

Instituto de Ciencias del Seguro

**INVERSIONES EN EL  
SEGURO DE VIDA  
EN LA ACTUALIDAD Y  
PERSPECTIVAS DE FUTURO**

Adrián Couceiro Rodríguez

**FUNDACIÓN MAPFRE**

FUNDACIÓN MAPFRE no se hace responsable del contenido de esta obra, ni el hecho de publicarla implica conformidad o identificación con la opinión del autor o autores.

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra sin el permiso escrito del autor o del editor.

© 2009  
FUNDACIÓN MAPFRE  
Paseo de Recoletos 23  
28004 Madrid

[www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro](http://www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro)  
[publicaciones.ics@mapfre.com](mailto:publicaciones.ics@mapfre.com)

ISBN: 978-84-9844-139-0  
Depósito Legal: M-7209-2009

## **PRESENTACIÓN**

La FUNDACIÓN MAPFRE desarrolla actividades de interés general para la sociedad en distintos ámbitos profesionales y culturales. En el marco de la Fundación, el Instituto de Ciencias del Seguro promueve actividades de formación y de investigación en el campo del Seguro y la Gerencia de Riesgos tanto en España como en América Latina.

Para el mejor desarrollo de la labor formativa e investigadora, la Fundación cuenta con un centro de información documental con mas de 100.000 referencias y una biblioteca que da soporte a las actividades anteriores y que presta sus servicios al sector profesional especializado en el ámbito del Seguro, la Gerencia de Riesgos, la Seguridad y el Medio Ambiente: [www.mapfre.com/documentacion](http://www.mapfre.com/documentacion)

El Instituto promueve la edición impresa y en formato electrónico de libros, cuadernos de trabajo, informes y estudios de investigación y además, edita una revista especializada en Gerencia de Riesgos y Seguros.

Estas publicaciones, constituyen el medio de divulgar los resultados de investigaciones o estudios cuya actualidad o temática pueden resultar de interés para el público especializado.

Adrián Couceiro Rodríguez, nació en Pontevedra en 1985, es Licenciado en Ciencias Actariales y Financieras y en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pontificia de Salamanca. Por este Estudio recibió el Premio Extraordinario al Mejor Trabajo de Fin de Carrera 2008.

## PRÓLOGO

El presente Cuaderno contiene el trabajo titulado Las inversiones en los seguros de vida en la actualidad y su perspectiva de futuro que fue presentado por su autor, D. Adrián Cruceiro Rodríguez, como Memoria de Fin de Grado para la obtención del título de Licenciado en Administración y Dirección de Empresas y de Graduado Superior Universitario en Ciencias del Seguro por la Universidad Pontificia de Salamanca en la Facultad de Ciencias del Seguro, Jurídicas y de la Empresa que gestiona el Instituto de Ciencias del Seguro de FUNDACIÓN MAPFRE.

Dicha Memoria, presentada en el curso 2007/2008, fue dirigida por el profesor D. Lorenzo Esteban Jódar, habiendo merecido las máximas calificaciones. Conviene indicar que, de acuerdo con las normas académicas aplicables, la calificación de cada memoria se obtiene a la vista de las notas otorgadas por el tutor de la misma y por el supervisor que debe ser nombrado de acuerdo con las citadas normas.

El trabajo referido obtuvo el Premio a la Mejor Memoria de Grado que por noveno año consecutivo convocaba la Fundación con el fin de favorecer la calidad y excelencia de los trabajos que los alumnos de la Licenciatura de la Facultad han de presentar, obligatoriamente para obtener dicho grado académico, no pudiendo presentarse al premio las memorias cuya calificación sea inferior a 9 sobre 10. En las bases de la convocatoria se establece la posibilidad de que el trabajo sea publicado en la presente colección Cuadernos de la Fundación.

El Jurado acordó por unanimidad conceder el Premio al trabajo que nos ocupa, sobre cuyo contenido no es oportuno extenderse con el fin de evitar al lector reiteraciones innecesarias, aborda un tema de gran interés al analizar comparativamente aquellos aspectos esenciales relativos a las inversiones en las aseguradoras de vida, realizando un acercamiento a la práctica real de los departamentos financieros de distintas aseguradoras, analizando su organización y funcionamiento, en el marco general de control y valoración de

los riesgos propugnado por Solvencia II, analizando al propio tiempo aquellos aspectos de gestión más relevantes de cada entidad.

Desearía transmitir nuestra felicitación al autor por el esfuerzo y el resultado final obtenido, así como al director, por la acertada selección del tema, por el rigor en su análisis, por su inestimable apoyo al proporcionar al autor un elenco de entrevistas del máximo nivel y por el constante estímulo demostrado para llevar a buen fin la ejecución del trabajo que no ha estado exento de dificultades relacionadas con la turbulenta situación financiera. Aprovechamos la ocasión para animar al autor a seguir profundizando en la materia objeto de este estudio, con la seriedad que ha caracterizado su trayectoria en esta Facultad, en la que además obtuvo su Licenciatura en Ciencias Actuariales y Financieras.

María José Albert Pérez  
Decana  
FACULTAD DE CIENCIAS DEL SEGURO, JURIDICAS Y DE LA EMPRESA

Julio de 2009

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
PARTE I. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE VIDA .....	3
1. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE VIDA .	3
1.1 Seguros de riesgo .....	3
1.2. Seguros de ahorro .....	4
1.3. Nuevas tendencias del mercado: “Variable Annuities” .....	5
2. PRINCIPALES REFERENCIAS NORMATIVAS Y ESTÁNDARES .....	7
3. RESEÑA ESPECÍFICA A LAS OPERACIONES DE INMUNIZACIÓN .....	14
3.1. Antecedentes .....	14
3.2. Requisitos legales .....	15
3.3. Actualización en el año 2007 del marco legal aplicable a la inmunización .....	16
3.4. Evaluación de inmunización por casamiento de flujos .....	16
4. ACTUAL PLAN CONTABLE DE ENTIDADES ASEGURADORAS .....	20
4.1. Valoración de activos .....	20
4.2. Reflejo de las Cuentas Anuales .....	22
5. EL NUEVO PLAN CONTABLE DE ENTIDADES ASEGURADORAS .....	24
5.1. Categoría de inversiones financieras .....	25
5.2. Cuentas Anuales. Balance de Situación .....	28
5.3. Cuentas Anuales. Cuenta de Pérdidas y Ganancias .....	29
5.4. Estado de flujos efectivo .....	29
5.5 Estado de cambios en el Patrimonio Propio .....	30
6. ESTÁNDAR DE DIVULGACIÓN RESPECTO AL RIESGO DE LAS INVERSIONES Y EL RENDIMIENTO PARA ASEGURADORES Y REASEGURADORES , 21 de octubre 2005 .....	31

7. DATOS ESTADÍSTICOS DE LAS INVERSIONES DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA .....	32
7.1. Datos generales para el ramo de Vida .....	32
7.2. Estructura promedio de la cartera (ramo de Vida) .....	33
7.3. Distribución de las distintas carteras de seguros entre las compañías .....	35
7.4. Opciones y futuros OTC .....	38
7.5. Activos Financieros Estructurados .....	39
7.6. Duración corregida o modificada de activos y pasivos .....	39
7.7. Plazos de amortización .....	40
7.8. Calificaciones crediticias .....	40
7.9. Rentabilidad del activo y pasivo .....	41
PARTE II. CONTENIDO DE LAS ENTREVISTAS .....	42
1. INTRODUCCIÓN .....	42
2. ORGANIZACIÓN DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO .....	45
3. CONTROL DE RIESGO DE LAS INVERSIONES .....	51
3.1. Quién identifica, mide y gestiona los riesgos .....	51
3.2. Cómo se garantiza y verifica la separación de funciones .....	52
3.3. Modelos de referencia utilizados .....	52
3.4. Modelos utilizados en la valoración de riesgos .....	52
4. SITUACIÓN ACTUAL Y TENDENCIAS EN LA GESTIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS ASOCIADAS A LA ACTIVIDAD ASEGURADORA DE VIDA .....	53
4.1. Aspectos que incidirán sobre las actuales políticas de inversiones. Las NIC-NIIF .....	53
4.2. Tendencias de los consumidores por unos u otros Productos .....	54
4.3. La crisis financiera actual .....	54
4.4. Solvencia II .....	56
5. LA CONVIVENCIA ENTRE EL ÁREA FINANCIERA Y EL ÁREA TÉCNICA (actuarial) .....	57
6. INFORMACIÓN Y PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR .....	59

7. LA FUNCIÓN DE LA GESTIÓN FINANCIERA .....	60
7.1. Cuáles son las variables más relevantes para establecer sus políticas de inversión a largo, medio y corto plazo .....	60
7.2. Perfiles profesionales deseables para el desempeño de una función en la gestión financiera de las entidades aseguradoras .....	60
 PARTE III. CONCLUSIONES GENERALES .....	 61
 BIBLIOGRAFÍA .....	 63
 Anexo 1: Modelo de cuestionario utilizado .....	 64
Anexo 2: Modelo de las Cuentas Anuales del Nuevo Plan Contable de Entidades Aseguradoras .....	66
Anexo 3: Modelo de Clasificación de los Activos Financieros por los estándares internacionales de la IAIS .....	75
 Colección “Cuadernos de la Fundación” Instituto de Ciencias del Seguro .....	 80



## INTRODUCCIÓN

Este trabajo de fin de carrera pretende realizar un análisis comparativo de los aspectos esenciales para el área de inversiones de distintas compañías de seguros de Vida. Para alcanzar dicho objetivo se ha tratado de obtener un conocimiento y entendimiento lo más práctico posible del departamento financiero, tanto en lo que atañe a su organización como funcionamiento, así como reflejar aquellos aspectos que resulten relevantes en su gestión.

El trabajo se inicia con una primera parte que refleja el ámbito y entorno de las inversiones en las compañías de seguros, en especial las inversiones afectas al ramo de vida. En concreto, esta parte se centra en la descripción de los distintos productos de seguros de vida, sus principales referencias normativas y estándares internacionales. Dada su relevancia y especificidad se presta especial atención a las técnicas de inmunización que se utilizan en el mercado español. También se ha incluido en esta primera parte una breve descripción del reflejo y valoración de las inversiones en el actual Plan Contable de Entidades Aseguradoras y en el borrador disponible del nuevo Plan Contable sectorial adaptado a las normas internacionales de contabilidad.

Además se ha dedicado un apartado al “Estándar de divulgaciones respecto al riesgo de las inversiones y el rendimiento para aseguradores y reaseguradores”, 21 de Octubre de 2005 dado que ha supuesto un esfuerzo importante por parte de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros por mejorar la transparencia del mercado mediante unas exigencias mínimas en la información a divulgar sobre los riesgos de inversión en el desempeño de los aseguradores y reaseguradores.

Finalmente esta parte termina con una serie completa de referencias estadísticas procedentes de ICEA, con el fin de reflejar los distintos tipos de activos financieros que son utilizados por el mercado de seguros de vida, así como sus principales características y su rentabilidad media.

En la segunda parte, se concentra el contenido de las entrevistas realizadas a los responsables de distintas compañías de seguros, mediante un cuestionario<sup>1</sup> específicamente preparado al efecto. Se ha elegido esta metodología de análisis en lugar de otras alternativas (p.e. un trabajo basado en revisiones bibliográficas) con la expectativa de que resultase más idónea para el contenido del trabajo, dado que proporciona una información más

---

<sup>1</sup> Anexo 1: Modelo del cuestionario utilizado.

actualizada y ajustada a la realidad del mercado. En concreto, esta parte se centra en la forma de organización de los departamentos financieros en cada una de las empresas seleccionadas, el marco general de control y valoración de los riesgos, su visión frente a temas tan de actualidad como: Solvencia 2, la crisis financiera actual entre otros. También se refleja la relación entre el área técnica (actuarial) y el área financiera para cada compañía y aquellos aspectos de la gestión más relevantes.

El trabajo finaliza con una tercera parte, que contiene las conclusiones generales que han supuesto las entrevistas y que concentra las principales tendencias y puntos en común que existen para las distintas compañías.

Queremos dedicar un especial agradecimiento a todos aquellos que nos han ayudado en la elaboración de este trabajo, sin su tiempo, amabilidad y ayuda no habría sido posible su realización.

En concreto deseo efectuar una mención explícita a:

- D. Lorenzo Elvira, Director Financiero de MAPFRE VIDA.
- D. Enrique Rodrialvarez, Director de Inversiones de Liberty
- D. Susana Merida, Gerente del Departamento de Inversiones de Liberty
- D. Vicente García Tapia, Director de Inversiones de MUSAAT. Grupo AXA

## PARTE I

### DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE VIDA

#### 1. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE VIDA

Las compañías aseguradoras renuevan continuamente los productos que comercializan tratando de dar respuesta a los cambios del mercado: fiscalidad, tipos de interés, tendencias y necesidades de los consumidores... Una clasificación de los distintos productos que hay en el mercado, podría ser esta:

Los productos de seguros de vida hoy en día presentes en el mercado pueden clasificarse de la siguiente forma:

##### 1.1. Seguros de riesgo

Esta modalidad de seguro de vida tiene como finalidad principal la protección de los beneficiarios designados por el tomador en caso del fallecimiento del asegurado por cualquier causa.

El más popular es el Seguro Temporal Anual Renovable (TAR), cuya cobertura principal es el fallecimiento por cualquier causa, garantizada mediante un capital y cuyas coberturas complementarias más comunes son la invalidez permanente absoluta, el fallecimiento por accidente (doble indemnización) y fallecimiento por accidente de circulación (triple indemnización). Es habitual su contratación al concertar un préstamo o al hacer un viaje.

Las siguientes características merecen especial atención:

Las primas a las que se comercializan estos seguros incluyen un amplio margen de beneficio para la empresa, derivado del uso de tablas de mortalidad muy conservadoras.

Determinadas carteras presentan una alta tasa de renovación. (p.e. las carteras de seguros ligadas a otros productos: hipotecas, tarjetas de crédito...).

Cuando se valoran con un “enfoque económico” (por ejemplo, en el cálculo del European Embedded Value<sup>2</sup> o en el estudio de impacto QIS 4 del proyecto

---

<sup>2</sup> *European Embedded Value*: Bajo esta denominación se hace referencia a una serie de “principios” emitidos por el C.F.O. Forum, con el objeto de homogeneizar la información que se ofrece al mercado sobre el valor creado para el accionista por las compañías de seguros de vida en cada ejercicio. Las citadas valoraciones tienen en cuenta tanto los activos libres en exceso de las provisiones técnicas y requisitos de capital, como el valor actual del negocio en vigor, diferenciando entre el negocio que se emitió en ejercicios anteriores y el negocio 'nuevo'

Solvencia 2), en vez de constituir un pasivo (Provisión Técnica), llegan a constituir un activo relevante por el valor actual de los beneficios esperados de la anualidad en curso y de las renovaciones posteriores.

Otra modalidad de seguro de vida relevante es el Seguro de Vida Entera, en virtud del cual se cubre el riesgo de fallecimiento “durante toda la vida del asegurado”, por lo que en esta modalidad el asegurador en todo caso tendrá que pagar la prestación, si bien es incierta la fecha en la que ésta se producirá y en su caso, las primas periódicas a recibir. Las primas pueden ser constantes o variables, y su cuantía depende de que sean temporales, vitalicias o únicas.

## 1.2. Seguros de ahorro

Esta modalidad de seguro de vida tiene como finalidad principal la percepción de un capital en una fecha prefijada, o cuando el asegurado alcance una determinada edad. Además suele incluir una cobertura complementaria por fallecimiento. Las primas suelen ser temporales, y su cuantía, constante o variable.

Se suelen diferenciar tres categorías de seguros de ahorro:

- Productos cuasibancarios, sin riesgo financiero. Poseen un tipo de interés garantizado y pueden incorporar una cláusula de participación en beneficios. Las prestaciones de estos productos son similares a las de un depósito financiero desde el punto de vista del tomador.
- Productos cuasibancarios, con riesgo financiero. Los seguros más característicos de esta categoría son los denominados Unit-Linked y productos asimilables, en los cuales el tomador asume el riesgo de la inversión, sin comprometer rentabilidad garantizada alguna. El rendimiento otorgado al tomador depende de la rentabilidad generada por los activos que el tomador ha designado como referencia en el contrato de seguro.

El hecho de que el tomador asuma el riesgo de la inversión no excluye que el asegurador no se encuentre expuesto a otros riesgos con este producto, riesgos que hay que identificar, medir y prevenir:

b.1. Riesgo sobre los gastos de administración. En estos seguros los gastos de administración se financian con un recargo en forma de porcentaje que se detrae al Fondo Acumulado. En caso de que dicho Fondo Acumulado se redujese repentinamente por una caída en los mercados financieros, se vería obligado a hacer frente a los mismos gastos de administración reales, sin la posibilidad de incrementar el recargo para gastos durante la

---

generado en el último ejercicio. No se considera el valor de los nuevos contratos a emitir en ejercicios futuros (si bien en el caso de seguros anuales renovables, su tasa de permanencia es tenida en cuenta bajo determinadas condiciones).

anualidad en curso, durante varias anualidades posteriores o durante todo el contrato.

- b.2. El riesgo de crédito del emisor de los activos en los que se materializa la prima, pues la prestación que tiene que recibir el tomador, depende de un determinado activo cuyo riesgo de crédito no asume él, sino la compañía de seguros y por tanto tiene que ser controlado por ésta.
- b.3. Riesgo de desfase entre la cesta de activos en los que se invierte la prima y la cesta de activos identificada en el contrato de seguro para cuantificar las prestaciones del contrato. Esta situación puede presentarse si la cesta de activos identificada en el contrato de seguro es compleja o si el asegurador decide intentar obtener un margen adicional invirtiendo en los activos más importantes de la cesta, pero no en todos los que tiene asignados en la Provisión Matemática, pudiéndose producir un descuadre en la rentabilidad.

Productos de ahorro a largo plazo. Son aquellos productos cuya cobertura principal es la “jubilación” y como complementarias el “fallecimiento” y la “invalidez”. Surge como producto competidor al plan de pensiones, dado que es rescatable en cualquier momento y gozó siempre de una buena fiscalidad. (p.e. PIAS).

### **1.3. Nuevas tendencias del mercado: “Variable Annuities”**

Las denominadas ‘variable annuities’ son seguros que se han comercializado masivamente en Estados Unidos y en el Reino Unido. Debido a las importantes garantías implícitas en estos seguros, su inadecuada valoración ha sido uno de los detonantes de la crisis del seguro de vida en el Reino Unido y de la renovación y modernización de los criterios de valoración de las provisiones técnicas de seguros de vida.

En la actualidad estos productos se encuentran en fase de lanzamiento en el mercado español.

Se trata de productos de seguro de vida en los que el tomador asume el riesgo de inversión, pudiendo invertir las provisiones matemáticas en activos estructurados o cestas de fondos de inversión predeterminadas, con varios perfiles en función del criterio de riesgo elegido por el tomador, al cual además se le concede capacidad de moverse entre dichas cestas o activos estructurados con un número máximo de cambios por ejercicio. En el caso de las ‘variable annuities’ al mismo tiempo, y como principal diferencia con respecto a los tradicionales ‘unit-linked’, se le ofrecen al tomador una serie de garantías que reducen el riesgo de pérdida para el cliente.

Por tanto se trata de un Unit-Linked más una serie de garantías de Pasivo (a elección del cliente) que pasamos a describir a continuación:

- Garantía mínima de beneficios por fallecimiento: Consiste en garantizar una cantidad mínima si el asegurado fallece en el período de cobertura. Este capital puede ser el valor de mercado de los activos subyacentes, o bien un importe fijo (suma primas pagadas), o un importe fijo revalorizable a una tasa prefijada (roll-up), el mayor entre la prima y valor de los activos (ratchet), etc.
- Garantía mínima de importe/acumulación: garantiza el pago de un importe en una fecha futura. Este importe puede ser fijo o por un importe igual a la prima más una revalorización indexada o no a la inversión.
- Garantía de beneficio mínimo de ingresos o renta mínima futura: se fija el importe mínimo de una renta pagadera a partir de una fecha prefijada. Al final del pago de renta se garantiza además el pago de los rendimientos de los activos de la inversión. También puede garantizarse en formato de renta vitalicia.
- Garantía de disposición/rescate mínimo: se garantiza la posibilidad de disponer de un determinado importe o porcentaje para períodos concretos. La duración de estas disposiciones pueden fijarse por un número de años o a lo largo de toda la vida del producto. Es decir, el producto puede disponer en determinadas fechas concretas de "ventanas de garantía" de modo que los rescates efectuados en esas fechas concretas tendrán garantizados un importe mínimo consistente, por ejemplo, en el 100% de la prima pagada. El valor de rescate fuera de esas "ventanas de garantía" se corresponderá con el valor de mercado de los activos.

Para la modelización y cálculo de las anteriores opciones de garantía deben valorarse, en primera instancia, los riesgos más significativos, que serían los siguientes:

- Riesgo de comportamiento del asegurado (por ejemplo: rescates, cambios entre cestas de fondos o activos estructurados, etc.)
- Riesgo de mortalidad/longevidad
- Riesgo de mercado (volatilidad, tipo de interés, variación subyacente, etc.)
- Riesgo de contraparte. (pérdida potencial en que incurre el asegurador de un activo financiero, debido al incumplimiento de la empresa, banco o institución que emitió el activo en el que se invirtió la prima)
- Riesgo operacional. Dado el elevado número de riesgos que incorporan las anteriores garantías es conveniente poner en marcha sistemas de mitigación de dichos riesgos. Actualmente existen dos estrategias de mitigación de las opciones concedidas en el pasivo:

- Mediante contratos de Reaseguro.
- Cobertura financiera:
  - a) Estática: consiste en la compra al inicio de una determinada cartera de activos cerrándolo con los pasivos que se tengan. Este sistema no se ajusta periódicamente. Esta cobertura se suele realizar con el apoyo de un banco de inversión a cambio de un coste por parte de la aseguradora.
  - b) Dinámica: consiste en la compra por parte de la aseguradora de una cartera de activos líquidos para cubrir a los pasivos por un período corto de tiempo e ir ajustando la cartera muy frecuentemente. En general, la cobertura dinámica se basa en calcular la sensibilidad de los pasivos ante variaciones del subyacente. La técnica que se suele utilizar es mediante las denominadas "griegas"<sup>3</sup>.

En Estados Unidos se utiliza mayoritariamente una cobertura dinámica mientras que en el Reino Unido la tendencia es utilizar la cobertura estática.

Tal como se ha mencionado al inicio de esta descripción, la valoración de las opciones y garantías implícitas en estos contratos constituyen fuentes de riesgo significativo. Su importancia es la razón del énfasis que tanto el proyecto Solvencia 2 como los principios del European Embedded Value ponen en la valoración de las opciones y garantías implícitas en los contratos de seguros.

A este riesgo cuantitativo se une el riesgo operacional asociado a la compleja gestión de las inversiones afectas a estos contratos, en especial teniendo en cuenta las facultades otorgadas al tomador para cambiar discrecionalmente los activos de referencia bajo determinadas restricciones. Por su propia naturaleza se trata, pues, de seguros que sólo debieran ser comercializados por aseguradoras con fuertes estructuras de control interno.

## **2. PRINCIPALES REFERENCIAS NORMATIVAS Y ESTÁNDARES INTERNACIONALES**

El Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, en lo sucesivo, abreviadamente ROSSP, supuso un profundo cambio en la legislación administrativa de ordenación y supervisión de la actividad aseguradora, hasta entonces contenida en el Real Decreto 1348/1985, de 1 de agosto, al adaptar

---

<sup>3</sup> Bajo la denominación 'griegas' se hace referencia a la gestión basada en productos derivados, en particular a la variación de la exposición total al riesgo determinada mediante la sensibilidad del derivado a variaciones en los tipos de interés libres de riesgo, de los activos subyacentes, de la volatilidad del precio de los activos subyacentes, del paso del tiempo, etc.

el ordenamiento jurídico interno a las disposiciones de, entre otras, la Directiva 92/49/CEE del Consejo, de 18 de junio de 1992, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo distinto del seguro de vida y la Directiva 92/96/CEE, del Consejo, de 10 de noviembre de 1992, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro de vida, y recoger en su articulado consideraciones, experiencias, criterios, reflexiones y circunstancias que se habían revelado necesarias para atender a la finalidad con ella pretendida.

Desde su entrada en vigor el 1 de enero de 1999, se han ido incorporando a su articulado nuevas disposiciones nacidas del Derecho comunitario, entre la que destacamos la Directiva 2002/83/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de noviembre de 2002, que refundió la normativa comunitaria entonces en vigor sobre el seguro de vida, y la Directiva 2002/12/CEE que reformó los requisitos de solvencia en lo que respecta a los seguros no vida, ambas traspuestas por el Real Decreto 297/2004, de 20 de Febrero.

Respecto al régimen de las inversiones aptas para la cobertura de las provisiones técnicas, regulado en los artículos 50 al 55 del ROSSP, se actualiza la relación de los distintos bienes y derechos considerados aptos a tales efectos, dando entrada a los derivados de créditos, a los derivados de inversión en general, a las instituciones de inversión colectiva no armonizadas, entre otros, a las entidades de capital riesgo, lo que exige una regulación completa de su delimitación, régimen de valoración y de los límites de diversificación y dispersión. Se procede, asimismo, a establecer una regulación completa de los activos financieros estructurados.

Finalmente, se llevan a cabo toda una serie de desarrollos en materia de control interno y gestión de riesgos (artículo 110 y 110 bis.) en clara sintonía, tanto con las tendencias regulatorias nacionales e internacionales de otros sectores del sistema financiero, como con las recomendaciones emanadas de organismos internacionales. En particular, se concreta la responsabilidad de la dirección de la entidad, respecto al cumplimiento de los deberes relativos a los procedimientos de control interno y control de la política de inversiones.

Por otra parte, la futura Directiva conocida como Solvencia 2, que se estima que será de plena aplicación a finales del año 2012, supondrá un cambio radical en la regulación al eliminar la lista de activos aptos para la inversión de las Provisiones Técnicas y los límites de diversificación e inversión. Dado el gran esfuerzo que para las compañías les supone adaptarse a ella, existe una amplia conciencia sobre la necesidad de planificar adecuadamente la futura introducción del nuevo marco normativo. De hecho puede afirmarse que en el caso de las principales o más grandes entidades aseguradoras ya está siendo implementado en su organización en la mayoría de las ellas. Esto supone revisar y mejorar sus mecanismos de control interno, replantearse en que tipo de activos va a invertir la compañía, tal como se analizará en uno de los apartados objeto de este trabajo.



Dentro de la normativa vigente y en relación con la materia central de este trabajo, merece especial mención el artículo 33.2 del ROSSP, que reguló y permitió la aplicación en el seguro de vida español de las técnicas de inmunización. La masiva aplicación de dichas técnicas (véase el apartado estadístico posterior) constituye uno de los pasos diferenciales del seguro español de vida en relación con otros mercados europeos. Entre otras consecuencias, los efectos de estas técnicas se materializan en una ventaja competitiva relevante de cara a la implantación del proyecto Solvencia 2.

El referido artículo 33.2 del ROSSP fue objeto de desarrollo a través de la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1.998, cuyo contenido ha sido recientemente modificado mediante la Orden 16 de febrero de 2007. Esta modificación amplió el elenco de activos susceptibles de ser usados en la inmunización y reguló la aplicación de la misma a las carteras de seguros con primas periódicas. Por la importancia de estas dos referencias normativas, su contenido es objeto de desarrollo más pormenorizado en un apartado posterior de este trabajo.

Aunque exceden del propósito de este trabajo, es conveniente hacer tan siquiera una referencia a los estándares que en materia de gestión e información de inversiones de seguros de vida se han desarrollado o se están elaborando por diversas instituciones:

1. Asociación Internacional de Supervisores de Seguros-IAIS: ha desarrollado una estructura de principios, desarrollados por estándares y éstos a su vez por guías, dirigidos a las Autoridades de Supervisión de cada país, así como para las entidades operativas en el sector.
  - Estándar de supervisión de derivados, 1 de octubre 1998
  - Estándar de administración de activos por compañías aseguradoras, 8 de diciembre de 1999
  - Guía para el riesgo de gestión de las inversiones, 7 de octubre de 2004
  - Estándar de divulgaciones respecto al riesgo de las inversiones y el rendimiento para aseguradores y reaseguradores, 21 de octubre de 2005
  - Estándar de gestión coordinada de activos y pasivos, 21 octubre 2006.
  
2. Internacional Accounting Standard Board-IASB: es una institución privada dedicada a la generación de normas internacionales de contabilidad (de información financiera). Su relevancia actual deriva del Reglamento de 19 de julio de 2.002 adoptado en el ámbito de la Unión Europea, en base al cual las normas emitidas por el IASB serán aplicadas en la formulación de las cuentas anuales consolidadas de determinados grupos aseguradores y

siempre que se cumplan determinadas condiciones. En derivada, además las normas emitidas por el IASB han influido sustancialmente en la contabilidad individual de la mayor parte de los países europeos. En síntesis estas normas internacionales de contabilidad y de información financiera hacen una referencia a los instrumentos financieros en la IFRS-32, IFRS-39 y IFRS-7. Se regula con carácter provisional desde el año 2005 su aplicación a las operaciones de seguros de vida en la IFRS-4, cuya versión definitiva esta prevista para el año 2011 o incluso pudiera demorarse hasta el 2014.

3. Comité de Supervisores de Seguros Europea-CEIOPS: está efectuando una intensa labor de desarrollo en relación con todos los aspectos, cuantitativos y cualitativos, de las inversiones en general, y las del seguro de vida en particular. Estos desarrollos son un elemento esencial del proyecto Solvencia II.

A continuación se muestra un Cuadro comparativo entre la regulación actual y la futura tal y como está actualmente prevista en los artículos 130 a 135 de la propuesta de Directiva conocida como Solvencia 2, propuesta aprobada por la Comisión Europea en su tercera versión en abril de 2008:

## CUADRO COMPARATIVO

	<b>Reglamento de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado</b>	<b>Propuesta de Directiva de Solvencia II</b>
<b>Bienes y derechos aptos para la inversión</b>	El artículo 50 delimita en una extensa lista los activos aptos para la cobertura de las Provisiones Técnicas.	El artículo 130 autoriza la libre inversión en cualquier categoría de activo.
<b>Situación de las inversiones</b>	El artículo 51 establece que las inversiones, salvo en los créditos frente a reaseguradores, deberán hallarse en Estados Miembros del Espacio Económico Europeo, salvo en los casos en que por su naturaleza así lo requiera, la Autoridad de Supervisión, motivadamente, podrá autorizar su situación fuera del ámbito territorial antes mencionado.	El artículo 131 de la propuesta original de la Directiva Solvencia 2 establece que para los riesgos de seguro situados en la Comunidad, los activos utilizados para cubrir las provisiones técnicas conexas a esos riesgos, estén localizados en la Comunidad. No siendo el caso en los créditos por contrato de reaseguro.  En las discusiones posteriores, parece ser que el criterio de localización de activos se flexibilizará y se admitirá que los activos puedan localizarse en cualquier país.
<b>Instrumentos derivados utilizables por las entidades aseguradoras</b>	El artículo 52 bis reconoce el uso de los derivados <i>“como inversión”</i> y <i>“como cobertura”</i> .	El artículo 129.4 reconoce el uso de los instrumentos derivados en la medida que <i>“contribuyan a reducir los riesgos de inversión”</i> (finalidad de cobertura) o <i>“a facilitar la gestión eficaz de la cartera”</i> (como inversión).
<b>Principio de prudencia</b>		El artículo 129 establece que los Estados Miembros velarán para que las compañías de seguros y de reaseguros inviertan todos sus activos con arreglo al Princ.-pio de prudencia. Además solo invertirán en activos e Instru-yen-tos cuyos riesgos puedan vigilar, gestionar y controlar debidamente, incluyendo sus requerimientos de capital.

	<b>Reglamento de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado</b>	<b>Propuesta de Directiva de Solvencia II</b>
<b>Valoración de las inversiones de las provisiones técnicas</b>	<p>El artículo 52 determina:</p> <p>1) La mayoría de los activos financieros se valorarán a <b>valor de mercado</b>, con la única excepción de las inversiones afectas a operaciones de inmunización, que se valorarán a su coste histórico +/- periodificaciones (coste amortizado en la terminología de las NIC).</p> <p>2) Las acciones y participaciones de sociedades cuyo objeto social sea la gestión de activos por cuenta de entidades aseguradoras a su <b>valor liquidativo</b>.</p> <p>3) Los créditos hipotecarios o pignoratícios a su <b>valor actual</b>.</p> <p>4) Los bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios a su <b>valor de tasación</b>.</p> <p>5) Los derechos reales de usufructo, uso y habitación por su <b>valor financiero-actuarial</b>.</p>	<p>Solvencia 2 aplica el denominado <b>enfoque económico global</b> (<i>'total balance sheet approach'</i>), por el cual no existe a efectos de solvencia, una identificación entre unos activos concretos y unos pasivos determinados, sino que todo el importe total de todos los activos debe en todo momento mantenerse por encima de la valoración de los pasivos y del requerimiento de capital (SCR) que sustituirá al actual margen de solvencia.</p> <p>A efectos de solvencia, todos los activos y todos los pasivos se valoran por su valor razonable, usando precios de mercado o valoraciones consistentes con las que ofrecería el mercado (<i>'market consistent values'</i>)</p> <p>(Véanse para mayor detalle los artículos 74 a 98 de la propuesta de Directiva).</p>
<b>Control de la política de inversiones</b>	<p>El artículo 110 bis dispone, que el consejo de administración deberá asegurarse la identificación, seguimiento, medición, información y control de los riesgos relacionados con las actividades. La dirección será la responsable de la implementación de tales políticas y medidas.</p>	<p>El artículo 132 dispone que la Comisión pueda adoptar <b>disposiciones de aplicación</b> (conocidas como medidas de nivel 2 del proceso normativo Lamfalussy, similares a nivel comunitario a la figura del reglamento en nuestro marco nacional) con respecto a la identificación, medida y control de los riesgos derivados de las inversiones.</p>

	<b>Reglamento de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado</b>	<b>Propuesta de Directiva de Solvencia II</b>
<b>Límites de diversificación y dispersión</b>	En el artículo 53 se establecen una serie de límites de inversión para muchos de los activos, de manera que haya una diversificación tanto de activos como de sus emisores.	<p>No establece límites de inversión. Reconoce que los activos deberán estar diversificados de manera adecuada y que las inversiones en activos emitidos por un mismo emisor o emisores no deberán exponer a la empresa a una concentración excesiva de riesgo.</p> <p>No obstante, al calcular el requerimiento de capital (SCR) se incluye un submódulo especialmente dedicado al riesgo de concentración, de tal manera que las aseguradoras con mayor concentración de sus activos en determinadas exposiciones (contrapartes) vendrán obligadas a cumplir con mayores requerimientos de capital (mayor SCR).</p>
<b>Inversiones cuyo riesgo de inversión sea a cargo del tomador</b>	El artículo 54 reconoce que no le serán de aplicación los límites de diversificación y dispersión.	<p>El artículo 129.3, párrafo 2º, 3º y 4º establecen:</p> <p>Cuando las prestaciones estén vinculadas al valor de las participaciones en un OICVM o al valor de los activos contenidos en un fondo interno, las provisiones técnicas deberán estar representadas lo más estrechamente posible por dichas participaciones o por dichos activos.</p> <p>Cuando las prestaciones estén vinculadas a un índice de acciones o a un valor de referencia, las provisiones técnicas deberán estar representadas lo más estrechamente posible por las participaciones que representan el valor de referencia o por activos de una seguridad y de una negociabilidad adecuada.</p>

	<b>Reglamento de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado</b>	<b>Propuesta de Directiva de Solvencia II</b>
<b>Control de la política de inversiones</b>	El artículo 110 bis dispone, que el consejo de administración deberá asegurarse la identificación, seguimiento, medición, información y control de los riesgos relacionados con las actividades. La dirección será la responsable de la implementación de tales políticas y medidas.	El artículo 132 dispone que la Comisión pueda adoptar <b>disposiciones de aplicación</b> (conocidas como medidas de nivel 2 del proceso normativo Lamfalussy, similares a nivel comunitario a la figura del reglamento en nuestro marco nacional) con respecto a la identificación, medida y control de los riesgos derivados de las inversiones.

### 3. RESEÑA ESPECÍFICA A LAS OPERACIONES DE INMUNIZACIÓN

#### 3.1. Antecedentes

A partir de la entrada en vigor del Reglamento de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados en el año 1998, (abreviadamente ROSSP) y de sus normas de desarrollo (Orden de 23 de diciembre de 1998) las entidades aseguradoras españolas han dispuesto de dos métodos para garantizar a los asegurados y calcular las provisiones matemáticas aplicando un tipo de interés vinculado a la rentabilidad de las inversiones afectas, siempre que las operaciones de seguros y sus inversiones se articulasen a través de la denominada Inmunización.

En concreto, en virtud del artículo 33.2, del ROSSP podrán determinar la provisión de seguros de vida por aplicación de un tipo de interés determinado en función de la tasa interna de rentabilidad de dichas inversiones. Este precepto se encuentra desarrollado en la Orden Ministerial 23 de Diciembre de 1998, que ha sido recientemente objeto de modificación por la Orden Ministerial de 339/2007, de 16 de febrero.

Existen dos tipos de Inmunización:

- **Casamiento de flujos.** “Que exista coincidencia suficiente, en tiempo y cuantía, de los flujos de cobro para atender al cumplimiento de las obligaciones derivadas de una póliza o un grupo homogéneo de pólizas, de acuerdo con su escenario previsto” (art. 33.2, a).
- **Inmunización por duraciones:** “Las relaciones entre los valores actuales de las inversiones y de las obligaciones derivadas de las operaciones a las que aquéllas están asignadas, así como los riesgos inherentes a la

operación financiera, incluido el de rescate y su cobertura, estén dentro de los márgenes establecidos al efecto”. (art. 33.2, b).

### 3.2. Requisitos legales

No es objeto de este trabajo analizar en detalle el contenido de la normativa al respecto, si bien por la trascendencia que este tipo de operaciones tiene en el mercado de seguros español, se resumen en la tabla siguiente de forma genérica sus requisitos legales.

Características	Cash-Flow Matching	Inmunización por duraciones
<b>Riesgos considerados</b>	Se mitigan en gran medida los riesgos de interés y de liquidez El principal riesgo soportado por el asegurador es el riesgo de insolvencia, si bien la normativa establece determinadas restricciones para limitar el mismo	
<b>Activos aptos (de la más alta calificación crediticia: AAA y AA; A o BBB )</b>	Tesorería, Depósitos, Renta Fija	Tesorería, Depósitos, Renta Fija, Renta Variable
<b>Requerimientos de la Gestión</b>	Flujo de Activos = Flujo de Pasivos Se permite cierta flexibilidad para desfases temporales limitados.	Valor Actual de Activos = Valor Actual de Pasivos
		Duración de Activos = Duración de Pasivos
		Convexidad de Activos = Convexidad de Pasivos
<b>Ventaja competitiva</b>	Cálculo de la provisión matemática en función de la relación existente entre los Activos y Pasivos	Cálculo de la provisión matemática en función de la relación existente entre los cobros y la rentabilidad imputada

Fuente: Instituto de Actuarios Españoles

### **3.3. Actualización en el año 2007 del marco legal aplicable en la inmunización**

Orden Ministerial de 339/2007, de 16 de febrero: a través de la Orden Ministerial 339/2007, de 16 de febrero, se modifica la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1998, actualizando la inmunización financiera y el régimen de sus inversiones a la realidad de los mercados financieros y a las necesidades actuales de las entidades aseguradoras.

En concreto, para ambos tipos de Inmunización :

- Se amplían las categorías de activos que pueden ser utilizadas.
- Se aclara el concepto de grupo homogéneo de pólizas y el plazo para la verificación del cumplimiento de las hipótesis y requisitos que resulten exigibles.
- Y se introduce la posibilidad de extender su marco jurídico a las pólizas con prima periódica.

Respecto a la inmunización por casamiento de flujos en particular, se aclara el régimen para estimar el tipo de interés de la provisión de seguros de vida cuando se cuente con activos asignados por un importe superior al necesario para dar cumplimiento a los requisitos.

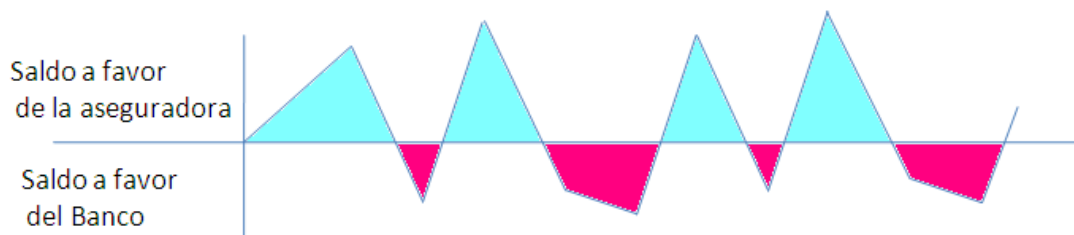
En cuanto a la inmunización por duraciones financieras específicamente se acota el requisito de la equivalencia de las duraciones financieras corregidas y sensibilidades de los activos y pasivos, así como la perturbación de la curva de tipos a realizar para el análisis de sensibilidades.

### **3.4. Evolución de la inmunización por casamiento de flujos**

- A) En sus orígenes, la Inmunización se realizaba reproduciendo los flujos esperados del pasivo con los flujos de cobro de las inversiones, mediante la adquisición de una cartera de activos idóneos por parte de la compañía. Actualmente este modelo ya no se utiliza por el mercado dada la dificultad práctica de encontrar la cartera de bonos adecuada







Por ello, durante los períodos en los que el asset-swap tiene saldo favorable a la entidad bancaria, (la aseguradora es deudora ante la entidad de crédito), la entidad de crédito soporta el riesgo de crédito de la aseguradora, que suele ser mayor que el de algunos de los bonos emitidos en los mercados financieros.

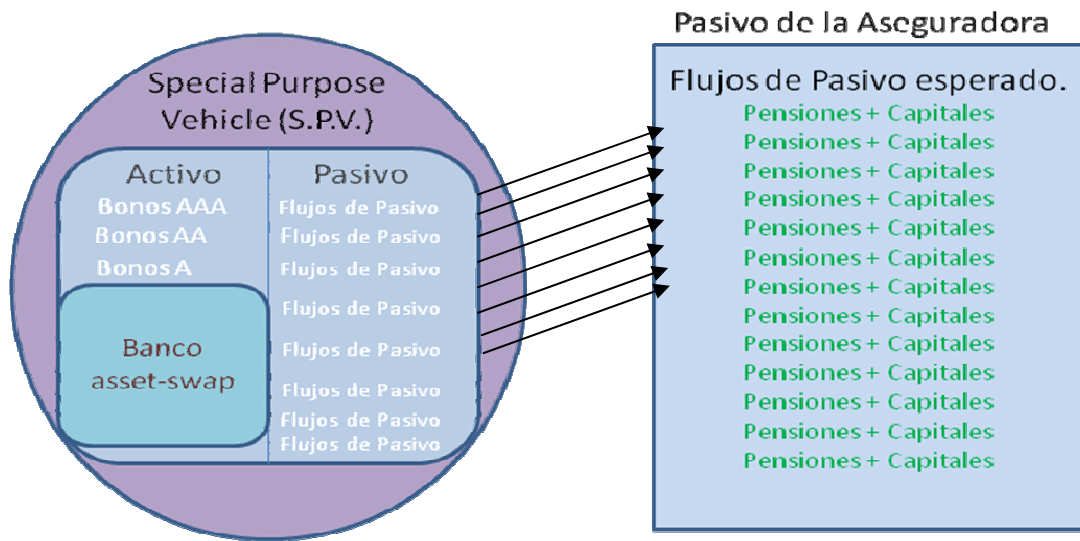
**Banco asset-swap\***

Bonos y Tesorería.	Banco asset-swap*		Flujos de Pasivo esperado.
	Aseguradora	Banco	
Cupones	10	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	6	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	10	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	7	9	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	8	9	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	10	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	6	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	10	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	6	8	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	10	9	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	7	9	Pensiones+ Capitales
Cupones+ Amortizaciones	8	8	Pensiones+ Capitales
Amortizaciones	10	8	Pensiones+ Capitales

C) Dado que la entidad financiera estaba asumiendo el riesgo de crédito asociado a la compañía de seguros en los períodos del swap antes descritos, hoy en día se ha generalizado un tercer modelo, instrumentado en torno a la figura de la Special Purpose Vehicle<sup>5</sup>(conocida como S.P.V. o entidad de propósito único), entidades patrimonialmente separadas que se suelen constituir exclusivamente para cada operación de inmunización o

<sup>5</sup> Special Purpose Vehicle: entidad con un propósito único, patrimonio separado y personalidad diferenciada. Será creada por la entidad financiera que sirve de contraparte del asset-swap para llevar a cabo una inmunización en concreto. Son muy utilizadas en la Banca para titularizar créditos. Desde el punto de vista económico, es idéntico a un Depósito fiduciario, pero desde el punto de vista jurídico, este último no goza de personalidad jurídica propia respecto al Banco. En España no está permitido este tipo de inversión.

conjunto de las mismas. La principal ventaja de este método está en que la entidad financiera sólo asume el riesgo de crédito de los Bonos, cuya valoración estará comprendida entre A, AA y AAA. Es la SPV la que 'entra' en el asset-swap que antes efectuaba la entidad aseguradora con la entidad financiera. La entidad aseguradora se limita a comprar el activo emitido por la S.P.V., el cual puede emitirse bajo diversas configuraciones. Si se produce algún fallido en algún bono, la entidad de crédito se resarce directamente a través del asset-swap.



Los mismos efectos se consiguen a través de los denominados 'Depósitos fiduciarios', si bien desde el punto de vista legal, estos depósitos no gozan de personalidad jurídica propia respecto a la entidad financiera, pero sí de plena separación patrimonial y legal en caso de liquidación. Se trata por tanto de una figura jurídica específica de determinados países, no existente en España.

## 4. ACTUAL PLAN CONTABLE DE ENTIDADES DE SEGUROS

### 4.1. Valoración de los activos

#### ▪ Valores de Renta Variable

- *Admitidos a cotización en Mercado Regulado:* se contabilizarán a Precio de Adquisición o Valor de Mercado (si este fuera inferior) dotar provisiones o en su caso, corrección valorativa, cuando exista clara constancia.

Representatividad de su cotización. Al cumplir los requisitos de homogeneidad, se tendrán en cuenta las diferencias positivas entre el Precio de cotización y el Valor contable, compensándose, sin reconocerse el importe positivo entre las diferencias positivas menos las negativas.

- *No admitidos a cotización en Mercado Regulado:* se contabilizarán a Valor de Mercado (al aplicar criterios razonables valorativos aceptados en la práctica).

Participaciones en capital. A valor teórico contable corregido por las plusvalías existentes en el momento de la adquisición que subsistan en el momento de la valoración posterior. Se aplica también a Participaciones en el capital de sociedades del grupo, asociadas y multigrupo, aunque coticen en un Mercado Regulado.

#### ▪ Valores de Renta Fija

- *Traspaso de títulos de Cartera de inversión ordinaria. Cartera de inversión a vencimiento.* Precio de adquisición corregido o valor de mercado (si éste fuera inferior), procediendo a imputar la rentabilidad implícita, en su caso, teniendo en cuenta el valor por el que se haya efectuado el traspaso.
- *Cartera de inversión a vencimiento.* Se valorará: Precio de Adquisición corregida por la rentabilidad implícita positiva o negativa.

Para el caso de enajenación con reinversión de nuevos títulos: a) el resultado positivo se periodificará hasta la fecha de vencimiento prevista inicialmente; b) el resultado negativo se imputará a resultados en el mismo ejercicio, pudiéndose imputar al mismo tiempo a resultados, en su caso, cantidades positivas pendientes imputación con el límite del resultado negativo.

- *Cartera de inversión ordinaria.* Se valorará: Precio de Adquisición reconociéndose la rentabilidad explícita e implícita.

*Correcciones valorativas:* compensar diferencias + y – entre dicho valor de mercado y el precio de adquisición (nunca se reconocerá el importe positivo entre las diferencias + menos las diferencias -).

- a). Admitidos a cotización en Mercado Regulado: Valor de Mercado = el menor entre la última cotización y el precio medio del último mes del ejercicio.
- b). No admitidos a cotización en Mercado Regulado: Valor de Mercado = actualización de sus flujos financieros futuros, incluido el valor de reembolso. (Tasa de actualización: la media del último mes resultante del Mercado de Deuda Pública Anotada del Banco de España con idéntico plazo de vencimiento).

Prima de homogeneización de la calidad del emisor:

1. Emisiones del Estado Español: sin prima de homogeneización.
2. Por cada grupo inferior: una prima igual al 3% de la tasa de actualización.
3. En caso de emisores no calificados: una prima igual al 9% de la tasa de actualización.

Se valorarán a su valor liquidativo en la fecha más próxima al cierre del ejercicio.

Al cierre del ejercicio se procederá a contabilizar como ingreso financiero el rendimiento producido (= Valor Liquidativo a la fecha más próxima al cierre – Valor Contable), incrementando al mismo tiempo el valor contable de la participación.

- *Participaciones en Fondos de Inversión mobiliaria e inmobiliaria*
- *Participaciones en Fondos de inversión de activos del mercado monetario y fondos de inversión garantizados*

- **Inversiones por cuenta del tomador de seguros de vida que asuman el riesgo de la inversión (Unit-Linked)**

Se valorarán a su valor de adquisición a la suscripción o compra, ajustándose a lo largo de cada ejercicio, como mayor o menor valor de la inversión, según corresponda, en función del valor de realización a dicha fecha.

## 4.2. Reflejo en las Cuentas Anuales

El actual Plan de Contabilidad de Entidades de Aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 2014/1997, de 26 de Diciembre, divide las cuentas anuales en tres documentos: **el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria**, que deben ser redactados con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad, de conformidad con el artículo 20 de la Ley de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado.

### ▪ *.Balance de Situación*

Las inversiones como rúbrica más importante del activo, se reflejan en un Epígrafe específicamente separado, cuyo desglose es el siguiente:

#### C) INVERSIONES

1. Inversiones materiales
2. Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas
3. Otras inversiones financieras
4. Depósitos constituidos por reaseguro aceptado

#### D) INVERSIONES POR CUENTA DE LOS TOMADORES DE SEGUROS DE VIDA QUE ASUMAN EL RIESGO DE LA INVERSIÓN (Unit-Linked)

### ▪ *Cuenta de Pérdidas y Ganancias*

Se reflejan 'Ingresos por Inversiones' y 'Gastos por Inversiones' tanto en la cuenta Técnica de No Vida, de Vida y en la cuenta No Técnica.

#### II. Ingresos de las inversiones

- a) Ingresos procedentes de inversiones materiales
- b) Ingresos procedentes de inversiones financieras
  - b1) Ingresos procedentes de inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas
  - b2) Ingresos procedentes de inversiones financieras
  - b3) Otros ingresos financieros
- c) Aplicaciones de correcciones de valor de las inversiones.
  - c1) De inversiones materiales
  - c2) De inversiones financieras
- d) Beneficios en realización de inversiones
  - d1) De inversiones materiales
  - d2) De inversiones financieras

## XII. Gastos de las inversiones

- a) Gastos de gestión de las inversiones
  - a1) Gastos de inversiones y cuentas financieras
  - a2) Gastos de inversiones materiales
- b) Correcciones de valor de las inversiones
  - b1) Amortización de inversiones materiales
  - b2) De provisiones de inversiones materiales
  - b3) De provisiones de inversiones financieras
- c) Pérdidas procedentes de las inversiones.
  - c1) De las inversiones materiales
  - c2) De las inversiones financieras

Vinculados a los seguros unit-linked se encuentran los epígrafes de la cuenta técnica de vida que recogen las plusvalías y minusvalías no realizadas de las inversiones en las que se materializan las provisiones técnicas de dichos seguros, acorde a la norma de valoración específica de las mismas que exigen su contabilización a valor de mercado en todo momento, salvo determinadas excepciones muy puntuales.

### ▪ Memoria

En el Epígrafe 4: Normas de valoración, apartado c), la entidad aseguradora indicará los siguientes criterios usados para las *Inversiones materiales e inmovilizado material*:

- Amortización y dotaciones de provisiones
- Activación de intereses y diferencias de cambio
- Contabilización de costes de ampliación, modernización y mejoras
- Determinación del coste de trabajos efectuados por la empresa para sus inversiones materiales y para su inmovilizado
- Actualizaciones de valor practicadas al amparo de una norma legal o reglamentaria

Y en el apartado e) indicará los criterios de valoración, y, en particular, precisando los seguidos sobre correcciones valorativas, de las *Inversiones financieras*.

En el Epígrafe 5: Información sobre ciertas partidas del balance de la cuenta de Pérdidas y ganancias tenemos el apartado de Inmovilizado material e inversiones materiales, de Inversiones financieras y de Inversiones por cuenta de tomadores de seguros que asuman el riesgo de inversión:

- **Inmovilizado material e inversiones financieras:** se hará un análisis del movimiento, durante el ejercicio, de cada partida del balance incluida en

estos epígrafes y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas y, en su caso, provisiones, con indicación de lo siguiente:

Saldo inicial / Entradas / Aumentos por transferencias o traspaso de otras cuentas, o por mejoras / Salidas, bajas o reducciones / Disminuciones por transferencias o traspaso a otras cuentas / Saldo final / Valor de mercado de las inversiones y el método de su determinación.

Cuando se contabilicen actualizaciones, deberá indicarse la Norma que lo autorice, el importe de la revalorización para cada partida, efecto de la actualización sobre la dotación a la amortización.

- **Inversiones financieras:** se hará un análisis del movimiento durante el ejercicio de cada partida del balance incluida en este epígrafe y de sus correspondientes provisiones, indicando lo siguiente:

Saldo inicial / Entradas o dotaciones / Salidas o reducciones / Disminuciones por transferencias o traspaso a otras cuenta / Saldo final / Valor de mercado de las inversiones. (Se desglosará cada partida atendiendo a la naturaleza de la inversión, distinguiendo, en su caso, entre participaciones en capital, valores en renta fija y créditos por intereses).

Por otra parte se detallará una larga lista de información sobre las inversiones como puede ser: desglose de las inversiones financieras según el tipo de moneda, compromisos firmes de compra y de venta de valores negociables y otras inversiones financieras análogas, tasa media de rentabilidad de los valores de renta fija y otras inversiones financieras...

- **Inversiones por cuenta de tomadores de seguros que asuman el riesgo de inversión:** se facilitará la información en relación con las inversiones materiales o financieras que les correspondan, con indicación de los criterios aplicados para fijar el valor de mercado de las citadas inversiones.

## 5. EL NUEVO PLAN CONTABLE DE ENTIDADES ASEGURADORAS

Son cinco los elementos que componen las cuentas anuales en el borrador de plan contable de las entidades aseguradoras adaptado a las normas internacionales de contabilidad, publicado por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones a principios de 2008.

La consignación de las inversiones financieras de los seguros de vida en dichos elementos puede resumirse en los siguientes términos.



## 5.1. Categorías de inversiones financieras

Se prevén siete rúbricas en el Activo del nuevo Balance de Situación, consignándose ordenadamente según su grado de liquidez (de más a menos líquidas):

A-2) Activos financieros mantenidos para negociar. Se considera que se posee para negociar cuando:

- Se origine o adquiera con el propósito de venderlo en el corto plazo.
- Forme parte de una cartera de instrumentos identificados y gestionados conjuntamente, de la que existan evidencias de actuaciones recientes.
- Sea un instrumento financiero derivado, siempre que no sea un contrato de garantía financiera ni haya sido designado como instrumento de cobertura.

Salvo los instrumentos derivados, no podrán ser clasificados en esta cartera los activos financieros asignados a las pólizas que determinen la Provisión de Seguro de Vida mediante las técnicas de inmunización.

A-3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. En particular se consignarán en esta rúbrica los denominados '*Instrumentos financieros híbridos*', que combinan un contrato principal no derivado y un derivado financiero que no puede ser transferido de manera independiente. Se podrán incluir:

- Activos que eliminan o reducen de manera significativas asimetrías contables.
- Un grupo de activos financieros o de activos y pasivos financieros, bajos ciertos requisitos.

A-4) Activos financieros disponibles para la venta. Valores representativos de deuda en instrumentos de patrimonio de otras empresas que no se hayan clasificado en ninguna de las categorías anteriores, así como aquellos otros instrumentos financieros cuyo valor razonable venga determinado por las condiciones de mercado existentes en cada momento.

A-5) Inversiones por cuenta de los tomadores de seguros de vida que asuman el riesgo de la inversión. Están ligados a los unit-linked: productos cuya prima se invierte en un Fondo de Inversión, salvo una pequeña parte que se utiliza para constituir un seguro de fallecimiento.

A-6) Préstamos y partidas a cobrar

- Créditos por operaciones comerciales
- Créditos por operaciones no comerciales

No se incluirán aquellos activos financieros para los cuáles el tenedor pueda no recuperar sustancialmente toda la inversión inicial, por causas diferentes al deterioro crediticio.

A-7) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento. Valores representativos de deuda, con una fecha de vencimiento determinada o determinable, con intención efectiva y la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento (deben estar negociados en 'mercado activo', concepto definido de forma estricta en la norma contable).

A-11) Participaciones en empresas del grupo. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo (cuando la empresa dominante participa al menos en el 50% de las acciones u otros valores, de la empresa dominada), multigrupo (cuando la empresa dominante participa al menos en el 50% de las acciones u otros valores, de la empresa dominada y esta última a pesar de no ser calificada como sociedad dependiente del grupo, es gestionada por una o varias sociedades del grupo) y asociadas (cuando la empresa posea al menos el 20% de las acciones u otros valores), cotice o no cotice.

El cuadro siguiente resume de forma sucinta las diferencias contables y valorativas entre las distintas categorías de inversiones financieras contempladas en el borrador de plan contable de las entidades aseguradoras

<b>CUADRO DE VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS</b>				
	<b>Valoración Inicial</b>	<b>Valoración Posterior</b>	<b>Variación de valor</b>	<b>Deterioro</b>
<b>A-2. Activos mantenidos para negociar</b>	Precio de adquisición sin costes	Valor razonable	Pérdidas y Ganancias	No. No se contabiliza por queda recogida en el valor razonable
<b>A-4. Activos financieros disponible para la venta</b>	Precio de adquisición con costes	Valor razonable sin deducir costes	Patrimonio (Reservas) Excepto por diferencias de tipo de cambio que se registrarán en Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias
<b>A-6. Préstamos y partidas a cobrar</b>	Precio de adquisición con costes	Coste amortizado. Si es menor a 1 años el vencimiento: valor de reembolso	No se recogen	Pérdidas y Ganancias. Sólo por pérdida de calidad crediticia
<b>A-7. Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento</b>	Precio de adquisición con costes	Coste amortizado	No se recogen	Pérdidas y ganancias. Sólo por pérdida de calidad crediticia

<b>CUADRO DE VALORACIÓN DE LOAS ACTIVOS FINANCIEROS</b>				
<b>Renta Variable</b>	<b>Renta Fija</b>	<b>F.I.M.</b>	<b>Derivado</b>	
SI	SI	SI	Siempre. No por garantía ni cobertura	<b>A-2. Activos mantenidos para negociar</b>
SI	SI	SI	NO	<b>A-4. Activos financieros disponible para la venta</b>
NO	SI	NO	NO	<b>A-6. Préstamos y partidas a cobrar</b>
NO	SI, bajo ciertas condiciones	NO	NO	<b>A-7. Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento</b>

## **5.2. Cuentas Anuales. Balance de Situación (Anexo 2)**

Por la parte del Activo, se reorganizan las partidas empezando desde las partidas más líquidas a las menos líquidas. Se puede observar como las inversiones que antes estaban concentradas en el epígrafe C) *Inversiones*, se disgrega en una amplia diversidad de activos financieros entre los que encontramos los siguientes:

- A-2) Activos Financieros mantenidos para negociar
- A-3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
- A-4) Activos financieros disponibles para la venta
- A-6) Préstamos y partidas a cobrar
- A-7) Cartera de inversiones mantenidas hasta el vencimiento...

Por otra parte, en el Pasivo en la partida *B-2) Ajustes por cambios de valor*, se reflejarán los cambios de valor de los activos que vayan a incrementar el Patrimonio Neto y por tanto incremente la solvencia de la compañía, así como la partida *B-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos*.

### 5.3. Cuentas Anuales. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Prácticamente no sufre variación en relación con el plan contable vigente en la actualidad, salvo algunas modificaciones terminológicas y la introducción del concepto 'deterioro'.

#### 1.2. Ingresos del Inmovilizado material y de las inversiones.

- b) Ingresos procedentes de las inversiones financieras<sup>6</sup>.
- c) Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones.

#### 1.9. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones.

- b) Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones.

### 5.4. Estado de flujos de efectivo

Este estado figuraba incluido dentro de la Memoria y ahora se extrae y se presenta como un documento más, componente de las cuentas anuales. Además de comparar la variación de tesorería derivado de las distintas operaciones realizadas en el ejercicio respecto al ejercicio anterior, indica la procedencia de dichos flujos de efectivo mediante cuentas desagregadas, para las actividades de: "explotación", "inversión" y "financiación".

- *Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación* serán aquéllos generados en la actividad típica de las entidades de aseguradoras, así como en otras actividades distintas a las de inversión o de financiación.

---

<sup>6</sup> Mencionar que en esta cuenta se imputará las revalorizaciones de las inversiones sobre el precio de adquisición cuando las mismas se registren en Pérdidas y Ganancias (los Activos financieros mantenidos para negociar). No será así en el caso de que las variaciones del valor razonable se registren en cambios en patrimonio o reservas (los Activos financieros mantenidos para la venta).

Se incluirán en este apartado los flujos generados por las actividades de gestión de fondos de pensiones.

- *Flujos de efectivo por actividades de inversión* serán aquéllos procedentes de la de adquisición, enajenación o disposición por otros medios, de activos y otras inversiones no incluidas en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.
- *Los flujos de efectivo por actividades de financiación* comprenden aquéllos generados por actividades que produzcan cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no formen parte de las actividades de explotación. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

## **5.5. Estado de cambios en el Patrimonio Propio**

La finalidad de este documento es reflejar los incrementos y decrementos en el patrimonio neto de la entidad durante el ejercicio, ya sea en forma de entradas/salidas o aumentos/disminuciones en el valor de los activos o de disminución/aumento del valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones, monetarias o no, a los socios o mutualistas, en su condición de tales. Este documento se encuentra dividido en dos partes:

- *Estado de Ingresos y Gastos reconocidos:* recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de:
  - a) El resultado del ejercicio de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.
  - b) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la empresa.
  - c) Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto en el Plan.
- *Estado total de cambios en el patrimonio neto:* informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto derivados de:
  - a) El saldo total de los ingresos y gastos reconocidos.
  - b) Las variaciones originadas en el patrimonio neto por operaciones con los socios o mutualistas de la empresa cuando actúen como tales.
  - c) Las restantes variaciones que se produzcan en el patrimonio neto.
  - d) También se informará de los ajustes al patrimonio neto debidos a cambios en criterios contables y correcciones de errores.

## **6. ESTÁNDAR DE DIVULGACIONES RESPECTO AL RIESGO DE LAS INVERSIONES Y EL RENDIMIENTO PARA ASEGURADORES Y REASEGURADORES, 21 OCTUBRE DE 2005**

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros ha emitido este documento, cuyo propósito es mejorar la transparencia del mercado y facilitar la disciplina del mercado mediante unas exigencias mínimas en la información a divulgar sobre los riesgos de inversión en el desempeño de los aseguradores y reaseguradores. Por ello es importante que los supervisores requieran aquella información que sea suficiente para determinar el perfil general del riesgo de inversión. Además, será requerida determinada información suplementaria para algunos riesgos a los que la compañía se vea expuesto. Este estándar por tanto requiere presentación de información en las siguientes áreas:

- Objetivos, políticas y gestión de las inversiones: objetivos y estrategias generales de inversión y la gestión del rendimiento que incluye una explicación de la frecuencia y tipos de medidas usadas y métodos adoptados para controlar el rendimiento.
- La tolerancia al riesgo y métodos usados para reducir y/o mitigar los riesgos de las inversiones, incluyendo cualquier restricción impuesta en exposiciones a los riesgos de inversión.
- Segregación en la clase de activos, descripción y perfil.
- Su exposición cuantificable a los siguientes riesgos: Riesgo de Tipo de Cambio, Riesgo de Tipo de Interés, Riesgo de Crédito, Riesgo de Liquidez y Riesgo de Concentración.
- Su gestión coordinada de activos y pasivos en la inmunización por casamiento de flujos.
- En la gestión, estructura y organización en la gestión de sus inversiones.

Aquellos supervisores de seguros que tengan la autoridad para establecer estándares públicos de presentación de información deben incluir los requerimientos de información que están contenidos en este estándar. Cada jurisdicción debe decidir si las compañías deben valorar sus activos a valor de mercado o a coste histórico. Sin embargo, este estándar recomienda el uso del valor de mercado (o fair value).

Finalmente, se incluye una posible clasificación de los activos financieros que poseería la compañía y que sirve de modelo para la Autoridad de Supervisión de los distintos Estados Miembros. Para cada uno de estos, se desarrolla una tabla en el que se desagregan en distintos conceptos que les son aplicables

(ver Anexo 3). Los clasifica según diferentes criterios o le pide la cantidad de valores comprados y vendidos como en el caso de los “Equity securities”:

- Valores de capital. (Equity securities)
- Deudas. (Debt securities)
- Préstamos. (Loans)
- Propiedades. (Properties)
- Tesorería y depósitos. (Cash and deposits)
- Créditos. (Receivables)
- Otros. (Others)

## 7. DATOS ESTADÍSTICOS DE LAS INVERSIONES EN LAS COMPAÑÍAS DE SEGURO DE VIDA

### 7.1. Datos generales para el ramo de Vida

	Modalidades	Nº de Asegurados		Provisiones Técnicas (mill. €)	
		a	%	a	%
		31-12-2007	Crecimiento	31-12-2007	Crecimiento
<b>Riesgo</b>	<b>Total Seguros de Riesgo (Temporales)</b>	<b>23.079.731</b>	<b>3,57%</b>	<b>4.375,46</b>	<b>9,46%</b>
<b>Seguros de Ahorro / Jubilación</b>	Planes de Previsión Asegurados	164.450	12,42%	861,91	22,99%
	Capitales Diferidos	4.951.493	-1,30%	48.356,15	-0,21%
	Rentas Vitalicias	2.847.417	0,20%	65.803,73	1,62%
	Planes Individuales de Ahorro Sistemático	177.403		546,53	
	Vinculados a Activos (Riesgo Tomador)	807.934	8,11%	13.770,54	7,71%
	<b>Total Seguros de Ahorro / Jubilación</b>	<b>8.948.697</b>	<b>2,23%</b>	<b>129.338,86</b>	<b>2,07%</b>
	<b>Total Vida</b>	<b>32.028.428</b>	<b>3,20%</b>	<b>133.714,32</b>	<b>2,31%</b>

Datos de ICEA 2007

Las notas más destacadas del negocio de Vida en el año 2007 son las siguientes:

- *Los Seguros de Riesgo*, