este formato responde a la necesidad de ofrecer una visión comparable del desempeño de los grupos aseguradores considerados bajo el marco normativo vigente. Aunque algunas entidades han seguido reportando datos de primas brutas de manera voluntaria, la falta de homogeneidad impide su utilización como base para el ranking, limitando la comparabilidad histórica a ejercicios anteriores a 2023.

Cabe señalar que en esta edición del informe se incorpora un análisis de la evolución del margen del servicio contractual (CSM), así como una comparativa de la rentabilidad de las inversiones. Estas visualizaciones permiten profundizar un poco más en las tendencias clave del sector y facilitan la interpretación de los datos presentados. El informe mantiene, además, la información sobre niveles de solvencia, resultados netos y composición del balance de los grupos aseguradores considerados en el ranking.

MAPFRE Economics

1. Rankings

El año 2024 se caracterizó por un entorno económico un tanto más equilibrado, aunque aún condicionado por riesgos persistentes de diversa índole (macroeconómicos, financieros, geopolíticos y tecnológicos)¹. La economía global mostró resiliencia, manteniendo su crecimiento cerca de su potencial, mientras que los bancos centrales comenzaron a flexibilizar sus políticas monetarias tras avances en el control de la inflación. Sin embargo, la incertidumbre geopolítica y la fragmentación del orden económico internacional continuaron generando tensiones, con conflictos que se prolongan y nuevas fuentes de riesgo que emergen.

Las condiciones de financiación, aunque menos restrictivas que en 2023, siguieron siendo exigentes en muchos mercados, afectando la dinámica del crédito y, por ende, el crecimiento económico. Este contexto supuso un entorno de crecimiento moderado para el sector asegurador, especialmente en los ramos más sensibles al ciclo económico y al crédito, como el seguro de autos, los vinculados a la construcción y la inversión empresarial, y los seguros de Vida riesgo.

Por otro lado, los elevados niveles de los tipos de interés, aunque en descenso, continuaron favoreciendo el desarrollo del negocio de seguros de Vida vinculados al ahorro y las rentas vitalicias. La normalización de las curvas de tipos de interés, con tramos largos más elevados que los cortos, permitió ofrecer una prima por plazo positiva, lo que incentivó la contratación de productos de mayor duración. No obstante, la inversión en productos de largo plazo siguió condicionada por la pendiente aún negativa de las curvas en algunos mercados clave, como Estados Unidos y la Eurozona.

La renta variable mantuvo un comportamiento positivo durante 2024, impulsada por las expectativas de recortes de tipos de interés y la mejora en los resultados empresariales. Este entorno favoreció el desarrollo de productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el

riesgo de inversión, ampliando la oferta de productos con mayor exposición a renta fija y variable, lo que resultó especialmente atractivo para perfiles conservadores en un contexto de tipos reales positivos.

De manera particular en Europa, el sector asegurador mostró una notable resiliencia durante 2024, respaldado por marcos regulatorios sólidos como Solvencia II e IORP II. Las aseguradoras europeas gestionan activos por valor de 9,5 billones de euros, y los fondos de pensiones 2,7 billones de euros, sirviendo a más de 71 millones de personas. No obstante, el entorno de elevados tipos de interés, la exposición a activos alternativos y la evolución del mercado inmobiliario plantearon desafíos adicionales. El test de estrés realizado por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA), en 2024, confirmó la capacidad del sector para resistir escenarios severos, aunque subrayó la necesidad de vigilancia ante riesgos geopolíticos y financieros emergentes².

Así, durante 2024, el sector asegurador europeo mantuvo una sólida posición financiera pese a la volatilidad macroeconómica. La transición hacia inversiones alternativas ha sido una de las tendencias más relevantes, impulsada por la búsqueda de rentabilidad y la necesidad de diversificación frente a riesgos de mercado tradicionales.

1.1 Ranking total

En este contexto, los ingresos del servicio de seguros de los 15 principales grupos aseguradores europeos aumentaron un 7,6% en 2024, alcanzando 504.461 millones de euros, frente a los 468.852 millones de euros de 2023 (véase Tabla 1.1). Cabe señalar que para esta clasificación solo se han tenido en cuenta aquellas aseguradoras que han presentado datos de ingresos de servicio de seguros bajo NIIF 17 y, por lo tanto, no aparecen las mutuas de seguros francesas Aema y Covéa.

Tabla 1.1
Ranking por volumen de ingresos del servicio de seguros
 (millones de euros)

	Grupo	País	2024	2023	Variación 2024-2023	Cuota de participación
1	ALLIANZ	Alemania	97.675	91.251	7,0 %	19,4 %
2	AXA	Francia	86.078	80.899	6,4 %	17,1 %
3	ZURICH	Suiza	55.016	51.882	6,0 %	10,9 %
4	GENERALI	Italia	54.132	49.496	9,4 %	10,7 %
5	TALANX	Alemania	48.150	43.237	11,4 %	9,5 %
6	MAPFRE	España	25.513	24.781	3,0 %	5,1 %
7	AVIVA	Reino Unido	24.511	21.272	15,2 %	4,9 %
8	ERGO	Alemania	20.796	20.098	3,5 %	4,1 %
9	GROUPAMA	Francia	16.312	14.774	10,4 %	3,2 %
10	BUPA	Reino Unido	14.452	12.386	16,7 %	2,9 %
11	CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	Francia	14.015	13.467	4,1 %	2,8 %
12	LEGAL & GENERAL	Reino Unido	12.492	11.068	12,9 %	2,5 %
13	R+V	Alemania	12.165	12.317	-1,2 %	2,4 %
14	VIG	Austria	12.138	10.922	11,1 %	2,4 %
15	CNP	Francia	11.016	11.003	0,1 %	2,2 %
Total 5 primeros			341.051	316.765	7,7 %	67,6 %
Total 15 primeros			504.461	468.852	7,6 %	100,0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Allianz consolidó su liderazgo con ingresos totales de 97.675 millones de euros (7,04% más respecto a 2023), representando el 19,4% del total. En segundo lugar, Axa reportó 86.078 millones de euros de ingresos del servicio de seguros, con un alza del 6,4%, equivalente al 17,1% del total, seguida de Zurich (55.016 millones de euros y un 6,04% por encima respecto al año anterior). El grupo Generali se posiciona en cuarto lugar en 2024, con 54.132 millones de euros, mostrando el mayor crecimiento relativo entre los primeros cuatro, con un 9,4%. Estos cuatro líderes concentran más del 58,1% de los ingresos totales. Talanx ocupó el quinto puesto, con 48.150 millones de euros (un crecimiento del 11,4%), y MAPFRE se mantuvo sexto lugar, con 25.513 millones de

euros y un incremento del 3,0%. Otros movimientos destacados incluyen a Bupa, que superó a Crédit Agricole Assurance, ocupando el décimo lugar, con 14.452 millones de euros (un crecimiento del 16,7%); Legal & General (12,9%), que superó a R+V (-1,2%), y VIG, que ascendió a la decimocuarta posición, con 12.138 millones de euros (crecimiento del 11,1%), superando a CNP, que cerró el ranking en decimoquinto lugar con 11.016 millones de euros (+0,1%).

Cabe destacar que el mercado europeo evidenció una alta concentración en los cinco principales grupos aseguradores, los cuales acumularon el 67,6% de los ingresos totales del ranking. Allianz reforzó su posición con una

cuota 2,3 puntos porcentuales (pp) superior a la segunda aseguradora en el ranking, ampliando la brecha frente a Axa (17,1%), gracias a un crecimiento superior en seguros de No Vida (+8,5%). Ahora bien, desde el punto de vista de la dinámica de crecimiento de los ingresos, es Bupa la que obtuvo el mayor crecimiento (16,7%) en el ranking de 2024, seguida de Aviva (+15,2%) y Legal & General (+12,9%), todos ellos superiores a la media del conjunto del ranking que fue del 7,6%. Otros grupos aseguradores que alcanzaron crecimientos significativos en los ingresos del servicio de seguros en ese año fueron Talanx (11,4%)³ y VIG (11,1%). El único grupo que muestra ingresos inferiores respecto a los registrados el año anterior es R+V (-1,2%), mientras que CNP se estanca con un crecimiento del 0,1%.

1.2 Ranking No Vida

Por lo que se refiere al segmento de No Vida, los quince grupos que forman parte del ranking en 2024 obtuvieron unos ingresos del servicio de seguros de 375.688 millones de euros, un 8,9% más que el año anterior. Como se desprende la información que se presenta en la Tabla 1.2, todos los grupos registraron subidas en su volumen de ingresos de servicio de seguros. Siete de los quince grupos aseguradores europeos en el ramo de No Vida presentaron un crecimiento a doble dígito en 2024, destacando Mutua Madrileña (17,1%)⁴, Aviva (16,8%)⁵ y Bupa (16,7%)⁶. Por otro lado, Unipol (1,8%) y R+V (3,9%) son los grupos aseguradores que presentan un menor crecimiento respecto al año anterior.

Tabla 1.2
No Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos
(ranking por ingresos del servicio de seguros, millones de euros)

	Grupo	País	2024	2023	Variación 2024-2023	Cuota de participación
1	ALLIANZ	Alemania	74.619	68.757	8,5 %	19,9 %
2	AXA	Francia	54.705	51.296	6,6 %	14,6 %
3	ZURICH	Suiza	44.178	41.588	6,2 %	11,8 %
4	TALANX	Alemania	38.981	34.170	14,1 %	10,4 %
5	GENERALI	Italia	33.606	30.498	10,2 %	8,9 %
6	MAPFRE	España	21.410	20.478	4,6 %	5,7 %
7	ERGO	Alemania	17.497	16.757	4,4 %	4,7 %
8	GROUPAMA	Francia	14.974	13.642	9,8 %	4,0 %
9	AVIVA	Reino Unido	14.680	12.564	16,8 %	3,9 %
10	BUPA	Reino Unido	14.452	12.386	16,7 %	3,8 %
11	VIG	Austria	11.533	10.300	12,0 %	3,1 %
12	R+V	Alemania	9.636	9.275	3,9 %	2,6 %
13	UNIPOL	Italia	9.112	8.947	1,8 %	2,4 %
14	SAMPO GROUP	Finlandia	8.386	7.535	11,3 %	2,2 %
15	MUTUA MADRILEÑA	España	7.919	6.764	17,1 %	2,1 %
Total 5 primeros			246.089	226.309	8,7 %	65,5 %
Total 15 primeros			375.688	344.957	8,9 %	100,0 %

Fuente: MAPFRE Economics [con datos de los informes anuales de los grupos señalados]

Las cuatro primeras aseguradoras en el ranking de No Vida en 2024 (Allianz, Axa, Zurich y Talanx) suponen el 56,6% de la cuota de ingresos del total del segmento, y si se amplía a los cinco primeros alcanza el 65,5% de los ingresos del segmento. Con relación a las posiciones en el ranking, estas no han variado respecto al año anterior. Allianz continúa como líder, con unos ingresos del servicio de seguros por 74.619 millones de euros, los cuales aumentaron 8,5% respecto al año previo. Los ingresos del servicio de seguros del segmento de Property & Casualty, incluyendo Salud, del grupo Axa, el siguiente en la clasificación, se incrementaron en un 6,6% hasta los 54.705 millones de euros. En el tercer y cuarto puestos están Zurich y Talanx, respectivamente. Los ingresos del servicio de seguros del segmento No Vida de Zurich aumentaron un 6,2% en 2024, hasta los 44.178 millones de euros.

El cuarto puesto es ocupado por Talanx, cuyos ingresos del servicio de seguros crecieron un 14,1%, hasta los 38.981 millones de euros. Generali, por su parte, mantiene su posición en el quinto puesto del ranking; sus ingresos del servicio de seguros en el segmento de No Vida crecieron hasta los 33.606 millones de euros en 2024, un 10,2% más que el año anterior. El grupo MAPFRE se mantiene en el sexto lugar del ranking europeo de No Vida, con un volumen de ingresos de 21.410 millones de euros, lo que supone una subida interanual del 4,6%. Ergo, que ocupa la séptima posición seguido de Groupama, en el octavo sitio, crecieron el 4,4% y el 9,8%, respectivamente, con ingresos del servicio de seguros de 17.497 y 14.974 millones de euros, en cada caso.

El grupo Aviva se mantiene en novena posición del ranking No Vida con un crecimiento de sus ingresos del servicio de seguros del 16,8%, los cuales alcanzaron los 14.680 millones de euros. En décima posición se encuentra Bupa, con unos ingresos de 14.452 millones de euros, lo que representó un crecimiento del 16,7% respecto a 2023. Vienna Insurance Group (VIG) ocupa la undécima posición del ranking No Vida, con 11.533 millones de euros en ingresos del servicio de seguros, lo que se traduce en un crecimiento del 12,0%. R+V, Unipol, Sampo Group y Grupo Mutua Madrileña ocupan las últimas posiciones del ranking No Vida, con ingresos del servicio de seguros por 9.636, 9.112, 8.386 y 7.919 millones de euros, respectivamente.

1.3 Ranking Vida

El mantenimiento de tipos de interés en máximos de 15 años durante 2024 ha beneficiado a los productos de Vida ahorro y rentas vitalicias, permitiendo a las aseguradoras ofrecer rendimientos atractivos y fomentando el crecimiento y la rentabilidad del sector en este segmento del mercado. En este contexto, la expectativa de bajadas de tipos por parte de los principales bancos centrales (ya hacia finales de año el mercado anticipaba una fase de relajación monetaria) impulsó los mercados financieros: las bolsas tuvieron un comportamiento muy positivo en 2024, consolidando las fuertes ganancias del año previo y llevando a algunos índices de renta variable cerca de máximos históricos. Este entorno financiero favorable alentó el desarrollo de productos de Vida donde el tomador asume el riesgo de inversión (del tipo *unit-linked*). Dichos productos permitieron diversificar la composición de las carteras de los asegurados (aumentando el peso de la renta fija gracias a los altos cupones disponibles) y resultaron especialmente beneficiosos para clientes con mayor aversión al riesgo, en un contexto en que los principales índices bursátiles (particularmente en Estados Unidos) cotizaron en niveles muy elevados.

Como puede observarse al analizar el ranking de los quince mayores grupos aseguradores europeos en el segmento de Vida que se presenta en la Tabla 1.3, estos registraron un crecimiento del 6,1% en los ingresos del servicio de seguros en el 2024, hasta los 166.086 millones de euros; tres grupos aseguradores obtuvieron ingresos inferiores a los del año anterior y los doce restantes mostraron un desempeño favorable. En este segmento, crecieron por encima del crecimiento promedio del grupo (que fue del 6,1%) seis grupos aseguradores, destacando los grupos británicos Rothesay Life (+39,1%), Aviva (+23,9%) y Legal & General (+13,9%), principalmente relacionados con el auge del mercado de transferencias de riesgos de pensiones (*pension risk transfer*, PRT), la demanda de soluciones de desinversión de pasivos por parte de fondos de pensiones, operaciones corporativas y una sólida capacidad de capital y ejecución por parte de estos grupos.

Axa continúa como líder del ranking de Vida de 2024 y alcanzó los 31.373 millones de euros de ingresos, lo que supone un crecimiento del

Tabla 1.3

Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos
(ranking por ingresos del servicio de seguros, millones de euros)

	Grupo	País	2024	2023	Variación 2024-2023	Cuota de participación
1	AXA	Francia	31.373	29.593	6,0 %	18,9 %
2	ALLIANZ	Alemania	23.138	22.580	2,5 %	13,9 %
3	GENERALI	Italia	20.510	18.979	8,1 %	12,3 %
4	ZURICH	Suiza	10.817	10.169	6,4 %	6,5 %
5	TALANX	Alemania	10.305	10.009	3,0 %	6,2 %
6	CNP	Francia	10.140	10.198	-0,6 %	6,1 %
7	AVIVA	Reino Unido	9.852	7.951	23,9 %	5,9 %
8	LEGAL & GENERAL	Reino Unido	8.657	7.604	13,9 %	5,2 %
9	CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	Francia	7.370	7.287	1,1 %	4,4 %
10	NATIONALE NEDERLANDEN	Países Bajos	6.736	6.584	2,3 %	4,1 %
11	SWISS LIFE	Suiza	6.405	6.457	-0,8 %	3,9 %
12	BNP PARIBAS CARDIF	Francia	5.544	5.423	2,2 %	3,3 %
13	PHOENIX GROUP	Reino Unido	5.399	4.934	9,4 %	3,3 %
14	ROTHESAY LIFE	Reino Unido	5.002	3.596	39,1 %	3,0 %
15	M&G	Reino Unido	4.838	5.141	-5,9 %	2,9 %

Total 5 primeros	96.143	91.330	5,3 %	57,9 %
Total 15 primeros	166.086	156.505	6,1 %	100,0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

6,0% respecto al año anterior. Allianz se sitúa en la segunda posición, con unos ingresos de 23.138 millones de euros, y también crece un 2,5% respecto al año previo. Generali continúa en la tercera posición del ranking, con un crecimiento de sus ingresos del 8,1%, hasta alcanzar los 20.510 millones de euros. Zurich, en cuarta posición, creció un 6,4% en sus ingresos hasta llegar a los 10.817 millones de euros, adelantando a la francesa CNP, que desciende hasta la sexta posición (con un decrecimiento del -0,6% respecto al año previo), mientras que Talanx tuvo un crecimiento del 3,0%, con ingresos por 10.305 millones de euros, situándose en la quinta plaza.

Las primeras cinco aseguradoras del ranking para el segmento de Vida en 2024 aglutinan el 57,9% de los ingresos del servicio de seguros (58,4% en 2023). Mercados aseguradores como Alemania, Francia e Italia han experimentado descensos en el volumen de primas de Vida. En general, en Europa, la alta inflación y la incertidumbre económica derivada de las tensiones geopolíticas, incluyendo las sanciones a Rusia por la guerra en Ucrania, así como el conflicto en Israel y Palestina, han ejercido presión sobre el mercado de este segmento de seguros. El desafiante entorno geopolítico y económico de 2023 (que se extendió a 2024) impactó al segmento de Vida, con una caída de primas en algunos de los principales mercados donde operan los grupos

aseguradores europeos. Asimismo, la pérdida de ingresos de los hogares en términos reales ha llevado a una menor demanda de productos de ahorro, aunque en ciertos casos esto se ha compensado con un aumento en las ventas de productos de Vida riesgo.

A partir de la séptima posición del ranking del segmento de Vida, ocupada por la británica Aviva, se pierde el soporte de los 10.000 millones de euros en ingresos del servicio de seguros. De esta forma, Aviva creció un 23,9%, hasta llegar a los 9.852 millones de euros, en tanto que Legal & General, en la octava posición, creció un 13,9% hasta los 8.657 millones de euros. De los siguientes clasificados en el ranking Vida, permanecen en posiciones inalteradas hasta la decimotercera posición, en donde aparece Phoenix Group, con un crecimiento del 9,4% respecto al año anterior, lo que le permite alcanzar los 5.399 millones de euros. Rothesay Life PLC y M&G cierran el ranking del segmento de Vida para el 2024, con un crecimiento de los ingresos por servicios de seguros, para la primera, del 39,1%, mientras que la segunda cae un -5,9%.

1.4 Otras magnitudes

1.4.1. Resultados y balance

En 2024, los resultados netos agregados de los 15 grupos aseguradores incluidos en el análisis ascendieron a 42.572 millones de euros, un 13,5% más que en 2023. Allianz lideró esta clasificación, con 10.540 millones de euros (un crecimiento del 16,7%)⁷, seguido por Axa con 8.074 millones de euros (9,5%). Groupama y Bupa destacaron con crecimientos del 88,6% (962 millones de euros) y 84,1% (898 millones de euros), respectivamente. Únicamente Aviva (-34,5%), Legal & General (-54,8%) y CNP (-4,3%) tuvieron menores resultados que el año anterior (véase la Tabla 1.4.1-a).

El resultado atribuible a la sociedad dominante para el conjunto de grupos aseguradores considerados fue de 38.617 millones de euros (un 12,9% por encima del registrado el año previo), con una participación de minoritarios del 9,3%, lo que supone un incremento de 0,5 pp respecto al año anterior. Talanx y MAPFRE destacan como los grupos aseguradores con mayor par-

ticipación de los minoritarios en el resultado neto (39,8% y 39,0%, respectivamente). Por otro lado, y como se ha comentado en ediciones anteriores de este informe, se advierte que en estos beneficios tiene una incidencia importante el resultado de aquellos grupos que, además del negocio asegurador, gestionan un importante volumen de activos. A pesar de que el resultado integral total, que incluye el resultado operativo como los efectos patrimoniales de OCI (*Other Comprehensive Income*), es más completo, para el análisis de rentabilidad y desempeño operativo se ha empleado el resultado neto tradicional (ingresos menos gastos operativos y financieros), sin OCI.

De esta forma, como se presenta en la Tabla 1.4.1-b, el total de activos de los 15 grupos alcanzó 5.207,4 millardos de euros en 2024, un 5,1% más que en 2023, impulsado por un aumento en las inversiones (4.601,1 millardos de euros). Los fondos propios sumaron 293,2 millardos de euros, con provisiones por valor de 3.880,0 millardos de euros (5,9% más que el año previo). Sin embargo, el ratio de apalancamiento (activos/fondos propios) es alto en grupos como Aviva (39,6), Ergo (31,5) y CNP (20,6). Por otra parte, la tesorería promedio se redujo al 2,5% de los activos (vs 2,6% en 2023), indicando una búsqueda de rentabilidad en un entorno de tipos de interés elevados. Este movimiento, no obstante, conlleva cierto riesgo, ya que la duración media de las carteras aumentó a 8,7 años, exponiendo al sector a fluctuaciones en las curvas de rendimiento.

Debe destacarse que, bajo normativa NIIF 17, no ha sido posible en muchos casos obtener el desglose entre productos tipo *unit-linked* cuando el riesgo lo asume el tomador en los pasivos por contratos de seguros (antiguas provisiones técnicas), así como el desglose en sus inversiones correspondientes, por lo que únicamente se muestra el valor total de las inversiones. En cuanto al pasivo, se ha facilitado el desglose de los pasivos por contratos de seguros entre los tres epígrafes nuevos de la NIIF 17: cash flow futuros, ajuste de riesgo y margen del servicio contractual (CSM)⁸.

Tabla 1.4.1-a
Resultado neto de grupos aseguradores europeos
(millones de euros)

Grupo	Resultado neto antes de minoritarios y después de impuestos			Atribuible a la sociedad dominante			Atribuible a minoritarios		
	2024	2023	%, a/a 2024-2023	2024	2023	%, a/a 2024-2023	2024	2023	variación (pp) 2024-2023
ALLIANZ	10.540	9.032	16,7 %	9.931	8.541	16,3 %	5,8 %	5,4 %	0,34
AXA	8.074	7.373	9,5 %	7.886	7.189	9,7 %	2,3 %	2,5 %	-0,17
ZURICH	5.736	4.717	21,6 %	5.375	4.351	23,5 %	6,3 %	7,8 %	-1,47
GENERALI	4.167	4.122	1,1 %	3.724	3.747	-0,6 %	10,6 %	9,1 %	1,53
TALANX	3.284	2.545	29,0 %	1.977	1.581	25,0 %	39,8 %	37,9 %	1,92
MAPFRE	1.587	1.267	25,3 %	968	677	42,9 %	39,0 %	46,5 %	-7,49
AVIVA	833	1.272	-34,5 %	807	1.248	-35,3 %	3,1 %	1,9 %	1,22
ERGO	791	721	9,7 %	791	721	9,7 %	0,0 %	0,0 %	0,00
GROUPAMA	962	510	88,6 %	961	510	88,4 %	0,1 %	0,0 %	0,10
BUPA	898	488	84,1 %	912	485	87,9 %	-1,6 %	0,5 %	-2,05
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	1.959	1.757	11,5 %	1.959	1.756	11,6 %	0,0 %	0,1 %	-0,06
LEGAL & GENERAL	230	509	-54,8 %	226	526	-57,1 %	2,1 %	-3,2 %	5,21
R+V	888	587	51,3 %	850	600	41,7 %	4,3 %	-2,2 %	6,49
VIG	667	576	15,7 %	645	559	15,4 %	3,2 %	3,0 %	0,24
CNP	1.956	2.044	-4,3 %	1.606	1.717	-6,5 %	17,9 %	16,0 %	1,90
Total	42.572	37.520	13,5 %	38.617	34.208	12,9 %	9,3 %	8,8 %	0,46

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

* Datos reexpresados bajo NIIF 17.

Tabla 1.4.1-b
Balance de grupos aseguradores europeos
(millardos de euros)

Grupo	ACTIVO																										
	Inversiones				Tesorería				Otros				Total activo				Ratio apalancamiento				Ratio provisiones/total pasivos						
	Inversiones (sin UL)		Riesgo tomador/asegurado		2024		2023		2024		2023		2024		2023		2024		2023		2024		2023		2024		
	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
ALLIANZ	752,8	721,8	4,3 %	146,5	152,9	-4,2 %	31,6	29,2	8,3 %	113,7	79,3	43,3 %	1.044,6	983,2	6,2 %	16,3	16,0	0,33	76,6 %	79,0 %	-2,39	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
AXA	447,4	436,5	2,5 %	90,1	82,8	8,9 %	19,0	25,4	-25,2 %	97,3	99,8	-2,5 %	653,8	644,4	1,4 %	12,5	12,3	0,16	74,9 %	74,7 %	0,23	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
ZURICH	147,4	127,7	15,4 %	143,5	127,9	12,2 %	6,5	6,6	-0,9 %	48,4	65,2	-25,7 %	345,8	327,4	5,6 %	13,3	13,8	-0,46	64,5 %	60,2 %	4,32	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
GENERALI	370,5	357,8	3,6 %	123,9	108,3	14,4 %	8,3	7,1	17,6 %	36,0	35,5	1,4 %	588,6	508,6	5,9 %	16,3	16,3	0,02	81,4 %	81,1 %	0,32	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
TALANX	144,3	135,4	6,6 %	14,1	12,5	13,3 %	5,2	5,1	1,3 %	16,8	16,4	2,7 %	180,4	169,3	6,5 %	9,8	10,1	-0,33	77,6 %	77,4 %	0,26	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
MAPFRE	39,7	40,8	-2,7 %	3,2	3,2	-1,7 %	1,7	2,1	-16,3 %	12,1	8,9	36,5 %	56,7	54,9	3,2 %	5,7	5,7	-0,01	70,2 %	69,8 %	0,36	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
AVIVA	149,9	136,8	9,6 %	213,7	190,5	12,2 %	28,4	19,9	42,4 %	35,7	32,1	11,4 %	427,7	379,3	12,7 %	39,6	33,2	6,44	35,1 %	37,1 %	-1,98	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
ERGO	128,9	128,1	0,7 %	9,2	8,3	10,9 %	0,0	0,0	-	11,8	11,4	3,1 %	149,9	147,8	1,4 %	31,5	28,8	2,72	92,0 %	91,4 %	0,60	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
GROUPAMA	83,1	85,5	-2,8 %	0,1	0,1	0,0 %	0,8	1,0	-18,7 %	5,4	5,4	0,2 %	89,4	91,9	-2,8 %	8,5	9,3	-0,80	81,4 %	80,1 %	1,30	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
BUPA	7,8	6,3	23,8 %	0,0	0,0	-	2,4	2,6	-8,1 %	10,5	9,3	12,4 %	20,7	18,3	13,4 %	2,1	2,2	-0,03	17,9 %	16,5 %	1,41	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	311,0	314,3	-1,1 %	103,3	94,4	9,5 %	1,5	1,7	-7,2 %	4,6	4,7	-1,4 %	420,4	415,0	1,3 %	42,8	39,9	2,92	86,3 %	83,9 %	2,36	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
LEGAL & GENERAL	178,8	143,2	24,9 %	431,9	400,6	7,8 %	20,1	23,7	-14,9 %	26,8	34,8	-23,1 %	657,6	602,2	9,2 %	155,0	140,4	14,57	77,1 %	67,8 %	9,30	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
R+V	99,8	97,0	2,9 %	24,9	20,6	20,8 %	3,0	2,4	24,5 %	8,1	8,2	-1,1 %	135,8	128,2	5,9 %	12,5	13,1	-0,65	82,0 %	82,0 %	-0,02	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
VIG	39,6	38,0	4,3 %	0,0	0,0	-	1,7	1,6	12,3 %	9,8	9,2	6,6 %	51,2	48,8	5,0 %	7,1	8,1	-1,03	77,3 %	77,5 %	-0,20	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
CNP	338,2	359,8	-6,0 %	57,7	51,6	11,7 %	1,5	1,9	-25,0 %	37,4	23,0	62,3 %	434,7	436,4	-0,4 %	20,6	18,8	1,83	83,5 %	86,0 %	-2,49	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
Total	3.239,2	3.128,8	3,5 %	1.361,9	1.253,5	8,6 %	131,9	130,2	1,3 %	474,5	443,3	7,0 %	5.207,4	4.955,9	5,1 %	17,8	17,4	0,32	74,5 %	73,9 %	0,57	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Tabla 1.4.1-b (continuación)
Balance de grupos aseguradores europeos
(millardos de euros)

Grupo	PASIVO																				
	Total pasivo de provisiones técnicas			Pasivos de contratos de seguros						Otros pasivos de contratos de seguros				Otros pasivos				Total pasivo ²			
	Cash flow futuros			Ajuste riesgo		CSM ¹		Otros pasivos de contratos de seguros				2024		2023		2024		2023			
	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)
ALLIANZ	800,4	776,8	3,0 %	726,4	706,3	2,8 %	6,9	6,6	5,0 %	56,1	53,8	4,2 %	11,0	10,0	9,9 %	180,1	144,8	24,4 %	980,5	921,6	6,4 %
AXA	489,6	481,1	1,8 %	451,0	443,2	1,8 %	3,3	3,1	5,6 %	35,3	34,9	1,3 %	0,0	0,0	-	111,7	110,9	0,7 %	601,3	592,1	1,6 %
ZURICH	223,0	197,0	13,2 %	193,1	168,9	14,4 %	3,7	3,6	2,5 %	16,3	15,2	7,7 %	9,9	9,3	5,7 %	96,7	106,6	-9,2 %	319,8	303,6	5,3 %
GENERALI	438,5	412,4	6,3 %	404,0	377,6	7,0 %	2,9	2,6	12,4 %	31,2	31,8	-1,8 %	0,3	0,4	-15,8 %	67,1	64,9	3,3 %	505,6	477,3	5,9 %
TALANX	140,0	131,0	6,9 %	117,5	111,4	5,4 %	5,8	5,6	3,1 %	11,4	10,2	11,0 %	5,5	3,7	46,2 %	21,9	21,6	1,6 %	161,9	152,6	6,1 %
MAPFRE	39,8	38,4	3,7 %	30,6	29,5	3,9 %	0,8	0,8	-2,6 %	2,5	2,6	-3,8 %	5,9	5,5	7,2 %	6,9	6,9	0,0 %	46,7	45,3	3,2 %
AVIVA	150,0	140,6	6,7 %	118,0	112,8	4,5 %	1,7	1,6	6,0 %	11,6	9,7	19,7 %	18,7	16,4	14,2 %	266,8	227,3	17,4 %	416,9	367,9	13,3 %
ERGO	137,9	135,1	2,1 %	122,9	120,3	2,1 %	0,9	0,8	8,6 %	12,8	12,8	0,4 %	1,3	1,2	12,8 %	7,3	7,6	-4,4 %	145,2	142,7	1,8 %
GROUPAMA	72,8	73,7	-1,2 %	68,1	69,2	-1,5 %	0,9	0,9	2,0 %	3,8	3,6	4,8 %	0,0	0,0	-1900,0 %	6,1	8,4	-27,4 %	78,9	82,1	-3,9 %
BUPA	3,7	3,0	23,1 %	1,6	1,4	17,0 %	0,0	0,0	34,7 %	0,0	0,0	-	2,1	1,6	28,0 %	7,3	6,8	6,9 %	11,0	9,8	11,8 %
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	362,7	348,3	4,1 %	333,9	321,0	4,0 %	3,3	3,3	-1,8 %	25,2	23,8	5,8 %	0,4	0,2	124,1 %	47,9	56,3	-15,0 %	410,6	404,6	1,5 %
LEGAL & GENERAL	507,3	408,5	24,2 %	93,8	73,7	27,2 %	3,6	3,0	19,9 %	18,8	15,0	25,3 %	391,2	316,9	23,4 %	146,1	189,4	-22,9 %	653,4	597,9	9,3 %
R+V	111,4	105,2	5,9 %	95,0	90,2	5,4 %	0,9	0,8	15,2 %	3,3	3,0	9,6 %	12,1	11,2	8,1 %	13,5	13,3	2,0 %	124,9	118,5	5,5 %
VIG	39,6	37,8	4,7 %	21,9	21,7	1,1 %	1,1	1,1	1,5 %	5,5	5,8	-4,7 %	11,0	9,2	19,7 %	4,3	4,9	-11,8 %	43,9	42,7	2,8 %
CNP	363,2	375,4	-3,3 %	344,3	352,8	-2,4 %	1,5	2,0	-26,3 %	16,8	19,9	-15,7 %	0,6	0,8	-16,9 %	50,5	37,7	33,7 %	413,6	413,2	0,1 %
Total	3.880,0	3.664,3	5,9 %	3.122,1	2.995,9	4,1 %	37,3	35,8	4,0 %	250,6	242,1	3,5 %	470,0	386,4	21,6 %	1.034,2	1.007,5	2,7 %	4.914,2	4.671,8	5,2 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

1/ Contractual Service Margin

2/ Pasivo sin incluir el Patrimonio neto.

Tabla 1.4.1-b (continuación)
Balance de grupos aseguradores europeos
(millardos de euros)

Grupo	PATRIMONIO NETO										Total de los pasivos ^{1/}		
	Capital y reservas			Socios externos			Patrimonio neto			2024	2023	variación (%)	
	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)				
ALLIANZ	60,3	58,2	3,5 %	3,8	3,3	14,1 %	64,1	61,6	4,1 %	1.044,6	983,2	6,2 %	
AXA	49,9	49,6	0,7 %	2,5	2,8	-10,1 %	52,5	52,4	0,2 %	653,8	644,4	1,4 %	
ZURICH	24,6	22,5	9,2 %	1,4	1,3	10,2 %	26,0	23,8	9,3 %	345,8	327,4	5,6 %	
GENERALI	30,4	29,0	4,9 %	2,7	2,3	16,9 %	33,1	31,3	5,8 %	538,6	508,6	5,9 %	
TALANX	11,7	10,4	11,6 %	6,8	6,3	7,7 %	18,5	16,8	10,1 %	180,4	169,3	6,5 %	
MAPFRE	8,9	8,5	5,0 %	1,1	1,2	-7,8 %	10,0	9,7	3,4 %	56,7	54,9	3,2 %	
AVIVA	10,4	11,1	-5,9 %	0,4	0,4	4,1 %	10,8	11,4	-5,6 %	427,7	379,3	12,7 %	
ERGO	4,8	5,1	-7,3 %	0,0	0,0	-	4,8	5,1	-7,3 %	149,9	147,8	1,4 %	
GROUPAMA	10,5	9,9	6,3 %	0,0	0,0	45,5 %	10,5	9,9	6,4 %	89,4	91,9	-2,8 %	
BUPA	9,6	8,4	13,5 %	0,2	0,0	685,8 %	9,7	8,4	15,2 %	20,7	18,3	13,4 %	
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	9,7	10,3	-5,4 %	0,1	0,2	-18,8 %	9,8	10,4	-5,6 %	420,4	415,0	1,3 %	
LEGAL & GENERAL	4,3	4,3	-1,0 %	0,0	0,0	6,5 %	4,2	4,3	-1,1 %	657,6	602,2	9,2 %	
R+V	10,1	9,0	12,0 %	0,8	0,8	5,7 %	10,9	9,8	11,5 %	135,8	128,2	5,9 %	
VIG	6,4	5,9	8,1 %	0,9	0,1	548,7 %	7,3	6,0	20,4 %	51,2	48,8	5,0 %	
CNP	17,5	19,1	-8,3 %	3,6	4,1	-13,5 %	21,1	23,3	-9,2 %	434,7	436,4	-0,4 %	
Total	268,9	261,3	2,9 %	24,3	22,8	6,4 %	293,2	284,1	3,2 %	5.207,4	4.955,9	5,1 %	

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

1/ Total de los pasivos incluyendo el Patrimonio neto.

1.4.2 Ratio combinado

Europa ha experimentado en los últimos años un incremento significativo en la frecuencia e intensidad de los fenómenos climáticos extremos, especialmente los denominados *riesgos secundarios*, como vendavales, lluvias torrenciales, tormentas convectivas severas, olas de calor, inundaciones y DANAs (Depresiones Aisladas en Niveles Altos). Aunque los huracanes y ciclones tropicales son menos frecuentes en la región, estos riesgos secundarios han provocado pérdidas económicas notables, muchas veces no aseguradas.

Entre 1981 y 2023, las catástrofes naturales causaron más de 900.000 millones de euros en pérdidas económicas en la Unión Europea, de las cuales solo el 25% estaban aseguradas. Esta baja tasa de cobertura es especialmente preocupante en países del sur de Europa, donde algunos Estados presentan coberturas

inferiores al 5%. En 2023, las tormentas de viento representaron el 32,7% de las pérdidas catastróficas aseguradas en Europa, seguidas de inundaciones e incendios forestales (18,5%). En 2024, se registró un repunte del 12,8% en las pérdidas por inundaciones, lo que refleja la creciente presión que estos eventos ejercen sobre las aseguradoras del ramo de No Vida.

De esta forma, la brecha de protección aseguradora sigue siendo muy elevada: entre 2022 y 2024, osciló entre el 79% y el 80%, representando pérdidas no cubiertas equivalentes al 9% del PIB de la Unión Europea. Este desfase implica que buena parte de las pérdidas son absorbidas por gobiernos y particulares, lo que añade presión fiscal e incrementa la carga financiera para los hogares. Además del incremento en la frecuencia, los modelos predictivos climáticos señalan un agravamiento en la severidad de los eventos debido al calentamiento global, lo que no solo afecta la

Tabla 1.4.2
No Vida: ratios combinados de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking (%)

Grupo	Ratio combinado			Ratio de gastos			Ratio de siniestralidad		
	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (pp)
ALLIANZ	93,4	93,8	-0,40	24,2	24,6	-0,40	69,3	69,3	0,00
AXA	91,0	93,2	-2,20	25,0	24,7	0,30	66,0	68,5	-2,50
ZURICH	94,2	94,5	-0,23	28,6	28,3	0,39	65,6	66,2	-0,63
GENERALI	94,0	94,0	0,00	28,8	29,2	-0,40	65,2	64,9	0,30
TALANX	91,6	93,4	-1,80	15,2	12,4	2,80	76,4	81,0	-4,60
MAPFRE	93,0	96,5	-3,50	26,9	27,6	-0,70	66,0	68,9	-2,90
AVIVA	96,3	96,2	0,10	31,4	32,2	-0,77	64,9	64,0	0,87
ERGO	90,6	89,5	1,06	29,5	30,1	-0,59	61,0	59,4	1,65
GROUPAMA	95,1	96,8	-1,70	28,1	28,0	0,10	67,0	68,8	-1,80
BUPA	95,0	96,0	-1,00	-	-	n.a.	-	-	n.a.
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	94,4	97,1	-2,70	24,2	24,7	-0,50	70,2	72,4	-2,20
LEGAL & GENERAL	-	-	n.a.	-	-	n.a.	-	-	n.a.
R+V	92,9	95,1	-2,20	-	-	n.a.	-	-	n.a.
VIG	93,4	92,6	0,80	30,6	30,4	0,20	62,7	62,1	0,60
CNP	82,4	75,9	6,50	-	-	n.a.	-	-	n.a.

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

siniestralidad directa, sino también los gastos operativos del sector asegurador, incluyendo los costes de reaseguro, provisiones técnicas y necesidades de recapitalización tras eventos extremos⁹.

El año 2024 ha ofrecido un panorama variado para los principales grupos aseguradores europeos en el segmento de No Vida, con ratios combinados que reflejan tanto avances como retrocesos en la eficiencia operativa. La mayoría de los grupos analizados, según se presenta en la Tabla 1.4.2, lograron mantener sus ratios por debajo del umbral del 100%, lo que representa la señal de una operación rentable. En este sentido, destacan Ergo (con un ratio combinado del 90,6%), Talanx (91,6%)¹⁰ y Axa (91,0%), mientras que CNP, con un 82,4%, muestra el ratio más bajo.

Al observar las variaciones frente a 2023, se percibe una tendencia mixta dentro del conjunto de grupos aseguradores considerados.

MAPFRE sobresale con una mejora de 3,5 pp, situando su ratio combinado en 93,0%. Le siguen Axa y R+V, con reducciones de 2,2 pp. cada uno, alcanzando 91,0% y 92,9%, respectivamente. Sin embargo, no todos los grupos muestran avances en sus ratios combinados: CNP registra un deterioro de 6,5 pp, mientras que el grupo Ergo y Aviva¹¹ experimentan retrocesos de 1,06 pp y 0,1 pp, respectivamente.

Debe señalarse que la transición hacia la norma NIIF 17¹² ha añadido una capa de complejidad al análisis de los ratios combinados. Esta normativa redefine conceptos contables clave, como los ingresos por servicio de seguro o la prima imputada, lo que ha llevado a interpretaciones diversas entre los grupos aseguradores. Aunque en este informe se respeta la denominación original de "ratio combinado" publicada por cada grupo, es cierto que no existe necesariamente uniformidad en este aspecto, mostrando incluso el ratio combinado con y sin descuento¹³.

Tabla 1.4.3
Ratios de solvencia de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking

Grupo	País	2024	2023	Variación 2024-2023 (pp)
ALLIANZ	Alemania	209,0 %	229,3 %	-20,3
AXA	Francia	216,0 %	227,0 %	-11,0
ZURICH	Suiza	-	-	n.a.
GENERALI	Italia	209,7 %	219,9 %	-10,2
TALANX	Alemania	219,5 %	242,0 %	-22,5
MAPFRE	España	207,4 %	199,6 %	7,8
AVIVA	Reino Unido	184,0 %	188,0 %	-4,0
ERGO	Alemania	207,9 %	185,8 %	22,1
GROUPAMA	Francia	241,0 %	267,0 %	-26,0
BUPA	Reino Unido	176,0 %	175,0 %	1,0
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	Francia	201,0 %	215,0 %	-14,0
LEGAL & GENERAL	Reino Unido	231,9 %	224,0 %	7,8
R+V	Alemania	172,0 %	224,0 %	-52,0
VIG	Austria	260,7 %	268,9 %	-8,2
CNP	Francia	237,0 %	253,0 %	-16,0

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los SFCR de los grupos señalados)

1.4.3 Ratios de solvencia

Los ratios de solvencia, calculados como el porcentaje de fondos propios admisibles frente al capital de solvencia obligatorio, ofrecen una visión clara de la fortaleza económica de estas entidades. La Tabla 1.4.3 presenta los datos correspondientes a 2024 de los principales grupos aseguradores europeos incluidos en el ranking total, revelando tendencias diversas en su evolución.

Entre los 14 grupos analizados (puesto que el grupo Zurich no reporta bajo la norma de Solvencia II), cuatro de ellos han registrado un incremento en sus ratios de solvencia en comparación con 2023. ERGO lidera esta tendencia, con un aumento de 22,1 pp, elevando su ratio de 185,8% a 207,9%. Otros ejemplos destacados incluyen a MAPFRE, cuyo ratio de solvencia pasó de 199,6% a 207,4%, y Legal & General, en donde el indicador creció de 224,0% a 231,9%.

No obstante lo anterior, la tendencia predominante entre los grupos aseguradores analizados es a la baja, con 10 de ellos experimentando una disminución en sus ratios de solvencia. El caso más significativo es el de R+V que, aunque sigue cumpliendo con los requisitos mínimos, sufrió una caída de 52,0 pp, pasando de 224,0% en 2023 a 172,0% en 2024. Otros grupos que muestra una tendencia similar incluyen a Talanx, con un descenso de 242,0% a 219,5%, y Groupama, que redujo el indicador de 267,0% a 241,0%.

2. Análisis del CSM y las inversiones

En el contexto de la norma contable NIIF 17, el análisis de inversiones como parte del activo adquiere una relevancia estratégica, ya que los activos financieros no solo representan una fuente de rentabilidad, sino que también están directamente vinculados con la capacidad de la aseguradora para cumplir con los servicios futuros prometidos a los asegurados. Por otro lado, el margen de servicio contractual (*Contractual Service Margin*, CSM), registrado como parte del pasivo, representa la ganancia no devengada que se espera obtener por los servi-

cios futuros. Este margen actúa como un amortiguador contable que suaviza la volatilidad en los resultados financieros, ya que se libera gradualmente a medida que se prestan los servicios.

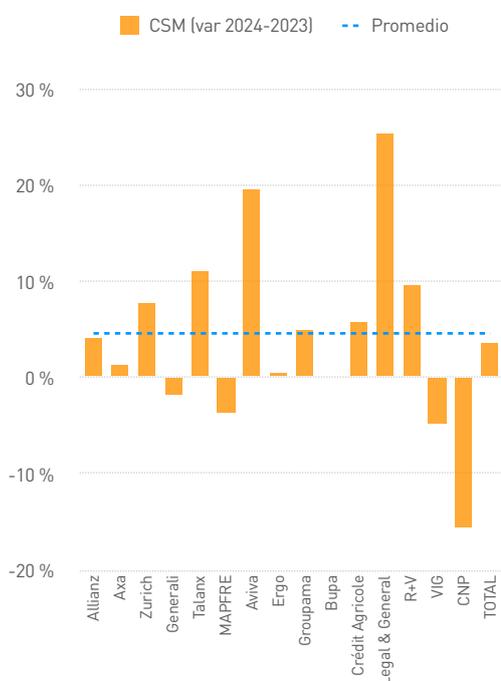
Como se presenta en la Tabla 2.1, el ratio del CSM respecto a los contratos de seguros del pasivo para el conjunto de grupos aseguradores considerados en el ranking se sitúa en torno al 4,8% en 2024 (frente al 4,9% en 2023), lo que refleja una ligera disminución en la rentabilidad

Tabla 2.1
Margen de servicio contractual (CSM)
(millardos de euros)

Grupo	CSM		CSM liberado		CSM / Contratos de seguros del pasivo		CSM liberado / CSM	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
ALLIANZ	56,1	53,8	5,2	5,1	5,4 %	5,5 %	9,3 %	9,5 %
AXA	35,3	34,9	2,8	3,0	5,4 %	5,4 %	7,9 %	8,6 %
ZURICH	16,3	15,2	0,1	1,4	4,7 %	4,6 %	0,4 %	9,2 %
GENERALI	31,2	31,8	3,0	2,9	5,8 %	6,3 %	9,6 %	9,1 %
TALANX	11,4	10,2	1,2	1,5	6,3 %	6,0 %	10,9 %	14,9 %
MAPFRE	2,5	2,6	0,4	0,3	4,4 %	4,7 %	14,3 %	10,6 %
AVIVA	11,6	9,7	1,5	0,8	2,7 %	2,6 %	12,6 %	8,0 %
ERGO	12,8	12,8	0,8	0,9	8,6 %	8,6 %	6,0 %	7,4 %
GROUPAMA	3,8	3,6	0,5	0,3	4,2 %	3,9 %	13,4 %	8,2 %
BUPA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0 %	0,0 %	n.a.	n.a.
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	25,2	23,8	2,2	2,2	6,0 %	5,7 %	8,8 %	9,1 %
LEGAL & GENERAL	18,8	15,0	1,9	1,1	2,9 %	2,5 %	10,1 %	7,6 %
R+V	3,3	3,0	0,1	0,1	2,4 %	4,2 %	4,4 %	4,8 %
VIG	5,5	5,8	0,6	0,6	10,8 %	11,9 %	10,7 %	10,6 %
CNP	16,8	19,9	2,6	2,8	3,9 %	4,5 %	15,4 %	13,9 %
TOTAL	250,6	242,1	22,8	23,1	4,8 %	4,9 %	9,1 %	9,5 %

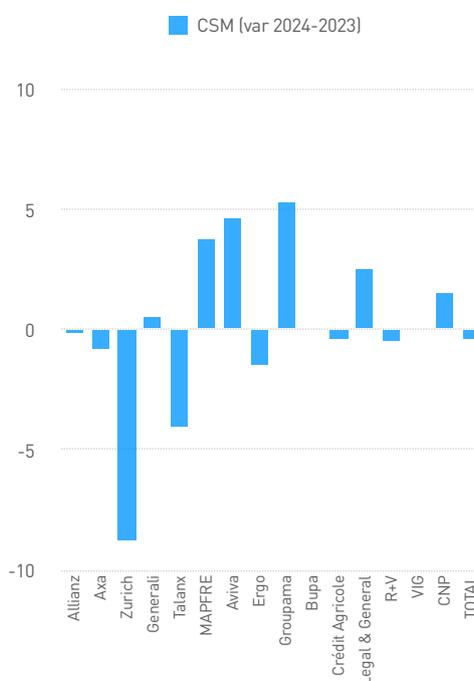
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Gráfica 2.1
CSM de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking (variación, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Gráfica 2.2
CSM liberado de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking (variación, puntos porcentuales)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

esperada del conjunto de las 15 principales aseguradoras europeas. Destacan VIG y Ergo, con una proporción de CSM respecto al pasivo del 10,8% y 8,6%, respectivamente, siendo los más elevados entre los principales grupos aseguradores. Por otro lado, CNP (con un ratio del CSM respecto a los contratos de seguros del pasivo del 15,4%), MAPFRE (14,3%) y Groupama (13,4%), son los que presentan una mayor proporción de CSM liberado en el año, lo que indica una mayor realización de beneficios.

De forma esquemática, la Gráfica 2.1 muestra la evolución del CSM para los grupos aseguradores considerados en el ranking durante el periodo 2023-2024, los cuales, en promedio, han crecido un 3,7%. La mayoría de los grupos han incrementado su CSM, destacando Legal & General (con un crecimiento de 3,8 millardos de euros) y Aviva (+1,9 millardos de euros). Sin embargo, Generali, R+V y VIG han registrado una ligera disminución en su CSM.

Por otro lado, en la Gráfica 2.2, se observa que Zurich ha reducido significativamente su liberación de CSM, pasando de 9,2% en 2023 a solo 0,4% en 2024, a pesar de haber aumentado su CSM total. Lo mismo ocurre con Talanx, que ha reducido su liberación de CSM del 14,9% al 10,6% entre 2023 y 2024. En contraste, Aviva ha incrementado notablemente su liberación de CSM en términos relativos (+4,6 puntos porcentuales, pp), al tiempo que aumentó su CSM total en un 19,7%.

Debido a las características de los productos de Vida, los cuales presentan una mayor duración de contratos y flujos de efectivo más complejos y variables, el análisis del CSM se ha realizado también para el ranking de los grupos aseguradores de Vida (véase la Tabla 2.2). En este caso, el ratio CSM respecto a los contratos de seguros del pasivo gira en torno al 4,5% (4,6% en 2023), como indicador de rentabilidad esperada dentro del segmento de Vida. Destacan Talanx y Swiss Life, que presentan una proporción de ganancias no devengadas respecto al pasivo

Tabla 2.2
Margen de servicio contractual (CSM) de grupos aseguradores de Vida
(millardos de euros)

Grupo	CSM		CSM liberado		CSM / Contratos de seguros del pasivo		CSM liberado / CSM	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
AXA	35,3	34,9	2,8	3,0	5,4 %	5,4 %	7,9 %	8,6 %
ALLIANZ	56,1	53,8	5,2	5,1	5,4 %	5,5 %	9,3 %	9,5 %
GENERALI	31,2	31,8	3,0	2,9	5,8 %	6,3 %	9,6 %	9,1 %
ZURICH	16,3	15,2	0,1	1,4	4,7 %	4,6 %	0,4 %	9,2 %
TALANX	11,4	10,2	1,2	1,5	6,3 %	6,0 %	10,9 %	14,9 %
CNP	16,8	19,9	2,6	2,8	3,9 %	4,5 %	15,4 %	13,9 %
AVIVA	11,6	9,7	1,5	0,8	2,7 %	2,6 %	12,6 %	8,0 %
LEGAL & GENERAL	18,8	15,0	1,9	1,1	2,9 %	2,5 %	10,1 %	7,6 %
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	25,2	23,8	2,2	2,2	6,0 %	5,7 %	8,8 %	9,1 %
NATIONALE NEDERLANDEN	8,0	7,0	0,9	0,8	3,8 %	3,3 %	10,8 %	11,1 %
SWISS LIFE	15,2	16,5	1,3	1,2	6,5 %	7,2 %	8,4 %	7,4 %
BNP PARIBAS CARDIF	13,2	12,3	1,2	1,2	4,6 %	4,8 %	9,0 %	9,7 %
PHOENIX GROUP	6,3	5,5	0,5	0,5	1,7 %	1,6 %	8,5 %	8,6 %
ROTHESAY LIFE	7,2	6,0	0,8	0,5	4,8 %	5,0 %	11,2 %	7,7 %
M&G	7,8	6,6	0,6	0,7	3,5 %	3,0 %	8,3 %	10,0 %
TOTAL	280,3	268,3	25,8	25,6	4,5 %	4,6 %	9,2 %	9,5 %

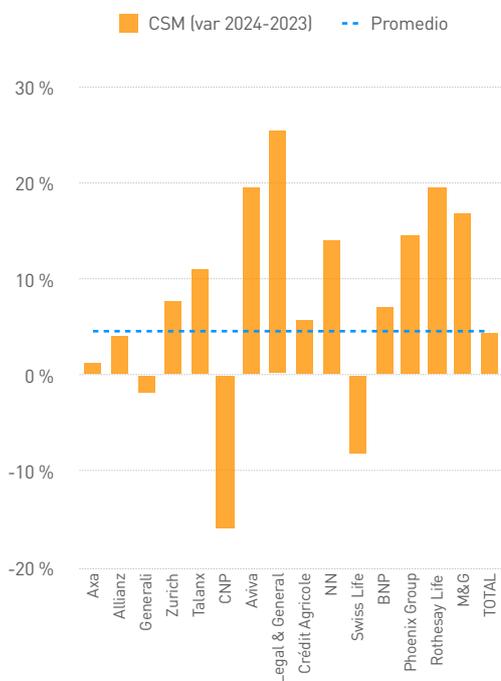
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

del 6,5% para 2024 en ambos casos. Por otro lado, CNP (con un ratio CSM respecto a los contratos de seguros del pasivo del 15,4%) y Aviva (12,6%) son los que presentan una mayor proporción de CSM liberado en el año.

De manera análoga al análisis para el ranking completo, la Gráfica 2.3 ilustra cómo evoluciona el CSM para los grupos aseguradores del ranking de Vida en el periodo 2023-2024. En este sentido, todos los grupos aseguradores han mostrado aumentos en su CSM (destacando Legal & General y Aviva), con la excepción de Generali, CNP y Swiss Life. Con todo, en su conjunto, el CSM ha crecido respecto al año anterior un 4,5% (3,5% para el ranking total).

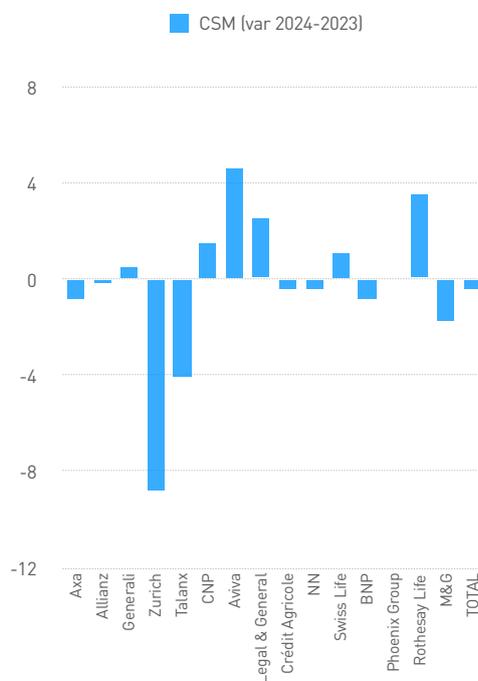
Ahora bien, como se ilustra en la Gráfica 2.4, Zurich y Talanx son los grupos aseguradores que, comparados con el año anterior, más han reducido su liberación de CSM, aunque la situación final del CSM ha sido positiva respecto al año anterior. Así, Aviva (con un aumento de 4,6 pp) y Rothesay Life (3,5 pp) han liberado más CSM en términos relativos respecto al año anterior y también han conseguido aumentar el CSM respecto al año previo en 19,7% y 19,6%, respectivamente. Cabe recordar que una disminución del CSM no implica un resultado negativo en sí, ya que puede deberse a servicios prestados en el año y a los ajustes de revisiones actuariales por menores expectativas.

Gráfica 2.3
CSM de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking Vida (variación, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Gráfica 2.4
CSM liberado de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking Vida (variación, puntos porcentuales)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Por otra parte, durante 2024, el sector asegurador europeo mantuvo una sólida posición financiera pese a la volatilidad macroeconómica. Como antes se indicó, la transición hacia inversiones alternativas ha sido una de las tendencias más importante en 2024, impulsada por la búsqueda de rentabilidad y la necesidad de diversificación frente a riesgos de mercado tradicionales.

En este contexto, la rentabilidad de las inversiones, medida a partir del ratio del resultado financiero sobre el resultado neto, se muestra en la Tabla 2.3. Conforme a esta información, en 2024, el promedio de dicha rentabilidad para el conjunto de grupos aseguradores considerados en el ranking fue del 32,9%, ligeramente inferior al 35,3% de 2023 (-2,4 pp). Los grupos aseguradores con los ratios más altos fueron VIG (49,4%), R+V (42,3%), y Generali (40,7%). La caída en el ratio financiero sobre resultado neto para la mayoría de los grupos (excepto R+V, VIG, y CNP) sugiere que los resultados operativos (primas, siniestralidad)

están ganando peso frente a los ingresos por inversiones.

Por otro lado, el promedio sectorial del ratio resultado financiero sobre inversiones aumentó ligeramente, de 3,6‰ en 2023 a 4,2‰ en 2024 (+0,55 puntos por mil, ppm), indicando una mejora general en la rentabilidad de las inversiones. En este sentido, Bupa lidera con un aumento del 31,00‰ (+11,31 ppm, desde el 19,68‰).

Tabla 2.3
Resultado financiero de grupos aseguradores europeos
(millardos de euros)

	Resultado neto (antes de impuestos)			Resultado financiero (antes de impuestos)			Resultado financiero / resultado neto (%)			Resultado financiero / inversiones (‰)		
	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (%)	2024	2023	variación (pp)	2024	2023	variación (ppm)
	ALLIANZ	14.016,0	9.032,0	55,2%	4.574,0	2.951,0	55,0%	32,6%	32,7%	-0,04	5,1	3,4
AXA	9.978,0	8.435,0	18,3%	3.952,0	3.645,0	8,4%	39,6%	43,2%	-3,61	7,4	7,0	0,33
ZURICH	7.826,1	5.972,6	31,0%	2.627,5	1.420,5	85,0%	33,6%	23,8%	9,79	9,0	5,6	3,48
GENERALI	6.041,0	5.617,0	7,5%	2.459,0	2.317,0	6,1%	40,7%	41,2%	-0,54	5,0	5,0	0,01
TALANX	4.913,0	3.068,0	60,1%	1.278,0	1.130,0	13,1%	26,0%	36,8%	-10,82	8,1	7,6	0,42
MAPFRE	2.099,8	1.647,7	27,4%	698,9	928,3	-24,7%	33,3%	56,3%	-23,06	16,3	21,1	-4,79
AVIVA	1.496,8	1.943,5	-23,0%	342,6	1.580,1	-78,3%	22,9%	81,3%	-58,41	0,9	4,8	-3,89
ERGO	1.014,0	963,0	5,3%	185,0	-5,0	3800,0%	18,2%	-0,5%	18,76	1,3	0,0	1,38
GROUPAMA	1.390,0	510,0	172,5%	514,0	465,0	10,5%	37,0%	91,2%	-54,20	6,2	5,4	0,75
BUPA	1.148,3	648,6	77,0%	242,2	124,2	95,0%	21,1%	19,1%	1,94	31,0	19,7	11,31
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	2.754,0	2.411,0	14,2%	275,0	230,0	19,6%	10,0%	9,5%	0,45	0,7	0,6	0,11
LEGAL & GENERAL	640,3	224,3	185,5%	85,1	58,3	45,9%	13,3%	26,0%	-12,72	0,1	0,1	0,03
R+V	1.275,0	933,0	36,7%	539,0	200,0	169,5%	42,3%	21,4%	20,84	4,3	1,7	2,62
VIG	881,8	772,7	14,1%	435,6	284,3	53,3%	49,4%	36,8%	12,62	11,0	7,5	3,51
CNP	3.115,8	3.081,0	1,1%	1.067,2	653,8	63,2%	34,3%	21,2%	13,03	2,7	1,6	1,11
Total	58.590,0	45.259,3	29,5%	19.275,1	15.982,5	20,6%	32,9%	35,3%	-2,41	4,2	3,6	0,55

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

Datos y métricas

Fuentes de los datos

Para la elaboración de este ranking se ha empleado el valor de los ingresos de servicio de seguros de cada grupo asegurador a nivel global, después de ajustes de consolidación, datos de la información publicada por los propios grupos aseguradores en sus informes anuales. En algunos grupos aseguradores puede haber diferencias entre el total y la suma de los segmentos en virtud de dichos ajustes.

Tipos de cambio empleados

Para efectos de ingresos del servicio de seguros y resultados, se ha empleado el tipo de cambio promedio del año, y para datos de balance el tipo de cambio del final del período.

Índice de tablas y gráficas

Tablas

Tabla 1.1	Ranking por volumen de ingresos del servicio de seguros	12
Tabla 1.2	No Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos	13
Tabla 1.3	Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos	15
Tabla 1.4.1-a	Resultado neto de grupos aseguradores europeos	17
Tabla 1.4.1-b	Balance de grupos aseguradores europeos	18
Tabla 1.4.2	No Vida: ratios combinados de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking	21
Tabla 1.4.3	Ratios de solvencia de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking	22
Tabla 2.1	Margen de servicio contractual (CSM)	25
Tabla 2.2	Margen de servicio contractual (CSM) de grupos aseguradores de Vida	27
Tabla 2.3	Resultado financiero de grupos aseguradores europeos	29

Gráficas

Gráfica 2.1	CSM de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking	26
Gráfica 2.2	CSM liberado de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking	26
Gráfica 2.3	CSM de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking Vida	28
Gráfica 2.4	CSM liberado de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking Vida	28

Referencias

- 1/ Véase: MAPFRE Economics (2025), *Panorama económico y sectorial 2025*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- 2/ Véase: https://www-eiopa-europa-eu.translate.google.com/insurance-stress-test-2024_en?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=tc
- 3/ Crecimiento impulsado por su expansión en Europa del Este.
- 4/ Especialmente en pólizas de seguro de automóvil.
- 5/ Con crecimientos relevantes en los ramos de Salud y multirriesgo.
- 6/ Derivado de crecimiento tanto orgánico en el segmento de Salud, como inorgánico con la expansión hacia mercados emergentes.
- 7/ Atribuible en buena medida a la reducción de costes operativos (-0,4 puntos porcentuales en ratio de gastos).
- 8/ Conforme a la norma NIIF 17, el margen de servicio contractual (CSM, *Contractual Service Margin*) es un componente del pasivo, o en su caso del activo, para el grupo de contratos de seguro o reaseguro, y representa la ganancia no devengada que se reconocerá a medida que se presten servicios en el futuro. Así, la liberación del CSM (*CSM release*), supone el reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias de parte de ese beneficio no devengado. La liberación del CSM, junto a los cambios de valor en las inversiones, así como el efecto del cambio en el tipo de interés con el que se descuentan los contratos de seguros y las variaciones en el margen de riesgo de los contratos de seguros, se recogen en el resultado atribuido bajo la norma NIIF 17. El pasivo por cobertura restante incluye los flujos de efectivo procedentes del cumplimiento de los servicios futuros asignados y el CSM. De esta forma, el CSM se reconocerá en el pasivo del balance como una obligación en el momento inicial (antiguas “provisiones técnicas”) y se irá liberando a la cuenta de resultados de manera proporcional a los servicios de seguros prestados en el periodo según transcurra la vida de las pólizas. Bajo el *Building Block Approach*, BBA (modelo general empleado por defecto para valoración contratos de seguros), el CSM puede fluctuar, pero nunca ser negativo. Si los cambios negativos en los flujos de efectivo futuros descontados son mayores que el CSM restante, la diferencia se reconoce inmediatamente en la pérdida o ganancia (*loss component*). La NIIF 17 exige a las aseguradoras que revelen la metodología utilizada en la liberación de CSM. Para determinar el patrón de liberación se deben identificar las “unidades de cobertura” que deben ser definidas con base en la cobertura esperada y las prestaciones proporcionadas.
- 9/ Véase: MAPFRE Economics (2025), *Cambio climático, riesgos extraordinarios y políticas públicas*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- 10/ Pese a ser el grupo asegurador con mayor ratio de siniestralidad (76,4%) dentro del conjunto analizado para efectos de este informe.
- 11/ Que mantuvo un ratio de gastos del 31,4% el más alto del conjunto de grupos analizados.
- 12/ Véase: MAPFRE Economics (2024), *Ranking de ingresos de los mayores grupos aseguradores europeos 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE, pp. 25-29.
- 13/ Por ejemplo, en el caso de Aviva se ha tomado el *undiscounted combined operating ratio* como imagen directa y nominal de la rentabilidad operativa, aunque la elección entre este y el *discounted combined operating ratio* depende del propósito del análisis. El ratio con descuento es preferido en contextos regulatorios como NIIF 17, pero no todos los grupos aseguradores publican este dato.

Otros informes de MAPFRE Economics

- MAPFRE Economics (2025), *Cambio climático, riesgos extraordinarios y políticas públicas*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2025), *Panorama económico y sectorial 2025: actualización de previsiones hacia el segundo trimestre*, Madrid, Fundación MAPFRE
- MAPFRE Economics (2025), *Panorama económico y sectorial 2025*, Madrid, Fundación MAPFRE
- MAPFRE Economics (2024), *Crédito y actividad aseguradora*, Madrid, Fundación MAPFRE
- MAPFRE Economics (2024), *Ahorro e inversiones del sector asegurador: una actualización*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *El mercado asegurador latinoamericano en 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *El mercado español de seguros en 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *Demografía: un análisis de su impacto en la actividad aseguradora*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *Ranking de ingresos de los mayores grupos aseguradores europeos 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *Entorno de riesgos 2024-2026: tipología y análisis*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2024), *Perspectivas de los regímenes de regulación de solvencia en seguros*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2023), *GIP-MAPFRE 2023*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2023), *Mercados inmobiliarios y sector asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2022), *Covid-19: un análisis preliminar de los impactos demográficos y sobre el sector asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2021), *Sistemas de pensiones en perspectiva global*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- MAPFRE Economics (2020), *Elementos para el desarrollo del seguro de vida*, Madrid, Fundación MAPFRE.



CENTRO DE DOCUMENTACIÓN

Comprometidos con el conocimiento

LLEVAMOS EL CONOCIMIENTO DENTRO DE NOSOTROS

Ya puedes acceder al Centro de Documentación
de Fundación MAPFRE.

Entra en www.fundacionmapfre.org/documentacion y accede a un Catálogo Web especializado en seguros, gerencia de riesgos y previsión social con más de 150.000 referencias, que te ofrece:

- Plataforma multilinguaje.
- Boletín de novedades.
- Bibliografías.
- App móvil.

Fundación **MAPFRE**

AVISO

Este documento ha sido preparado por MAPFRE Economics con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE o de Fundación MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por MAPFRE Economics, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por MAPFRE Economics. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esta medida, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituyen, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de este estudio deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

Fundación **MAPFRE**

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid