

Fundación **MAPFRE**

**RANKING DE LOS MAYORES
GRUPOS ASEGURADORES
EUROPEOS 2018**

Servicio de Estudios de MAPFRE



**Ranking de
los mayores grupos
aseguradores europeos
2018**

Este estudio ha sido elaborado por el Servicio de Estudios de MAPFRE.
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:

Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos 2018*,
Madrid, Fundación MAPFRE.

© Imagen de cubierta iStock

© De los textos:

Servicio de Estudios de MAPFRE - servicio.estudios@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:

2019, Fundación MAPFRE

Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid

www.fundacionmapfre.org

Junio, 2019.

Servicio de Estudios de MAPFRE

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

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

William Douglas Barros Simoes

Maximilian Antonio Bruno Horn

Julia Vélez García

Contenido

Presentación	9
1. Rankings	11
1.1. Ranking total	11
1.2. Ranking No Vida	18
1.3. Ranking Vida	21
2. Ratios de solvencia	23
3. Análisis de convergencia	25
3.1. Análisis de convergencia	25
3.2. Análisis de la evolución del mercado	27
Datos y métricas	33
Índice de tablas y gráficas	35
Referencias	37
Apéndice:	
Análisis gráfico del ciclo y tendencia	39

Presentación

El *Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos 2018* presenta un análisis por volumen de primas de los principales grupos, el cual se complementa con una revisión de su dinámica a lo largo de la última década. De esta manera, el informe muestra la evolución del volumen de primas de los grupos aseguradores que componen el ranking de 2018 en los diez últimos ejercicios, identificando las dinámicas puntuales de cada uno de ellos, las tendencias compartidas con el conjunto de competidores y la convergencia en el crecimiento de estos; análisis que se efectúa tanto a nivel total, como para los segmentos de Vida y No Vida.

En la primera parte del informe, de manera complementaria al ranking de grupos aseguradores en función de sus primas, se muestra información del balance y resultados, así como de los ratios combinados para el caso del segmento de No Vida. En la segunda parte, se presenta el ratio de solvencia de cada uno de los grupos aseguradores que forman parte de los rankings, el cual ha sido tomado de los informes que, conforme a las regulaciones respectivas, cada uno de esos grupos debe hacer público. En la tercera parte del informe, se analiza el cambio en el valor de las primas de los participantes del ranking a lo largo de la pasada década, con el propósito de identificar las principales tendencias en la dinámica de convergencia de cada uno de ellos.

Finalmente, como en ediciones anteriores de este informe, se ha incluido un apéndice en el que se presenta, para cada grupo asegurador, un análisis gráfico del ciclo y tendencia conforme a la metodología empleada en el estudio.

Servicio de Estudios de MAPFRE

1. Rankings

1.1. Ranking total

Dinámica de crecimiento

El entorno económico global en el que se desarrollaron las entidades aseguradoras en 2018 fue de fuerte crecimiento en la primera mitad del año, seguido de una notable ralentización de la actividad económica durante el segundo semestre, esencialmente como consecuencia de la confluencia de tres factores. En primer término, el crecimiento de la economía de China disminuyó como resultado de una combinación entre los ajustes regulatorios que resultaron necesarios para frenar los problemas en torno a la banca en la sombra (*shadow banking*) y el aumento de las tensiones comerciales con los Estados Unidos. En segundo lugar, la concurrencia de varios factores hizo que la economía de la Eurozona perdiera más impulso del previsto. Y, finalmente, las tensiones comerciales afectaron cada vez más a la confianza de las empresas y, por lo tanto, empeoraron la confianza de los mercados financieros, con el consecuente endurecimiento de las condiciones financieras.

Por otra parte, la siniestralidad catastrófica se mantuvo elevada en 2018, con unos daños asegurados que ascendieron a 85.000 millones de USD, la cuarta cifra más alta registrada en un solo año¹, aunque fue inferior a la registrada en 2017 (350 millardos de USD). Las pérdidas agregadas de una serie de eventos más pequeños y de tamaño mediano, junto con algunos desastres mayores causados por el hombre, generaron pérdidas aseguradas considerables. Entre los eventos catastróficos ocurridos en 2018 cabe citar: los huracanes Michael y Florence; los Tifones Jebi, Trami y Mangkhut; olas de calor, sequías e incendios forestales en Europa y California; invierno y tormentas eléctricas en todo el mundo; inundaciones en Japón e India; terremotos en Japón, Indonesia y Papua Nueva Guinea; y erupciones volcánicas en Hawaii.

Junto al cambio climático y los desastres naturales, hay otros riesgos globales que cada vez están más presentes en la sociedad y que representan un reto para el sector asegurador a la hora de darles cobertura. Un reciente informe de la Autoridad Europea de Supervisión de Seguros y Pensiones (EIOPA)², muestra que el riesgo cibernético es una preocupación creciente para las instituciones, los individuos y los mercados financieros, elevándose a las primeras posiciones en la lista de riesgos globales para las empresas. Una de las principales conclusiones del informe confirma la necesidad de una comprensión más profunda del riesgo cibernético, que es un desafío fundamental para la industria de seguros europea. En sentido contrario, la transformación digital se está convirtiendo en un elemento importante en la estrategia de las aseguradoras europeas para mejorar el servicio al cliente y generar ventajas competitivas.

En 2018, hubo también nuevas regulaciones que introdujeron cambios operacionales y organizacionales para las empresas de seguros. En Europa, comenzó la aplicación de importantes normas como son el Reglamento PRIIPS (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Products*) y la Directiva de Distribución de Seguros. En Estados Unidos, a principios de año entró en vigor la Reforma Tributaria (*Tax Cuts and Jobs Act*), que incluye una reducción del impuesto de sociedades del 35% al 21% y una serie de medidas específicas que afectaban a las aseguradoras de vida estadounidenses. En Reino Unido, en diciembre de 2018, el proyecto de ley de responsabilidad civil (*Civil Liability Bill*) se convirtió en una ley del Parlamento. Dicha norma incluye un cambio en la forma en que se fija el tipo de descuento utilizado para calcular la indemnización global en los casos de daños corporales (el "tipo Ogden"), que en 2017 se fijó en -0,75%.

Los seguros de No Vida han sido un año más el principal motor de crecimiento del mercado asegurador global, favorecidos por el dinamismo que mantuvo la economía a lo largo

Tabla 1.1-a
 Mercado total: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018
 Ranking por volumen de primas

	Grupo	País	Primas (millones de euros)					%Δ prima 2008-2018	%a/a prima 2008-2018 (promedio anual)	% a/a prima 2017-2018
			2008	2017	2018	Δ 2008-2017	Δ 2017-2018			
1	AXA	Francia	84.662	92.050	96.309	7.388,0	4.259,0	13,8 %	1,3 %	4,6 %
2	ALLIANZ	Alemania	66.171	77.345	77.824	11.174,0	479,0	17,6 %	1,6 %	0,6 %
3	GENERALI	Italia	68.805	64.381	66.691	-4.424,1	2.310,0	-3,1 %	-0,3 %	3,6 %
4	PRUDENTIAL	Reino Unido	23.925	50.236	53.382	26.311,1	3.145,9	123,1 %	11,2 %	6,3 %
5	ZURICH	Suiza	35.437	41.391	39.874	5.954,0	-1.516,5	12,5 %	1,1 %	-3,7 %
6	TALANX	Alemania	19.005	33.060	34.885	14.055,0	1.825,0	83,6 %	7,6 %	5,5 %
7	CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	Francia	17.878	30.426	33.534	12.548,0	3.108,0	87,6 %	8,0 %	10,2 %
8	AVIVA	Reino Unido	45.608	31.515	32.396	-14.093,0	881,1	-29,0 %	-2,6 %	2,8 %
9	CNP	Francia	28.274	32.077	32.315	3.803,0	237,5	14,3 %	1,3 %	0,7 %
10	BNP PARIBAS CARDIF	Francia	14.894	22.188	24.000	7.294,3	1.812,0	61,1 %	5,6 %	8,2 %
11	MAPFRE	España	14.305	23.481	22.537	9.175,7	-943,6	57,5 %	5,2 %	-4,0 %
12	AEGON	Holanda	22.409	22.826	19.316	417,0	-3.510,0	-13,8 %	-1,3 %	-15,4 %
13	ERGO	Alemania	16.578	17.546	17.779	967,8	233,0	7,2 %	0,7 %	1,3 %
14	COVÉA	Francia	12.061	16.474	17.011	4.413,2	537,2	41,0 %	3,7 %	3,3 %
15	POSTE VITA	Italia	5.535	20.405	16.797	14.869,6	-3.607,6	203,5 %	18,5 %	-17,7 %

Total 5 primeros	279.000	325.403	334.080	46.403,0	8.677,4
Total 15 primeros	475.547	575.400	584.650	99.853,7	9.250,0

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

del ejercicio, principalmente en el primer semestre del año. Los crecimientos fueron sólidos en los mercados emergentes, principalmente de Asia, mientras que los de América Latina moderaron su crecimiento, aunque todos mostraron crecimientos nominales en moneda local.

En lo que al seguro de Vida se refiere, la persistencia del panorama de bajos tipos de interés continúa lastrando el negocio de Vida ahorro y Rentas vitalicias. Algunos mercados avanzados, como Estados Unidos y Japón, mostraron crecimientos reales de primas, mientras que las primas del mercado Chino, uno de los mayores del mundo, decrecieron en términos reales debido en gran parte a las reformas implementadas por las autoridades chinas con objeto de reducir riesgos y aumentar la estabilidad del sector financiero. En América Latina, la mayoría de los mercados mostraron aumento de primas en moneda local, pero el decrecimiento en Brasil, el mayor mercado, ha influido en un menor desempeño del ramo en la región.

Los mayores grupos aseguradores europeos

Los 15 mayores grupos aseguradores europeos por volumen de primas ingresaron 584,6 millardos de euros en 2018, que supone un incremento del 1,6% respecto al ejercicio anterior (véase la Tabla 1.1-a). Respecto a la composición del ranking, no se ha producido ninguna variación respecto a la del año anterior. Los cinco primeros grupos acumulan más de la mitad de las primas del ranking, y el crecimiento del agregado de sus primas (2,7%) fue algo superior al del conjunto de grupos que lo componen.

El grupo Axa sigue liderando la clasificación con un volumen de primas de 96.309 millones de euros, que supone un incremento del 4,6% respecto a 2017, con un fuerte crecimiento en los segmentos de negocio de Salud, Protección y líneas comerciales de *Property & Casualty*. En septiembre de 2018, Axa anunció que había completado la adquisición de XL Group, una aseguradora y reaseguradora líder en líneas comerciales de *Property & Casualty* en el mundo, con fuerte presencia en América del Norte, Europa y Asia Pacífico.

El posicionamiento en el ranking de los cinco siguientes grupos permanece sin cambios respecto a 2017, con aumento en el volumen de primas de todos ellos, a excepción de Zurich. Sin embargo, el grupo suizo incrementó los ingresos por primas en dólares estadounidenses, moneda en la que presenta sus estados financieros. El crecimiento del negocio de *Property & Casualty* en Asia Pacífico y América Latina fue contrarrestado principalmente por una ligera disminución en América del Norte. El grupo ha mantenido su enfoque en la rentabilidad por encima del volumen, lo que ha impulsado nuevos desplazamientos de cartera desde las líneas de Responsabilidad civil hacia negocios de patrimoniales especiales y de menor duración. Las primas de Vida aumentaron un 5,2% en dólares, gracias al crecimiento de la cartera, particularmente en Asia Pacífico y América Latina. En Latinoamérica, ha consolidado su posición entre los líderes del sector a través de la adquisición de las operaciones latinoamericanas de QBE y del negocio de seguros de vida individuales y colectivos de EuroAmerica en Chile.

De estos seis grupos aseguradores que lideran el ranking, cabe destacar el crecimiento del 6,3% en los ingresos por primas de Prudential. Sus negocios de seguros de vida en Asia están impulsados por el crecimiento de las primas recurrentes y se centran en el negocio de Salud y Protección. También contribuyeron al crecimiento las rentas variables en Estados Unidos y las actividades de ahorro e inversión en el Reino Unido y Europa. El grupo británico anunció en marzo de 2018 que escindiría sus negocios en Reino Unido y en Europa del resto de sus operaciones internacionales. Así, M&G Prudential englobará las operaciones de inversiones y ahorro en Reino Unido y el resto de Europa, en tanto que Prudential Plc agrupará el negocio de la firma en Asia, Estados Unidos y África, y se centrará en los seguros de vida y administración de activos.

En la séptima posición se produce el primer cambio respecto a la clasificación del año anterior. Crédit Agricole Assurances sube dos puestos y desplaza a CNP al noveno lugar, mientras que Aviva se mantiene en el octavo. A finales de 2018, Crédit Agricole Assurances registró unas ventas de 33,5 mil millones de euros en primas, que supone un aumento del 10,2% en comparación con 2017. En los

negocios de ahorro y jubilación los ingresos tuvieron un alza del 10,9%, con un incremento en los “unit-linked” del 12,6%. En el segmento de No Vida, por su parte, reportó un crecimiento sostenido en sus negocios en Francia y en el extranjero, con un alza del 8,0%.

Los movimientos continúan en los seis puestos siguientes. BNP Paribas Cardif sube del duodécimo al décimo lugar, provocando que MAPFRE y Aegon desciendan una posición cada uno, con un decrecimiento en el volumen de primas de estos dos últimos grupos aseguradores. Las primas brutas emitidas del grupo BNP Paribas Cardif ascendieron a 24.000 millones de euros a 31 de diciembre de 2018, un 8,2% más que en 2017, con crecimientos tanto en el mercado doméstico como en los internacionales. El ejercicio 2018 se ha visto influido por los efectos de la consolidación de Cargeas Assicurazioni en Italia, sociedad adquirida en 2017, de Cardif IARD, que se consolidó por el método simplificado por puesta en equivalencia en 2017, y de Natio Assurance, tras su adquisición en 2018.

Tras experimentar una caída de primas del 17,7%, el grupo Poste Vita se sitúa en el decimoquinto puesto de la clasificación, por debajo del decimotercero que ocupaba en 2017. Por el contrario, Ergo y Covéa, con subidas del 1,3% y 3,3%, respectivamente, ascienden un lugar cada uno. La actividad comercial del negocio de Vida de Poste Vita se ha centrado principalmente en la comercialización de productos de inversión y ahorro de los ramos de productos tradicionales con gestión separada³. Después de años de importante crecimiento, y en línea con las necesidades de diversificación de los clientes, los flujos brutos de productos de inversión y ahorro de estos ramos se han ralentizado respecto al año anterior.

Resultados y balance

En términos generales, los grupos aseguradores incluidos en el ranking reportan unos resultados operativos positivos, gracias a un mejor resultado técnico en No Vida, influido por el incremento de primas y una menor siniestralidad por catástrofes naturales, y al buen desempeño del negocio de Vida. Por su parte, los ingresos financieros se vieron afectados por

la desaceleración de los mercados financieros en la segunda mitad del año y por el recurrente entorno de bajos tipos de interés. Aunque algunos grupos han obtenido mejores resultados de las inversiones, en la mayoría de los casos estos han sido a la baja o se han mantenido sin apenas cambios. Finalmente, los aseguradores con filiales en Estados Unidos se han visto beneficiados de la reducción de impuestos debido a la reforma fiscal en ese país.

El resultado neto agregado de los 15 mayores grupos aseguradores europeos ascendió en 2018 a 27.393 millones de euros, un 19,9% menos que el ejercicio anterior (véase la Tabla 1.1-b). Aunque solo seis grupos mostraron decrecimientos en el resultado (AXA, Generali, Crédit Agricole Assurances, Aegon, MAPFRE y BNP Paribas Cardif), el importe fue muy significativo en algunos grupos.

Respecto al grupo Axa, líder de la clasificación del ranking en 2018, su beneficio neto atribuible disminuyó un 65,5% en 2018, hasta los 2.140 millones de euros, ya que el aumento de los beneficios subyacentes fue contrarrestado con creces por tres factores: (i) el deterioro del fondo de comercio de Axa Equitable Holdings en acciones del Grupo (-3.000 millones de euros) y la amortización de activos intangibles por la transformación de Swiss Group Life; (ii) los mayores costes de reestructuración y los gastos extraordinarios, relacionados tanto con la salida a bolsa de Axa Equitable Holdings como con la adquisición del Grupo XL, y (iii) el impacto negativo de la variación del valor razonable de los activos financieros y los derivados. En este sentido, cabe señalar que también descendió el beneficio neto de Generali, Crédit Agricole Assurance, Aegon, MAPFRE y BNP Paribas, aunque todos ellos tuvieron resultados positivos.

Los grupos aseguradores que han obtenido un mayor crecimiento en el resultado han sido Poste Vita (83,7%), Ergo (51,5%) y Prudential (24,8%). En el caso del italiano Poste Vita, el beneficio bruto del período ascendió a 918,6 millones de euros, frente a los 843,2 millones de 2017, a los que hay que añadir el reconocimiento de impuestos diferidos por un importe de 384,6 millones de euros, que hacen que el beneficio neto del período ascendiera a 1.003,5 millones de euros. Ergo, por su parte, registró un beneficio de 412 millones de euros,

Tabla 1.1-b
 Mercado total: resultado neto de grupos aseguradores europeos, 2018
 (millones de euros)

Grupo	País	Resultado neto (millones de euros)		% a/a 2017-2018	Atribuible a la sociedad dominante (millones de euros)		% a/a 2017-2018
		2017	2018		2017	2018	
AXA	Francia	6.603	-373	-105,6 %	6.209	2.140	-65,5 %
ALLIANZ	Alemania	7.207	7.703	6,9 %	6.803	7.642	12,3 %
GENERALI	Italia	2.364	2.324	-1,7 %	2.110	2.309	9,4 %
PRUDENTIAL	Reino Unido	2.728	3.406	24,8 %	2.727	3.403	24,8 %
ZURICH	Suiza	2.934	3.371	14,9 %	2.663	3.150	18,3 %
TALANX	Alemania	1.269	1.359	7,1 %	671	703	4,8 %
CREDIT AGRICOLE ASSURANCE	Francia	1.356	1.341	-1,1 %	1.352	1.331	-1,6 %
AVIVA	Reino Unido	1.879	1.907	1,5 %	1.709	1.772	3,7 %
CNP	Francia	1.623	1.670	2,9 %	1.285	1.367	6,4 %
BNP PARIBAS CARDIF	Francia	1.007	694	-31,1 %	1.007	686	-31,9 %
MAPFRE	España	1.098	878	-20,1 %	701	529	-24,5 %
AEGON	Holanda	2.361	744	-68,5 %	2.361	744	-68,5 %
ERGO	Alemania	272	412	51,5 %	n.d	n.d	n.d
COVÉA	Francia	831	954	14,7 %	818	940	14,9 %
POSTE VITA	Italia	546	1.004	83,7 %	546	1.004	83,7 %
Total		34.079	27.393	-19,9 %			

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

Tabla 1.1-c
 Mercado total: balance de grupos aseguradores europeos, 2018
 (millardos de euros)

Grupo	PASIVO													
	Fondos propios						Provisiones técnicas				Otros		Total pasivo	
	Capital y reservas		Socios externos		Total		Provisiones técnicas		Riesgo tomador/asegurado					
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
AXA	69,6	62,4	5,7	10,8	75,3	73,3	437,2	476,1	175,6	160,6	182,0	220,8	870,1	930,7
ALLIANZ	65,6	61,2	3,0	2,4	68,6	63,7	587,0	602,7	119,1	115,4	126,6	115,8	901,3	897,6
GENERALI	25,1	23,6	1,1	1,0	26,2	24,6	362,5	314,7	68,0	63,1	80,4	113,4	537,1	515,8
PRUDENTIAL	18,1	19,2	0,0	0,0	18,1	19,2	291,5	286,0	190,7	186,9	55,9	73,7	556,2	565,7
ZURICH	27,5	26,3	1,5	1,4	29,1	27,7	166,0	167,3	100,0	94,9	56,4	54,9	351,6	344,8
TALANX	8,8	8,7	5,4	5,5	14,2	14,3	111,9	117,0	11,1	10,0	21,1	21,6	158,4	162,9
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	15,8	14,9	0,1	0,1	15,9	15,0	261,5	264,6	59,7	59,9	39,9	43,0	377,0	382,5
AVIVA	20,2	19,5	1,4	1,1	21,5	20,5	238,3	235,5	158,8	150,0	79,9	72,8	498,5	478,8
CNP	18,3	17,8	1,8	1,7	20,0	19,5	311,2	301,4	54,0	56,2	38,1	38,4	423,3	415,5
BNP PARIBAS CARDIF	4,9	4,6	0,0	0,3	5,0	4,9	136,1	145,0	48,1	64,8	22,7	23,9	211,9	238,6
MAPFRE	8,6	8,0	1,9	1,2	10,5	9,2	45,5	46,5	2,3	2,2	9,2	9,4	67,6	67,3
AEGON	24,4	22,9	0,0	0,0	24,4	22,9	127,8	133,3	196,6	197,2	47,5	39,6	396,3	393,0
ERGO ¹	n.d	n.d	n.d	n.d	7,4	7,1	129,4	128,6	9,0	7,9	9,7	10,1	155,4	153,8
COVÉA	14,3	15,2	0,1	0,1	14,3	15,3	81,0	82,4	5,6	5,6	5,3	5,5	106,2	108,8
POSTE VITA	3,4	4,0	0,0	0,0	3,4	4,0	120,1	122,5	3,5	2,7	2,0	2,1	129,0	131,2

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

1/ Dato calculado como la suma de sus tres segmentos: Vida y Salud Alemania, Property & Casualty Alemania, e Internacional

Tabla 1.1-c (continuación)
Mercado total: balance de grupos aseguradores europeos, 2018
 (millardos de euros)

Grupo	ACTIVO									
	Inversiones				Tesorería		Otros		Total activo	
	Inversiones		Riesgo tomador/ asegurado							
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
AXA	573,7	588,1	175,0	160,2	23,9	31,3	97,5	151,1	870,1	930,7
ALLIANZ	546,8	550,9	119,1	115,4	17,1	17,2	218,2	214,0	901,3	897,6
GENERALI	395,9	346,4	75,4	65,8	13,4	11,1	52,5	92,5	537,1	515,8
PRUDENTIAL	317,6	313,1	190,7	186,9	12,0	13,5	35,9	52,2	556,2	565,7
ZURICH	161,7	159,3	100,5	95,3	6,9	7,5	82,5	82,6	351,6	344,8
TALANX	118,7	122,8	11,1	10,0	3,1	3,4	25,5	26,7	158,4	162,9
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE	304,4	309,8	59,6	59,6	1,9	1,4	11,1	11,8	377,0	382,5
AVIVA	220,7	214,0	173,1	161,8	48,8	51,7	55,9	51,3	498,5	478,8
CNP	333,1	323,8	53,8	56,0	1,2	1,3	35,1	34,4	423,3	415,5
BNP PARIBAS CARDIF	153,3	160,5	48,0	64,5	1,6	2,4	9,0	11,2	211,9	238,6
MAPFRE	44,7	44,0	2,3	2,2	1,9	2,2	18,7	18,9	67,6	67,3
AEGON	137,2	139,0	194,1	194,4	10,8	8,7	54,3	50,9	396,3	393,0
ERGO ¹	123,8	124,5	8,8	7,6	n.d	n.d	22,8	21,7	155,4	153,8
COVÉA	87,8	88,4	5,6	5,6	2,0	3,6	10,9	11,3	106,2	108,8
POSTE VITA	122,4	124,0	3,5	2,6	0,9	1,6	2,2	3,0	129,0	131,2

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

1/ Dato calculado como la suma de sus tres segmentos: Vida y Salud Alemania, Property & Casualty Alemania, e Internacional

resultante de un muy buen desempeño operacional, particularmente en el segmento de Ergo International, y por varios efectos únicos que se compensaron entre sí. El resultado de Prudential fue impulsado por su filial estadounidense Jackson, cuyo beneficio refleja los mayores tipos de interés y las ganancias de los instrumentos de cobertura de la filial, ya que los mercados de renta variable cayeron hacia finales de 2018.

Por otra parte, la Tabla 1.1-c muestra la información básica de los balances de los grupos aseguradores considerados en el ranking.

1.2. Ranking No Vida

Tamaño y crecimiento

El volumen de primas agregado de los 15 mayores grupos europeos del segmento No Vida en 2018 ascendió a 263,1 millardos de euros, que supone una subida del 2,9% respecto a los ingresos obtenidos en 2017 (véase la Tabla 1.2-a). Tanto el crecimiento económico como el incremento de las tarifas han contribuido a este comportamiento. Los cinco primeros grupos aseguradores incluidos en el ranking de este segmento acumulan el 62% de las primas totales del ranking, con 162,9 millardos de euros y un crecimiento respecto a 2017 del 3,8%. Solo cuatro grupos aseguradores no tuvieron crecimientos en el periodo analizado: Zurich, MAPFRE, Aviva y RSA.

Allianz se mantiene como líder de la clasificación con unas primas brutas de 53.636 millones de euros, 15 millardos más que su inmediato seguidor, el francés Axa, y 25 millardos más que Zurich. El crecimiento del grupo alemán fue impulsado principalmente por AGCS, el negocio en Alemania y Allianz Partners. Las primas No Vida del grupo Axa, por su parte, aumentaron un 10,4%, aportando más de 3.500 millones al crecimiento del ranking, con alzas tanto en Salud como en Property & Casualty, así como en la mayoría de los países en los que opera. Zurich ocupa la tercera posición del ranking y, aunque muestra un decrecimiento del 3,0% en las primas en

euros, en dólares aumentaron un 1,4%, gracias al crecimiento en Asia Pacífico y América Latina, que fue contrarrestado por una ligera disminución en América del Norte.

El primer cambio de posicionamiento se produce en el cuarto lugar de la clasificación con la subida de Talanx a dicho puesto, desde el quinto que ocupaba en el ranking de 2017. Las primas emitidas brutas del grupo alemán crecieron un 8,9%, con un buen comportamiento de todos los segmentos. Generali pasa a ocupar la quinta posición, seguida de MAPFRE, que conserva el sexto lugar a pesar de una caída de primas del 6% debida, entre otros factores, al efecto de la depreciación de las monedas y a la cancelación de pólizas no rentables, principalmente en los ramos de Automóviles y Seguros Generales, dentro de su línea estratégica de crecimiento rentable.

Ergo se mantiene el séptimo y Covéa sube una posición, que pierde Aviva. En Francia, Covéa continúa expandiendo su negocio, impulsado principalmente por el crecimiento en el mercado profesional y empresarial. Fuera de Francia, todas las filiales contribuyeron al crecimiento, especialmente Italia y Reino Unido, las cuales constituyen las principales operaciones internacionales del Grupo. En euros, las primas emitidas de seguros generales de Aviva decrecieron un 1%, pero permanecieron estables en moneda local.

El siguiente cambio se produce en el duodécimo puesto, que pasa a ocupar R+V, que adelanta a Unipol. El grupo alemán tuvo un alza del 6,9% en 2018 en la emisión de primas, debido principalmente al impulso de las primas de Autos (su mayor línea de negocio en este segmento) y del negocio reasegurador que aumentó un 12,6%. La novedad de esta edición del ranking de No Vida es la incorporación del grupo español Mutua Madrileña en la decimoquinta posición, con un volumen de primas de seguro directo y aceptado de 4.936 millones de euros, cifra un 6,0% superior a la del ejercicio 2017, gracias al impulso de los ramos de Automóviles y Salud.

Ratio combinado

Como antes se indicó, las pérdidas por catástrofes naturales en 2018 fueron elevadas, pero se mantuvieron por debajo de las grandes

Tabla 1.2-a
 Mercado No Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018
 Ranking por volumen de primas

	Grupo	País	Primas (millones de euros)					%Δ prima 2008-2018	%a/a prima 2008-2018 (promedio anual)	% a/a prima 2017-2018
			2008	2017	2018	Δ 2008-2017	Δ 2017-2018			
1	ALLIANZ	Alemania	43.387	52.262	53.636	8.875,0	1.374,0	23,6 %	2,1 %	2,6 %
2	AXA	Francia	28.851	34.965	38.595	6.114,0	3.630,0	33,8 %	3,1 %	10,4 %
3	ZURICH	Suiza	25.369	29.279	28.402	3.909,7	-876,7	12,0 %	1,1 %	-3,0 %
4	TALANX	Alemania	10.893	19.854	21.628	8.961,0	1.774,0	98,6 %	9,0 %	8,9 %
5	GENERALI	Italia	21.990	20.548	20.607	-1.441,7	59,0	-6,3 %	-0,6 %	0,3 %
6	MAPFRE	España	10.891	18.155	17.061	7.263,5	-1.093,6	56,7 %	5,2 %	-6,0 %
7	ERGO	Alemania	10.546	13.427	13.722	2.881,0	294,6	30,1 %	2,7 %	2,2 %
8	COVÉA	Francia	8.914	11.955	12.432	3.041,0	477,4	39,5 %	3,6 %	4,0 %
9	AVIVA	Reino Unido	15.033	12.013	11.891	-3.020,0	-122,4	-20,9 %	-1,9 %	-1,0 %
10	GROUPAMA	Francia	10.964	9.392	9.610	-1.572,0	218,0	-12,4 %	-1,1 %	2,3 %
11	RSA	Reino Unido	9.162	8.675	8.441	-486,6	-234,3	-7,9 %	-0,7 %	-2,7 %
12	R+V	Alemania	4.279	7.700	8.235	3.421,0	535,0	92,5 %	8,4 %	6,9 %
13	UNIPOL	Italia	4.381	7.964	8.161	3.583,0	196,6	86,3 %	7,8 %	2,5 %
14	SAMPO GROUP	Finlandia	4.057	4.737	5.737	680,0	1.000,0	41,4 %	3,8 %	21,1 %
15	MUTUA MADRILEÑA	España	1.271	4.656	4.936	3.385,3	280,0	288,4 %	26,2 %	6,0 %

Total 5 primeros	130.490	156.908	162.868	26.418,0	5.960,3
Total 15 primeros	209.987	255.581	263.093	45.594,3	7.511,7

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

pérdidas del año anterior, lo que ha permitido elevar el resultado técnico de la mayoría de los grupos que forman parte del ranking No Vida. De los 14 grupos que informan sobre su ratio combinado, este indicador ha mejorado en ocho de ellos y se ha mantenido sin variación en uno. En los cinco grupos restantes, el ratio combinado ha aumentado (véase la Tabla 1.2-b).

En algunos grupos aseguradores se ha producido un efecto favorable en la evolución de las reservas constituidas en años anteriores, incluyendo la evolución de siniestros como los huracanes Harvey, Irma y María de 2017, lo que refleja la solidez de los grupos europeos a la hora de constituir reservas suficientes para hacer frente a los

compromisos contraídos. Las catástrofes que han ocasionado mayores pérdidas a estos grupos aseguradores han sido los huracanes Michael y Florence, el tifón Jebi en Japón, los incendios forestales Camp y Woolsey y los costes por malas condiciones meteorológicas, principalmente en Canadá y en Europa.

Como se desprende de la información que se presenta en la referida Tabla 1.2-b, todos los ratios combinados están por debajo del 100% y los más bajos son los de la filial del grupo Sampo, la compañía *If* (85,2%), y el de Generali (93,0%). El primero de ellos mejora una décima respecto a ejercicio anterior y el segundo aumenta 0,1 puntos porcentuales (pp), atribuible al ratio de gastos. El ratio combinado

Tabla 1.2-b
Mercado No Vida: ratios combinados, 2017-2018
(%)

Grupo	País	Ratio combinado			Ratio de gastos			Ratio de siniestralidad		
		2017	2018	% var.	2017	2018	% var.	2017	2018	% var.
ALLIANZ	Alemania	95,2	94,0	-1,2	28,7	28,0	-0,7	66,5	66,0	-0,5
AXA ¹	Francia	96,3	97,0	0,7	27,3	27,3	0,0	69,0	69,7	0,7
ZURICH	Suiza	100,9	97,8	-3,1	31,8	32,4	0,6	69,1	63,6	-5,5
TALANX	Alemania	100,4	98,2	-2,2	28,5	28,7	0,2	71,9	69,5	-2,4
GENERALI	Italia	92,9	93,0	0,1	27,8	27,9	0,1	65,1	65,1	0,0
MAPFRE	España	98,1	97,6	-0,5	27,5	27,8	0,3	70,7	69,8	-0,9
ERGO ²	Alemania	97,5	96,0	-1,5	33,5	33,4	-0,1	64,1	62,5	-1,6
COVÉA	Francia	97,5	98,5	1,0	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
AVIVA	Reino Unido	96,6	96,6	0,0	31,3	30,6	-0,7	65,3	66,0	0,7
GROUPAMA	Francia	98,9	99,3	0,4	40,0	39,4	-0,6	58,9	59,9	1,0
RSA	Reino Unido	94,0	96,2	2,2	28,1	27,7	-0,4	65,9	68,5	2,6
R+V ³	Alemania	104,6	99,4	-5,2	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
UNIPOL	Italia	96,4	94,2	-2,2	27,4	27,4	0,0	69,0	66,8	-2,2
SAMPO GROUP ⁴	Finlandia	85,3	85,2	-0,1	16,4	16,4	0,0	68,9	68,8	-0,1
MUTUA MADRILEÑA	España	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d

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

1/ El ratio combinado se refiere al segmento Property & Casualty, no incluye Salud ni el seguro de "Protección de estilo de vida"

2/ Property & Casualty Alemania

3/ Ratio combinado bruto

4/ El ratio combinado es el de su filial *If* cuyas primas suponen el 92% de las primas de Propiedad y Contingencia del grupo.

del grupo Zurich descendió 3,1 pp, debido principalmente a una tasa más baja de pérdidas en el año por siniestralidad no catastrófica y a menores niveles de eventos catastróficos. En sentido contrario, el ratio combinado que más ha aumentado ha sido el de RSA (+2,2 pp), en virtud de un aumento de los eventos extraordinarios, principalmente debidos a malas condiciones meteorológicas.

1.3. Ranking Vida

Tamaño y crecimiento

Los ingresos totales de los 15 grupos aseguradores que componen el ranking de Vida en 2018 ascendieron a 373,6 millardos de euros, lo que supone una ligera subida del 1,6% (véase la Tabla 1.3). La clasificación sigue encabezada por el grupo Axa, con una emisión de primas de 57.714 millones de euros, con un crecimiento del 1,1% respecto al ejercicio anterior.

Los cinco primeros puestos del ranking permanecen sin cambios respecto al de 2017, con un volumen de primas de 216 millardos de euros y un crecimiento superior en 3,1 pp al registrado por los 15 mayores grupos de este segmento.

Los grupos que más aportaron al crecimiento en valores absolutos fueron Prudential, Crédit Agricole Assurances y Generali. Las primas de Prudential siguen aumentando en sus mercados asiáticos, y también en Estados Unidos y Europa. El desempeño positivo del segmento de Vida de Crédit Agricole Assurances en Francia fue impulsado por los productos tipo "unit-linked", mientras que en sus filiales internacionales el motor del crecimiento provino principalmente de Italia. Las primas de los segmentos de Vida de Generali alcanzaron los 46.084 millones de euros (+5,1%), confirmando el crecimiento experimentado en el transcurso del año. Por líneas de negocio, las pólizas de ahorro crecieron, reflejando especialmente la tendencia positiva de Italia, Asia y Francia. Por su parte, los productos "unit-linked" aumentaron debido a los excelentes resultados de Alemania y Francia.

En sentido contrario, los grupos con mayor caída de primas fueron Poste Vita (-18,0%) y Aegon (-15,0%). La actividad comercial del negocio de Vida de Poste Vita, centrada principalmente en la comercialización de productos de inversión y ahorro de los ramos de productos tradicionales con gestión separada, se ha ralentizado respecto al año anterior. Por su parte, los ingresos del seguro de Vida de Aegon decrecieron, debido principalmente a una reducción de las pólizas de seguro de Vida en la migración a su plataforma digital de ahorro para la jubilación en Reino Unido.

Los movimientos en la clasificación se han producido a partir del séptimo puesto. BNP Paribas Cardif y Aviva suben dos posiciones cada uno, hasta el séptimo y octavo, respectivamente, y Sogecap gana una y se sitúa en el duodécimo lugar. Aegon, por su parte, baja del octavo al noveno puesto y Swiss Life del duodécimo al decimotercero. La novedad en este segmento del ranking se produce con la entrada de Natixis Assurances, la sociedad holding que agrupa los negocios de seguros del grupo BPCE (Banque Populaire et Caisse d'Épargne), en decimoquinto lugar. El Grupo BPCE creó una división de seguros única dentro de Natixis en 2014 como una de las principales ambiciones de su plan estratégico "Grandir Autrement": convertirse en un banco-asegurador de servicios completos, cuya posición en el mercado francés esté a la altura de su posición en el sector bancario. Desde entonces, el crecimiento de Natixis Assurances ha sido significativo, como puede apreciarse en la referida Tabla 1-3. Su actividad de Vida ahorro se ha mantenido en un nivel elevado, con 9.600 millones de euros en primas de seguro directo, a pesar de la persistencia de un entorno de bajos tipos de interés, del aumento de la inflación y de la volatilidad de los mercados financieros a finales de año.

Tabla 1.3
Mercado Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018
 Ranking por volumen de primas

	Grupo	País	Primas (millones de euros)					%Δ prima 2008-2018	%a/a prima 2008-2018 (promedio anual)	% a/a prima 2017-2018
			2008	2017	2018	Δ 2008 - 2017	Δ 2017-2018			
1	AXA	Francia	56.127	57.086	57.714	959,0	628,0	2,8 %	0,3 %	1,1 %
2	PRUDENTIAL	Reino Unido	23.925	50.236	53.382	26.311,1	3.145,9	123,1 %	11,2 %	6,3 %
3	GENERALI	Italia	46.815	43.832	46.084	-2.983,4	2.252,0	-1,6 %	-0,1 %	5,1 %
4	CNP	Francia	25.749	28.724	29.561	2.975,1	836,9	14,8 %	1,3 %	2,9 %
5	CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCE ¹	Francia	15.532	26.372	29.291	10.840,0	2.919,0	88,6 %	8,1 %	11,1 %
6	ALLIANZ	Alemania	22.809	25.212	24.315	2.403,0	-897,0	6,6 %	0,6 %	-3,6 %
7	BNP PARIBAS CARDIF ²	Francia	13.238	19.848	21.551	6.609,1	1.703,3	62,8 %	5,7 %	8,6 %
8	AVIVA	Reino Unido	30.575	19.502	20.505	-11.073,0	1.003,5	-32,9 %	-3,0 %	5,1 %
9	AEGON	Holanda	19.795	19.952	16.969	157,0	-2.983,0	-14,3 %	-1,3 %	-15,0 %
10	POSTE VITA	Italia	5.523	20.263	16.610	14.740,1	-3.653,4	200,7 %	18,2 %	-18,0 %
11	TALANX	Alemania	8.826	13.206	13.257	4.380,0	51,0	50,2 %	4,6 %	0,4 %
12	SOGECAP ³	Francia	7.500	10.881	12.508	3.380,7	1.627,7	66,8 %	6,1 %	15,0 %
13	SWISS LIFE	Suiza	8.475	11.179	11.071	2.703,1	-107,2	30,6 %	2,8 %	-1,0 %
14	ZURICH	Suiza	7.364	10.669	10.734	3.305,2	64,3	45,8 %	4,2 %	0,6 %
15	NATIXIS ASSURANCE ³	Francia	3.464	10.820	10.099	7.356,3	-720,8	191,6 %	17,4 %	-6,7 %

Total 5 primeros	168.148	206.250	216.032	38.101,8	9.781,8
Total 15 primeros	295.718	367.781	373.652	72.063,3	5.870,2

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

1/ El volumen de primas de este segmento es el que aparece en su informe SFCR.

2/ Las primas son las que aparecen en su informe SFCR, al no presentar la información por ramos en su informe anual.

3/ Las primas de 2017 y 2018 son las que aparecen en su informe SFCR.

2. Ratios de solvencia

Por lo que se refiere a los niveles de solvencia, durante el mes de mayo y principios de junio de 2019, los principales grupos aseguradores de la Unión Europea han publicado su "Informe sobre la Situación Financiera y Solvencia" (*Solvency and Financial Condition Report, SFCR*) correspondiente al ejercicio de 2018. Se trata

del tercero de estos informes que han sido divulgados por dichas entidades desde que se encuentra en vigor el nuevo marco armonizado de regulación de Solvencia II.

Es de destacar que los grupos que forman parte del ranking de 2018 muestran una

Tabla 2
Ratios de solvencia de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking, 2018

Grupo	País	2017	2018
AEGON	Holanda	201 %	211 %
ALLIANZ	Alemania	229 %	229 %
AVIVA	Reino Unido	169 %	180 %
AXA	Francia	205 %	193 %
BNP PARIBAS CARDIF	Francia	157 %	152 %
CNP ASSURANCES	Francia	190 %	187 %
COVÉA	Francia	372 %	384 %
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES	Francia	195 %	188 %
MUNICH RE ¹	Alemania	297 %	295 %
ERGO ¹	Alemania	n.d	n.d
GENERALI	Italia	207 %	217 %
GROUPAMA	Francia	315 %	297 %
NATIXIS ASSURANCES	Francia	133 %	186 %
MAPFRE	España	200 %	190 %
POSTE VITA	Italia	280 %	211 %
PRUDENTIAL PLC	Reino Unido	168 %	192 %
R+V	Alemania	189 %	177 %
RSA	Reino Unido	163 %	170 %
SAMPO GROUP	Finlandia	156 %	140 %
SOGECAP	Francia	163 %	160 %
SWISS LIFE ²	Suiza	170 %	180 %
TALANX (HDI)	Alemania	253 %	252 %
UNIPOL	Italia	166 %	163 %
MUTUA MADRILEÑA	España	331 %	350 %
ZURICH ³	Suiza	132 %	125 %

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

1/ ERGO no presenta ratio de solvencia al estar integrada en el grupo Munich Re.

2/ Swiss Life presenta un ratio de solvencia según modelo interno *Swiss Solvency Test*, autorizado por el supervisor suizo a 1 de enero de 2018 y 1 de enero de 2019.

3/ El ratio de solvencia publicado por Zurich corresponde al modelo interno Z-ECM acorde al *Swiss Solvency Test*, autorizado por el supervisor suizo y con el propósito de obtener un rating AA.

situación saneada, con nueve grupos con fondos propios admisibles que superan en más de dos veces el capital de solvencia obligatorio exigible al grupo. Covéa presenta el mayor ratio de solvencia en 2018 entre los grupos analizados, con un 384%. Asimismo, los grupos que han visto mayores incrementos en sus ratios de solvencia durante 2017-2018 fueron, Natixis Assurances, Prudential y

Mutua Madrileña. Por lo que se refiere a los grupos suizos, se presentan los ratios publicados según los modelos internos aplicados bajo las normas del *Swiss Solvency Test*⁴ (véase la Tabla 2).

3. Análisis de convergencia

3.1 Análisis de convergencia

Como en nuestro informe del año anterior⁵, este análisis que se incluye en esta sección se centra en el diferencial de crecimiento tendencial que comparte el conjunto de grupos aseguradoras (integrantes del ranking respectivo) frente al crecimiento tendencial del total de mercado (entendiendo como “mercado total” el conjunto de grupos que forma el ranking respectivo completo)⁶. De esta forma, el análisis distingue entre grupos aseguradores “convergentes” (el diferencial de crecimiento tendencial disminuye a lo largo del tiempo hasta que se hace cero), “divergentes” (el diferencial de crecimiento se amplía a lo largo del tiempo), y “neutros” (el diferencial de crecimiento tendencial de esas compañías es despreciable frente al crecimiento tendencial del mercado). Estas taxonomías son desarrolladas para los tres casos estudiados en el ranking de Total, No Vida y Vida (véanse las Gráficas 3-a, 3-b y 3-c).

Segmento de Vida

Analizando de manera particular el caso del segmento de Vida (Gráfica 3-a), se comprueba que existe un grupo “convergente” (formado por Aviva, Axa, Generali, BNP, Poste Vita, Prudential y Talanx) que pasa de registrar un crecimiento tendencial positivo con respecto al total del mercado en 2008, a mantener tasas negativas al final del periodo de análisis. En contraposición a este sub-conjunto, existe un grupo “divergente” (formado por CNP, CAA, Aegon, Swiss Life, y Natixis Assurances), cuya tendencia le lleva de mantener un diferencial de crecimiento por debajo del mercado en 2008 y tener un crecimiento tendencial positivo en 2018, aunque acercándose al mercado en su conjunto. Por último, el grupo “neutro” (formado por Sogecap y Zurich) mantiene un diferencial de crecimiento tendencial por encima a la tendencia del total del mercado durante todo el periodo 2008-2018.

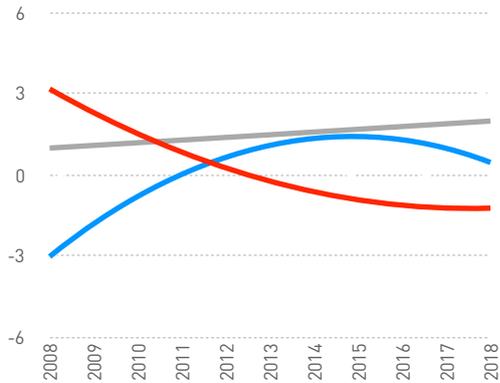
La disparidad en las tasas de crecimiento del segmento Vida se intensificó en el periodo de análisis (2008-2018). De esta forma, no parece que se vaya a reducir el diferencial entre “convergentes” y “divergentes” sobre el crecimiento tendencial, así como los grupos aseguradores que los conforman. Hay una subida de peso del grupo “divergente” (Aegon, Crédit Agricole Assurances, CNP, Natixis Assurances y Swiss Life) y, en menor medida, del grupo “neutro”, y ambos casos en detrimento del grupo “convergente” (Axa, Poste Vita, Generali, Aviva, Allianz, BNP, Prudential y Talanx).

Segmento de No Vida

En el 2018, se puede comprobar cómo se consolida en el caso del segmento de No Vida (Gráfica 3-b) al referirnos el grupo “convergente” (Axa, Ergo, Generali, MAPFRE, R+v y Mutua Madrileña) un crecimiento positivo superior al mercado, que se distancia radicalmente del grupo “divergente” (Allianz, Aviva, Talanx y Zurich) que tiene un decrecimiento respecto al año anterior. Por otro lado, al examinar el conjunto de grupos aseguradores que pertenecen al grupo “neutro” (Covéa, Groupama, RSA, Sampo Group y Unipol) se aprecia una mejora tendencial, aunque es ciertamente muy pequeña con respecto al año anterior. En la dinámica del conjunto del segmento de No Vida existe un proceso de sustitución a lo largo de la última década en el que los grandes grupos aseguradores ven perder tracción en su crecimiento en favor de otros de menor tamaño en conjunto.

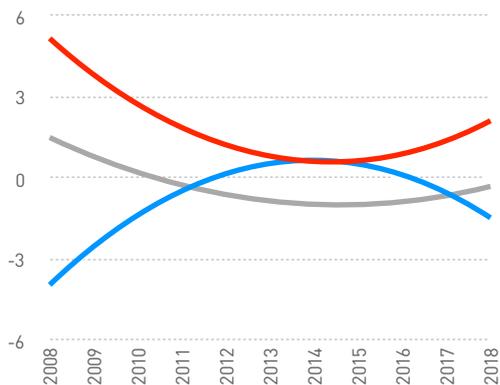
Respecto a la evolución del peso del negocio en el segmento de No Vida que cada grupo obtiene en el análisis 2008-2018, se aprecia al final de periodo una subida de peso del grupo “convergente” (Axa, Ergo, Generali, MAPFRE, R+v y Mutua Madrileña) en detrimento de los grupos “neutro” (Covéa, Groupama, RSA, Sampo Group y Unipol) y “divergente” (Allianz, Aviva, Talanx y Zurich).

Gráfica 3-a
Vida: análisis de convergencia con el mercado



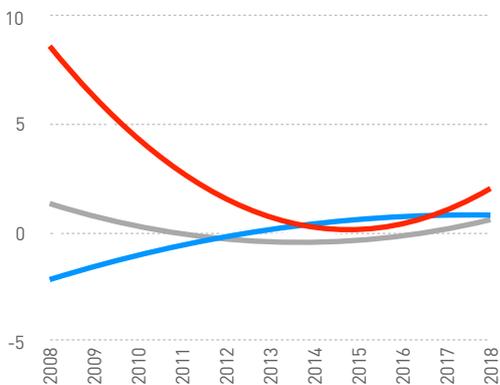
- Convergentes:**
 AXA, POSTE VITA, GENERALI, AVIVA,
 ALLIANZ, BNP, PRUDENTIAL, TALANX
- Divergentes (positivos):**
 AEGON, CNP, CAA, NATIXIS ASSURANCES,
 SWISS LIFE
- Neutros:**
 SOGECAP, ZURICH

Gráfica 3-b
No Vida: análisis de convergencia con el mercado



- Convergentes:**
 AXA, MAPFRE, GENERALI, ERGO,
 R+V, MUTUA MADRILEÑA
- Divergentes (positivos):**
 ALLIANZ, ZURICH, TALANX, AVIVA
- Neutros:**
 COVÉA, RSA, GROUPAMA,
 SAMPO GROUP, UNIPOL

Gráfica 3-c
Total: análisis de convergencia con el mercado



- Convergentes:**
 GENERALI, CNP, TALANX, CAA, AEGON,
 MAPFRE, BNP, COVÉA
- Divergentes (positivos):**
 PRUDENTIAL, ZURICH, AVIVA
- Neutros:**
 AXA, ALLIANZ, ERGO, POSTE VITA

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Mercado total

Las dinámicas conjuntas de los grupos “convergentes” y “divergentes” en los segmentos de Vida y No Vida resultan en la dinámica total del sector (Gráfica 3-c). En dicha gráfica se puede ver que el grupo “convergente” (Generali, CNP, Talanx, Crédit Agricole Assurances, Aegon, MAPFRE, BNP y Covéa) pasa de converger prácticamente con el conjunto a crecer por encima del mercado. Asimismo, de los datos analizados se observa que el grupo “divergente” (Prudential, Zurich y Aviva), como resultado de las dinámicas compartidas en los segmentos de Vida y No Vida, mantienen un crecimiento por encima de la tendencia total del mercado. Por su parte, el grupo “neutro” (Axa, Allianz, Ergo y Poste Vita) también acaba en 2018 ligeramente por encima del mercado, con un crecimiento tendencial positivo con respecto al conjunto.

Hay que señalar que en el periodo de análisis (2008-2018), aumenta el peso en el grupo “convergente” (Generali, CNP, Talanx, Crédit Agricole Assurances, Aegon, MAPFRE, BNP y Covéa), con una ligera caída en el caso del grupo “divergente” (Prudential, Zurich y Aviva), y manteniéndose prácticamente inalterado el peso del grupo “neutro” (Axa, Allianz, Ergo y Poste Vita).

3.2 Análisis de la evolución del mercado

Mercado total

Crecimiento

Al examinar el crecimiento acumulado en el periodo 2008-2018 (véase la Gráfica 3-e), se aprecia que algunos de los mayores incrementos se producen en aquellos grupos aseguradores que tenían menor tamaño al inicio de la década. Este es el caso de Poste Vita (203,5%), BNP Paribas Cardif (61,1%) y MAPFRE (57,5%), aunque también es muy destacable el aumento en varios grupos de un mayor tamaño como Prudential (123,1%), Crédit Agricole Assurances (87,6%) y Talanx (83,6%).

En la Gráfica 3-f se observa que la tasa de crecimiento interanual del conjunto en

2017-2018 fue positiva (1,6%), lo que contrasta con el crecimiento medio de la última década para la totalidad del conjunto de grupos aseguradores analizados (+2,1%), dando pruebas de la desaceleración sufrida durante los últimos años.

La expansión actual (2017-2018) en el mercado total (véanse la Tabla 1.1-a y la Gráfica 3-d) ha sido en torno a los 9,3 millardos de euros, generado en su mayoría por la expansión de la actividad de los cinco mayores grupos aseguradores (que ganan en conjunto 8,7 millardos de euros), siendo el grupo francés Axa el que más aportó al total con un volumen de 4,3 millardos de euros.

Momento cíclico

A partir del análisis de la Gráfica 3-f se extrae que, en términos agregados, el crecimiento del mercado total en 2018 ha convergido con su tendencia de largo plazo, como ya fue anticipado en nuestro informe del año anterior.

En 2018 parece haber finalizado el momento cíclico negativo, convergiendo con la tendencia del sector que venía cayendo desde el 2015. En este año, la mitad de los grupos aseguradores integrantes de este ranking crece igual o por encima de su tendencia, como puede apreciarse en la Gráfica A-1 en el apéndice de este informe.

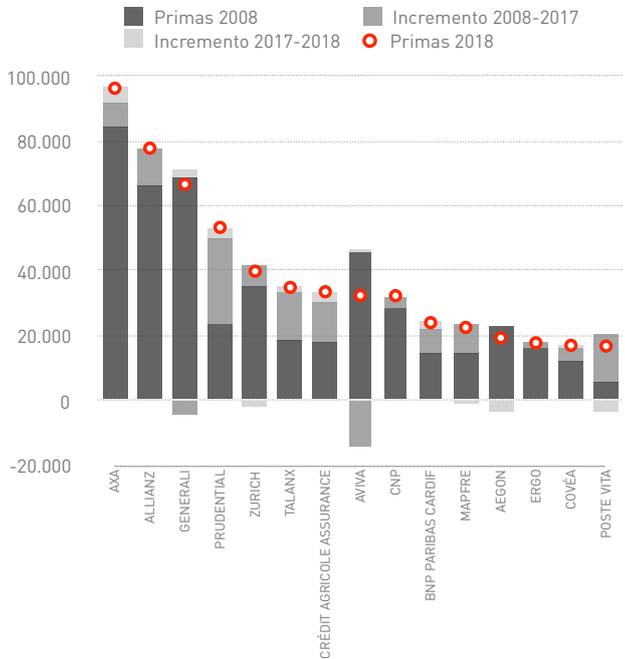
Segmento de No Vida

Crecimiento

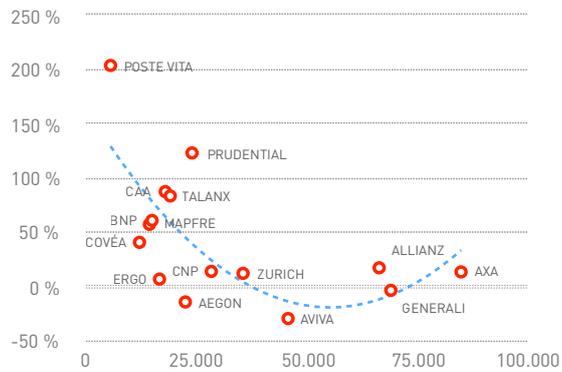
En consistencia con lo observado para el caso del análisis del mercado total (véase la Gráfica 3-i), se confirma que los grupos aseguradores No Vida más pequeños, según su volumen de primas del 2008, son también los que registraron durante el periodo 2008-2018 las mayores tasas de crecimiento acumulado, a la vez que aquellos que tenían mayor tamaño demostraron tener menor capacidad de crecimiento acumulado.

La tasa de crecimiento interanual en 2017-2018 para el segmento No Vida del ranking ha sido positiva (2,9%). Cabe señalar que, en el análisis del mercado total de los últimos diez años, el crecimiento medio para la totalidad del mercado fue del +2,3%. En el caso del segmento de

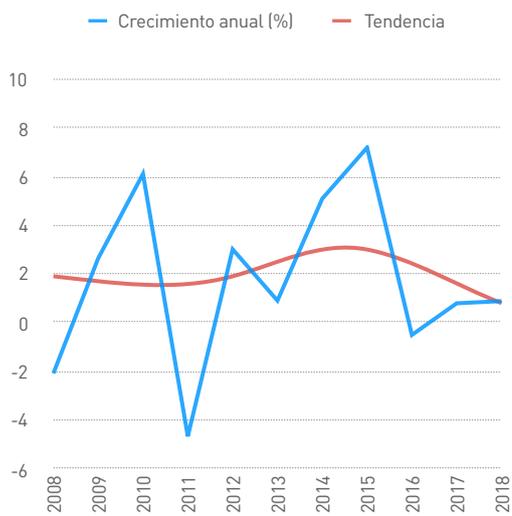
Gráfica 3-d
Mercado total: tamaño y crecimiento del mercado en 2018 (millones de euros)



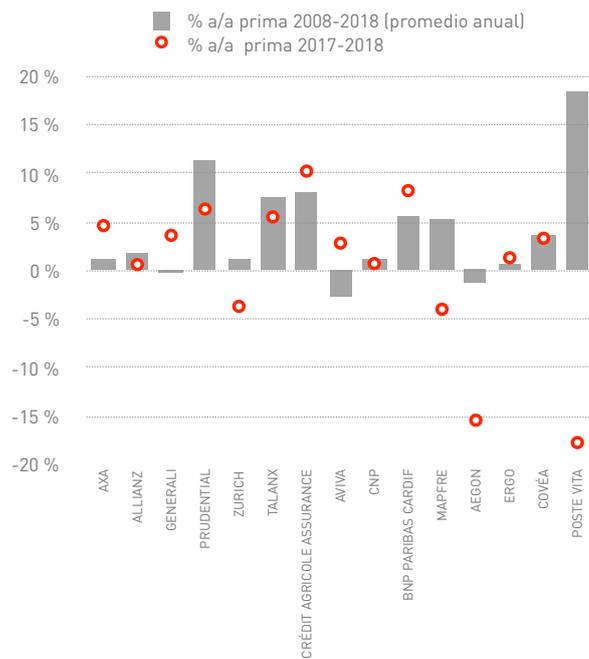
Gráfica 3-e
Mercado total: %Δ primas (CAGR 2008-2018, %) vs tamaño (millones de euros)



Gráfica 3-f
Mercado total: ciclo y tendencias del sector

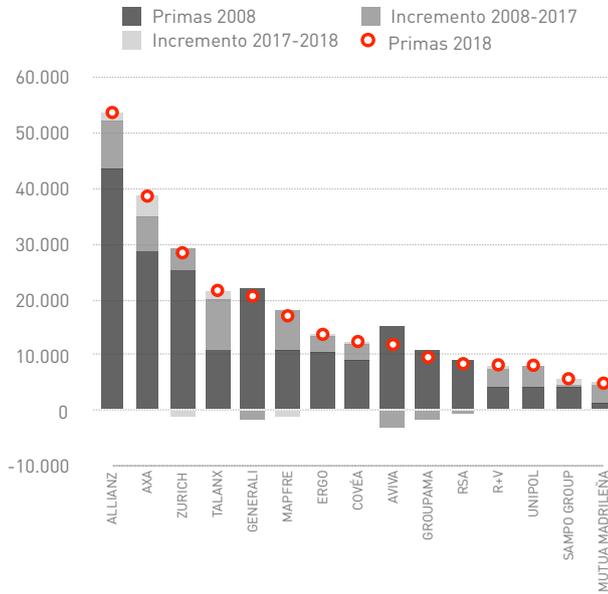


Gráfica 3-g
Mercado total: tasas de crecimiento

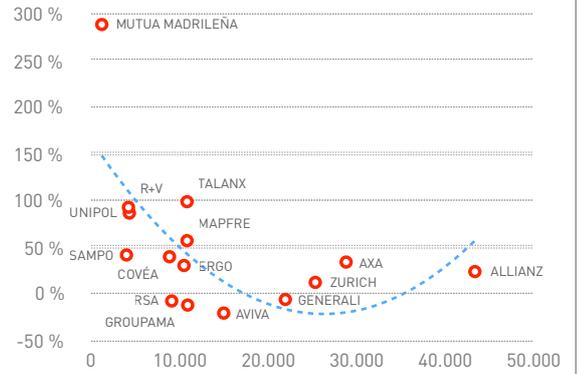


Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de los informes anuales de los grupos señalados)

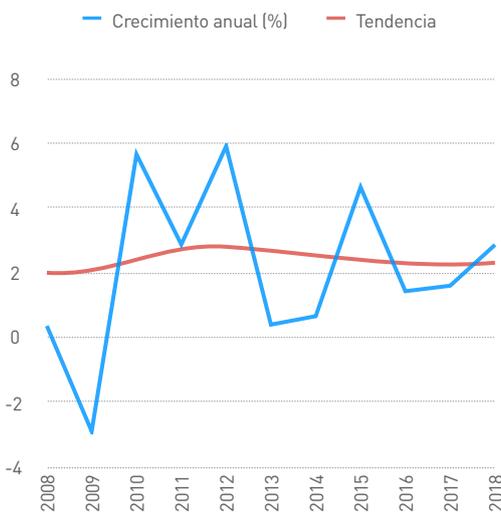
Gráfica 3-h
Mercado No Vida: tamaño y crecimiento del mercado en 2018 (millones de euros)



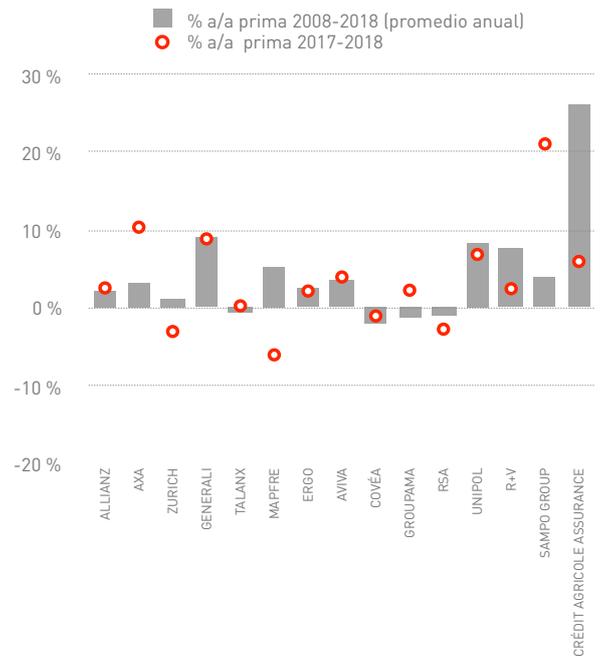
Gráfica 3-i
Mercado No Vida: %Δ primas (CAGR 2008-2018, %) vs tamaño (millones de euros)



Gráfica 3-j
Mercado No Vida: ciclo y tendencias del sector



Gráfica 3-k
Mercado No Vida: tasas de crecimiento



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

No Vida, ni durante 2017-2018 ni durante los diez años previos, se presentó una contracción del mercado (véanse la Tabla 1.2-a y la Gráfica 3-h); más aún, en el último año, el aumento fue de 7,5 millardos de euros.

Momento cíclico

En la Gráfica 3.h se puede comprobar como casi todos los grupos aseguradores incluidos en el ranking No Vida han crecido durante el periodo 2017-2018, con excepción de Aviva, MAPFRE, Zurich y RSA. Ahora bien, aunque la mayoría de los grupos de este segmento del ranking han tenido crecimiento en el periodo 2008-2018 (solo Aviva, Generali, Groupama y RSA tienen tasas interanuales negativas), menos de la mitad de los participantes en el ranking tienen una tasa interanual superior al crecimiento promedio registrado durante esa década (véase la Gráfica 3-k). Asimismo, al analizar la Gráfica 3-j se puede ver que, en términos agregados, ya en 2018 el mercado pasa a crecer por encima de su tendencia de largo plazo después de haber alcanzado el máximo cíclico más reciente en el año 2015.

Por otra parte, si se analizan los gráficos que muestran el ciclo y la tendencia de cada participante del ranking No Vida (Gráfica A-2 del apéndice), se confirma en 2018 que en la mayoría de casos el valor de las primas crece por encima de su tendencia. Es importante comprobar que el crecimiento promedio de los 15 mayores grupos aseguradores No Vida durante el 2017-2018 fue cercano al 3%, mientras que el crecimiento anual medio histórico (2008-2018) de estos mismos fue del 2,3%. Así, se aprecia que el momento cíclico en el sector No Vida está madurando.

Segmento de Vida

Crecimiento

Al examinar la Tabla 1.3 y las Gráficas 3-l y 3-o se observa un crecimiento en la mayoría de los grupos integrantes del ranking del segmento de Vida durante 2017-2018, con las excepciones de Allianz (-3,6%), Poste Vita (-18%), Aegon (-15%), Natixis Assurances (-6,7%) y Swiss Life (-1%); segmento para el que el total del incremento en primas de los 15 grupos participantes suma 5,9 millardos de euros.

La tasa de crecimiento interanual 2017-2018 para el segmento de Vida ha sido del 1,6%, contra el crecimiento medio de la década precedente que fue del 2,4%. Esta situación parece estar determinada en gran medida por el entorno de bajos tipos de interés al que ha tenido que enfrentarse el ramo de Vida los últimos cuatro años.

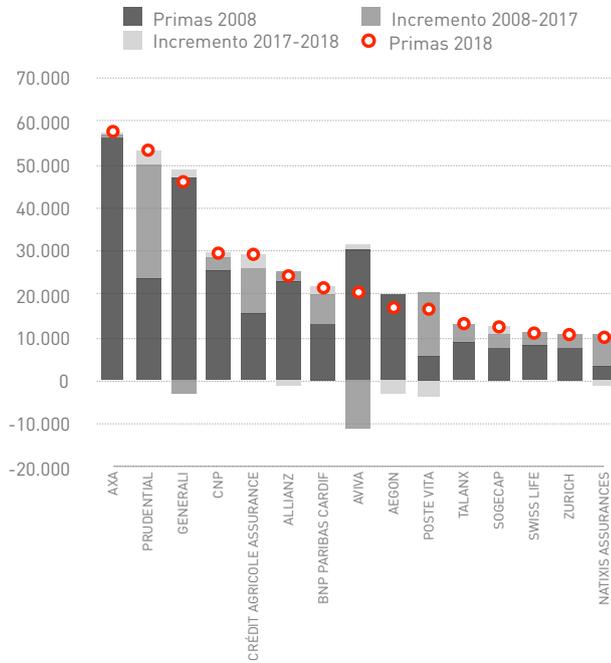
Al comparar el crecimiento de las aseguradoras durante la última década, se observa que las de menor tamaño, salvo Prudential con un (123,1%), experimentan un aumento significativo respecto a las de mayor tamaño (véase la Gráfica 3-m), destacando Poste Vita con un 200,7%.

Momento cíclico

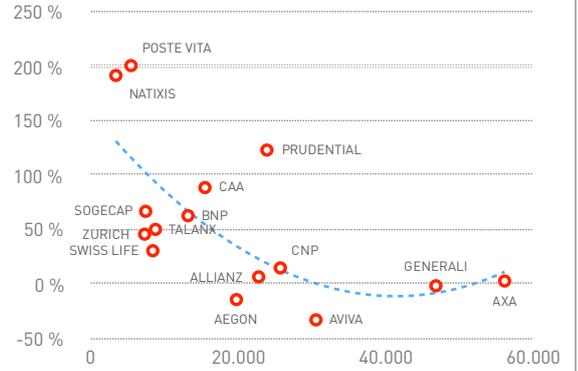
Finalmente, en la Gráfica 3-n se puede apreciar cómo el conjunto de los 15 mayores grupos aseguradores de Vida tiene un crecimiento anual que converge en el último año a la tendencia del sector.

Si se analiza detalladamente la evolución de las aseguradoras europeas en los últimos años dentro del segmento de Vida (véase la Gráfica A-3 del apéndice), se confirma que en su gran mayoría (con excepción de Crédit Agricole Assurances, BNP, Aviva y Sogecap), la tendencia ha caído; hecho que se confirma en la gráfica de la mediana de los participantes. En la mayoría de los grupos aseguradores se observa cómo su tendencia y tasa de crecimiento tienen variaciones muy similares, con excepciones como el caso de Sogecap, donde el porcentaje de crecimiento anual se dispara respecto a su tendencia.

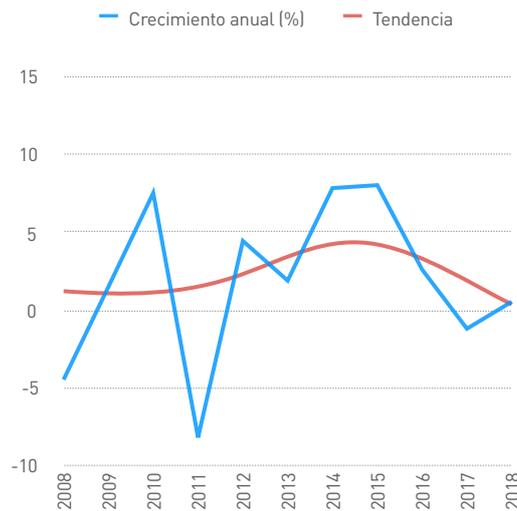
Gráfica 3-l
Mercado Vida: tamaño y crecimiento del mercado en 2018 (millones de euros)



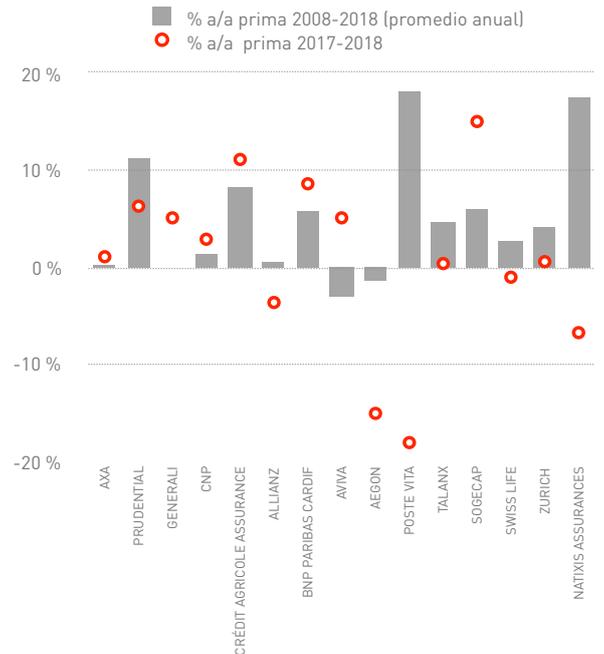
Gráfica 3-m
Mercado Vida: %Δ primas (CAGR 2008-2018, %) vs tamaño (millones de euros)



Gráfica 3-n
Mercado Vida: ciclo y tendencias del sector



Gráfica 3-o
Mercado Vida: tasas de crecimiento



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

Datos y métricas

Origen de los datos

Como en pasadas ediciones, para la elaboración de este ranking se han empleado datos de la información publicada por los propios grupos aseguradores en sus informes anuales y en los Informes de Situación Financiera y Solvencia (SFCR). El ranking se ha construido empleando el valor de las primas emitidas brutas de cada grupo a nivel global, después de ajustes de consolidación. En algunas compañías puede haber diferencias entre el total y la suma de los segmentos en virtud de dichos ajustes. En el caso de Crédit Agricole Assurances, Sogecap y Natixis Assurances, las primas de cada uno de los segmentos se han obtenido del informe SFCR y el total de la cuenta de resultados consolidada de su informe anual.

Muestra

Para el período analizado (2008-2018), el universo muestral empleado comprende a los 15 mayores grupos aseguradores europeos considerados de manera total, así como para los segmentos de Vida y de No Vida. Al desconocer el peso de estos grupos aseguradores sobre el total del mercado asegurador global y europeo, a diferencia del informe dedicado a los grupos aseguradores en Latinoamérica⁷, en este informe no se analiza el tamaño de mercado ni sus niveles de concentración, sino que se dedica el análisis a las dinámicas cíclicas y seculares del sector asegurador en Europa (a partir de la muestra de este conjunto de grupos aseguradores), para lo que se emplea un análisis dinámico de las primas.

Comparabilidad intertemporal

El análisis dinámico se ha realizado suponiendo una muestra de participantes constante en el tiempo. Obtenido el ranking por volumen de primas del año 2018, se ha buscado la misma información de cada uno de los grupos para el período 2008-2017. Esto se ha hecho así para poder comprobar la variación de cada uno de los participantes escrutados hasta su posición

actual. Por otra parte, en este análisis dinámico se han mantenido para cada ejercicio los datos que los grupos han publicado cada año en sus informes anuales, mientras que, a efectos comparativos, se han actualizado los importes de ingresos y resultados de 2017 publicados por los grupos aseguradores en sus informes anuales de 2018.

Métricas

El objetivo del análisis integrado de este informe es establecer algún tipo de clasificación ordinal estática y dinámica entre grupos europeos con vocación de negocio global. Esto puede hacerse con una visión exclusivamente estática (con la clasificación de su tamaño en función de las primas generadas) y también desde una perspectiva dinámica que permita ver cómo ha sido la dinámica de los participantes del mercado, identificando las dinámicas puntuales de cada uno de los grupos aseguradores, las tendencias compartidas con el conjunto de competidores y la convergencia en el crecimiento de estos. Esto es, las dinámicas que, en definitiva, han configurado el orden relativo actual que se plasma en el ranking.

De esta forma, se mide el peso de cada participante del ranking según el tamaño de su prima en euros en el año corriente (en este caso 2018) y durante la década anterior (de 2008 a 2017). Esto se hace para obtener una perspectiva del incremento histórico de las primas ($\Delta 2008-2017$ y $\Delta 2017-2018$) hasta el momento actual, separando así la variación secular de la última década (que corresponde a la tendencia) de la variación sufrida durante el último año (más vinculada al ciclo económico). Obtenidos los valores de las primas en euros durante dichos años y calculadas las tasas de crecimiento interanual a lo largo de cada serie histórica, se descompone la senda de crecimiento en el componente tendencial y cíclico. Para obtener la tendencia se ha utilizado un filtro de Hodrick-Prescott que emplea un parámetro $\Lambda = 6,25$ (consistente con lo que se usa para extraer la

tendencia del PIB de países desarrollados en frecuencia anual, las primas de aseguradoras europeas son asimiladas como consumo, que en frecuencia anual requiere similar parámetro).

Las Gráficas 3-d, 3-h y 3-l, muestran el valor de las primas en 2008, el incremento bruto sufrido en valor de primas durante la etapa 2008-2017 y el incremento de las primas hasta el 2018. Por su parte, las Gráficas 3-g, 3-k y 3-o comparan la tasa de crecimiento del último año contra la tasa del crecimiento medio histórico, a fin de adivinar patrones de aceleración o desaceleración en el negocio de cada uno de los grupos analizados.

Por otra parte, la extracción de la tendencia de cada una de las series de crecimiento de los grupos aseguradores se emplea para calcular la tendencia en el crecimiento de los integrantes del ranking en cada uno de los negocios, así

como para comparar la convergencia entre cada uno de ellos frente al total del mercado (considerado como el conjunto de estos). Estas métricas corresponden a las Gráficas 3-e, 3-i y 3-m, en la parte de comparación de tendencias compartidas. Por último, las Gráficas 3-f, 3-j y 3-n corresponden al análisis gráfico de la exposición de las tendencias del agregado del sector (la muestra), en tanto que las tendencias de cada entidad se incluyen en el apéndice de este informe (Gráficas A-1, A-2 y A-3).

Tipos de cambio empleados

Para efectos de primas 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-a	Mercado total: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018	12
Tabla 1.1-b	Mercado total: resultado neto de grupos aseguradores europeos, 2018	15
Tabla 1.1-c	Mercado total: balance de grupos aseguradores europeos, 2018	16
Tabla 1.2-a	Mercado No Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018	19
Tabla 1.2-b	Mercado No Vida: ratios combinados, 2017-2018	20
Tabla 1.3	Mercado Vida: ranking total de grupos aseguradores europeos, 2018	22
Tabla 2	Ratios de solvencia de los grupos aseguradores europeos considerados en el ranking, 2018	23

Gráficas

Gráfica 3-a	Vida: análisis de convergencia con el mercado	26
Gráfica 3-b	No Vida: análisis de convergencia con el mercado	26
Gráfica 3-c	Total: análisis de convergencia con el mercado	26
Gráfica 3-d	Mercado total: tamaño y crecimiento del mercado en 2018	28
Gráfica 3-e	Mercado total: % Δ primas vs tamaño	28
Gráfica 3-f	Mercado total: ciclo y tendencias del sector	28
Gráfica 3-g	Mercado total: tasas de crecimiento	28
Gráfica 3-h	Mercado No Vida: tamaño y crecimiento del mercado en 2018	29
Gráfica 3-i	Mercado No Vida: % Δ primas vs tamaño	29
Gráfica 3-j	Mercado No Vida: ciclo y tendencias del sector	29
Gráfica 3-k	Mercado No Vida: tasas de crecimiento	29
Gráfica 3-l	Mercado Vida: tamaño y crecimiento del mercado en 2018	31
Gráfica 3-m	Mercado Vida: % Δ primas vs tamaño	31
Gráfica 3-n	Mercado Vida: ciclo y tendencias del sector	31
Gráfica 3-o	Mercado Vida: tasas de crecimiento	31

Referencias

1/ Sigma 2/2019.

2/ EIOPA. *Understanding Cyber Insurance - A Structured Dialogue with Insurance Companies*, en: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA%20Understanding%20cyber%20insurance.pdf>

3/ Se trata de carteras de inversiones gestionadas separadamente de los demás activos que posea la empresa de seguros, contra cuya ejecución se revaloriza la ejecución de los contratos vinculados a la misma.

4/ A efectos comparativos es de destacar que el ratio de solvencia publicado por Zurich corresponde al modelo interno denominado Z-ECM. ERGO, por su parte, no presenta ratio de solvencia al estar integrado en el grupo Munich Re.

5/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos 2017*, Madrid, Fundación MAPFRE.

6/ Para efectos de este análisis: a) se comparan las tasas de crecimiento seculares contra la tasa de crecimiento actual; b) se contrasta el incremento de primas reciente contra el acumulado durante la década anterior, y c) se segrega la parte cíclica de la tendencial en la dinámica del crecimiento de las primas en cada uno de los casos particulares y para el mercado en general, así como para los segmentos de Vida y de No Vida.

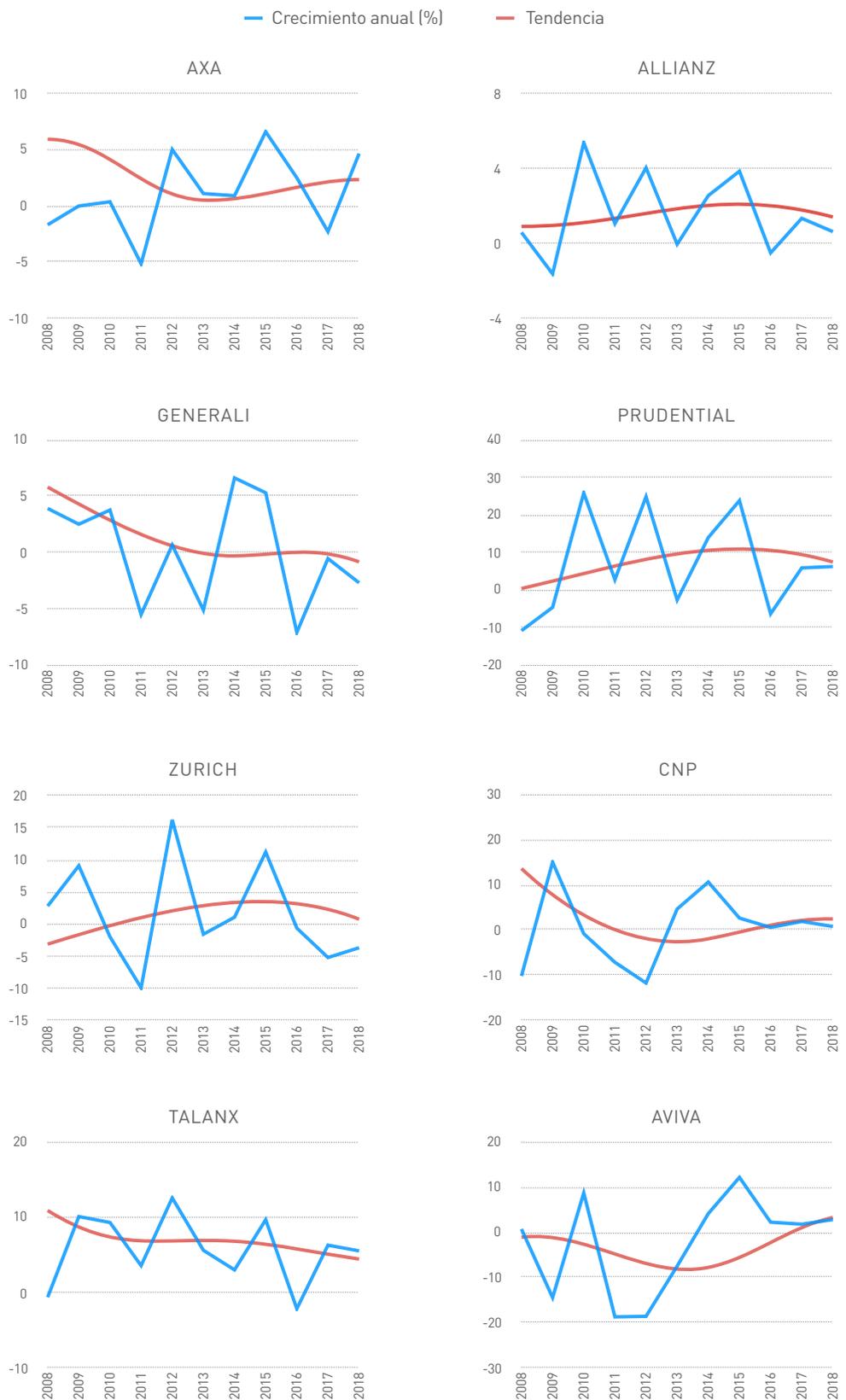
7/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.

Apéndice

Análisis gráfico del ciclo y tendencia

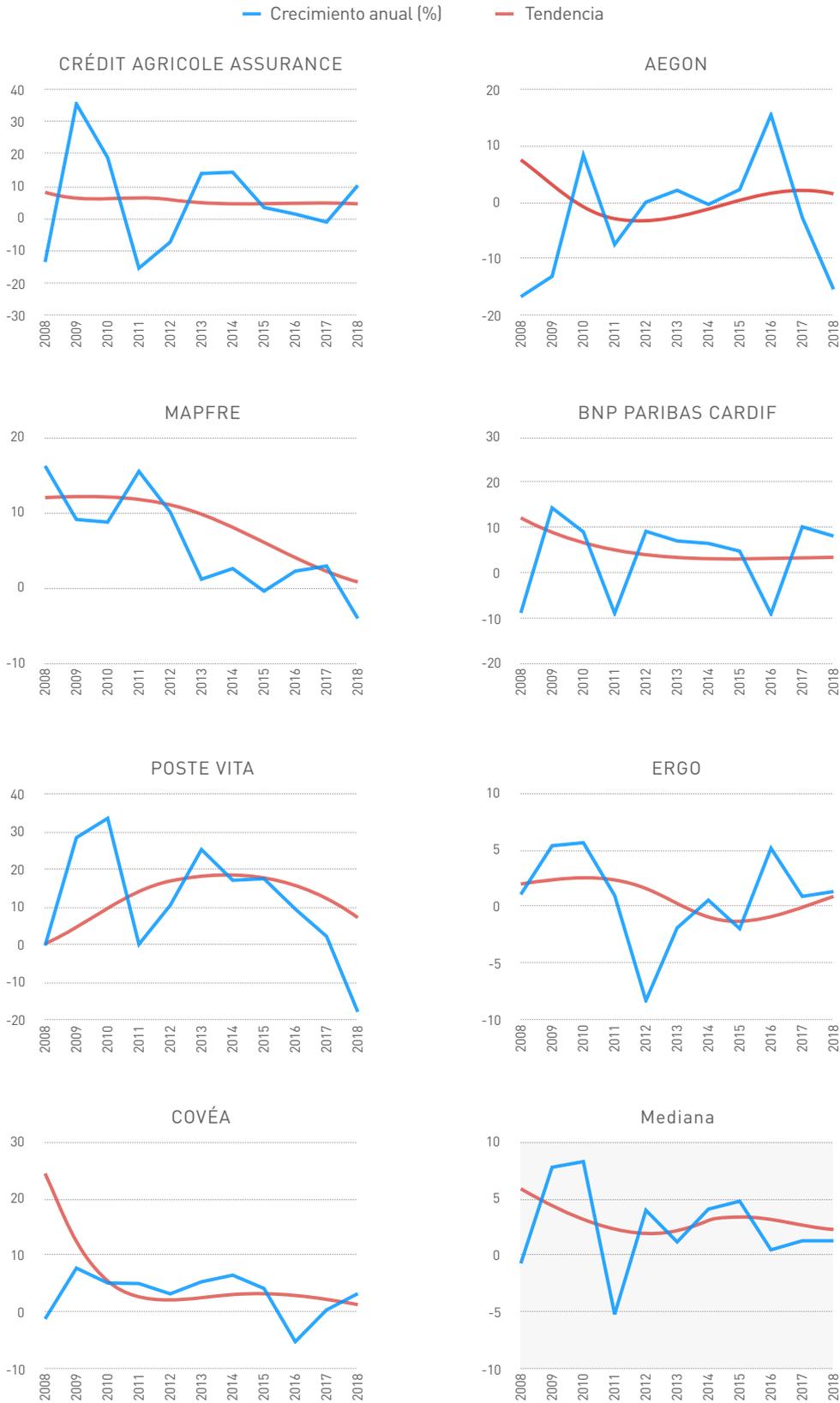
Gráfica A-1.	Mercado total: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador	41
Gráfica A-2.	Mercado No Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador	43
Gráfica A-3.	Mercado Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador	45

Gráfica A-1
Mercado total: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica A-1 (continuación)
Mercado total: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



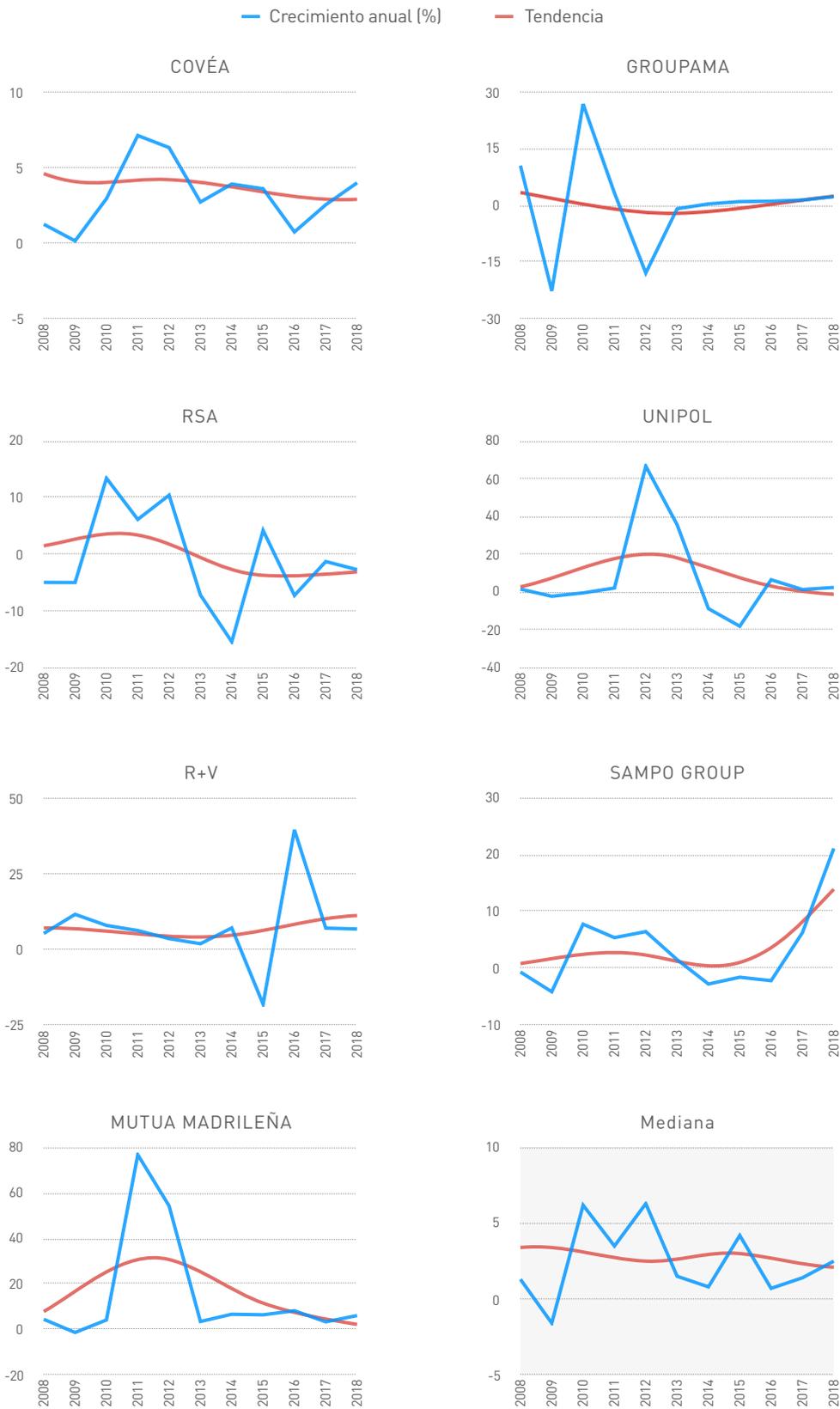
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica A-2
Mercado No Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



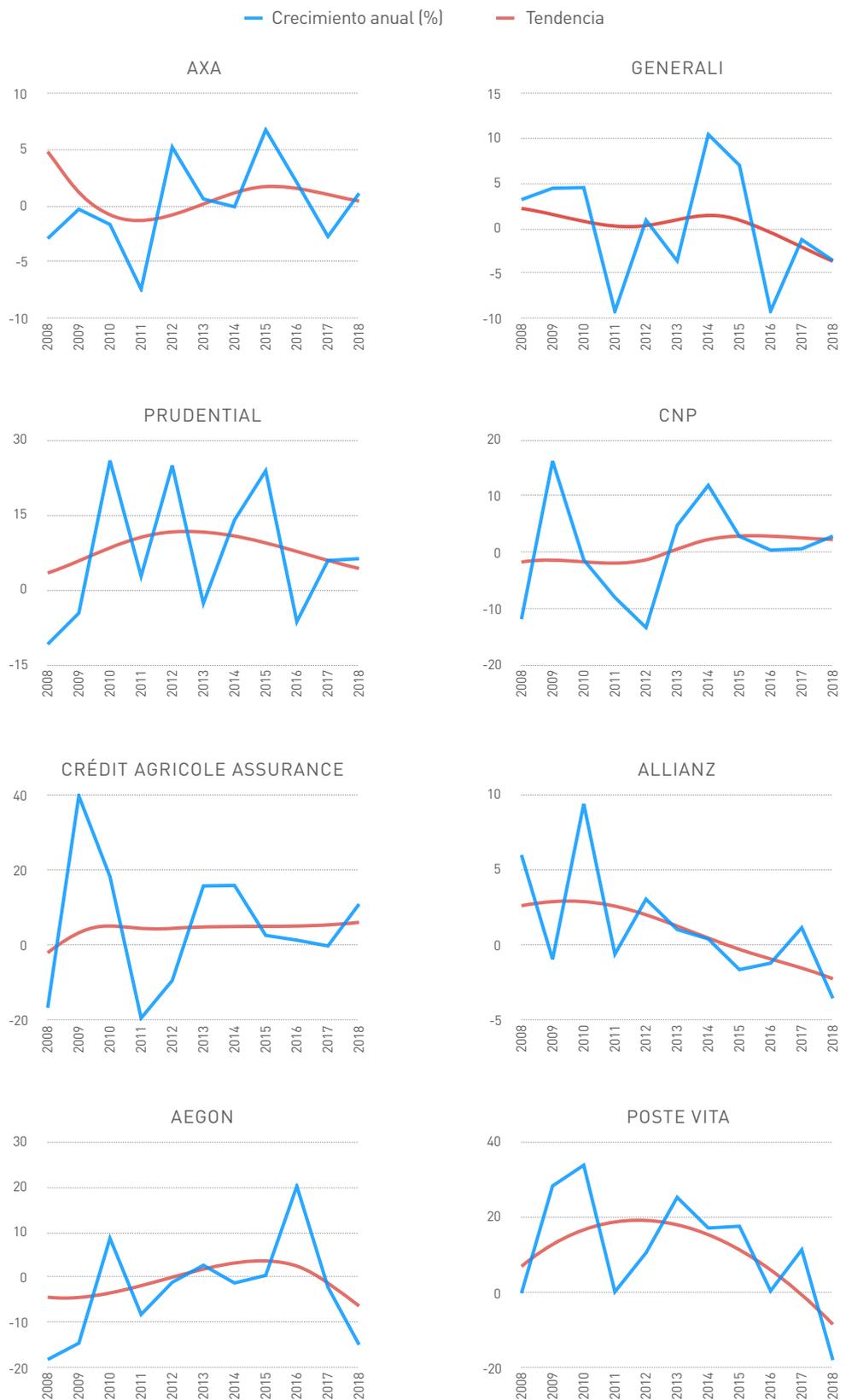
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica A-2 (continuación)
Mercado No Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



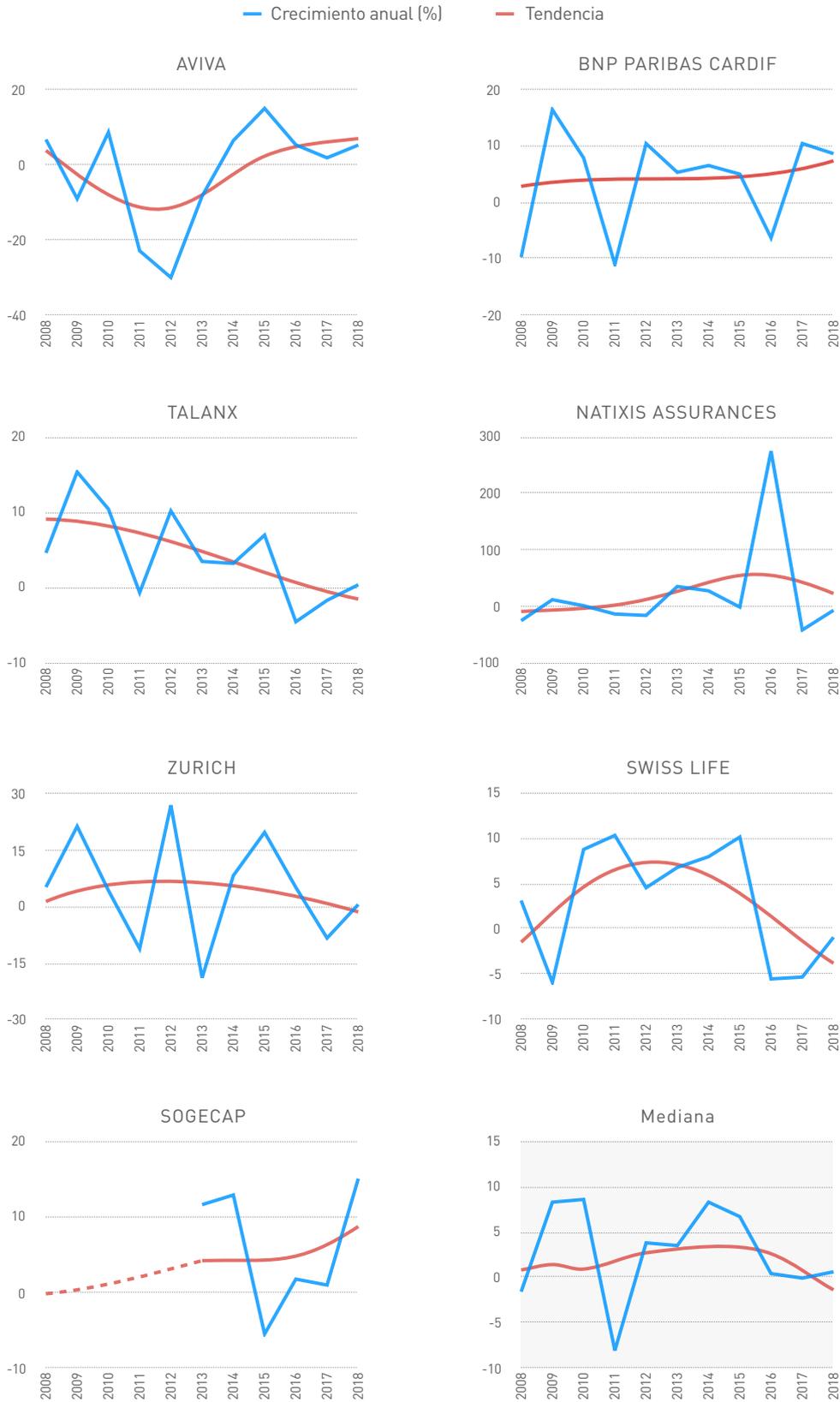
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica A-3
Mercado Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Gráfica A-3 (continuación)
Mercado Vida: análisis gráfico del ciclo y tendencia por grupo asegurador



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

Otros informes del Servicio de Estudios de MAPFRE

- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Panorama económico y sectorial 2019: perspectivas hacia el segundo trimestre*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Panorama económico y sectorial*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Envejecimiento poblacional*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *GIP-MAPFRE 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Índice Global de Potencial Asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Sistemas de salud: un análisis global*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Inversiones del sector asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *El mercado asegurador latinoamericano en 2017*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *El mercado español de seguros en 2017*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Regímenes de regulación de solvencia en seguros*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Elementos para la expansión del seguro en América Latina*, Madrid, Fundación MAPFRE.

AVISO

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de MAPFRE 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 el Servicio de Estudios de MAPFRE, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por el Servicio de Estudios de MAPFRE. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declina 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 esa 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 constituye, 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.



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**

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

Fundación **MAPFRE**

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid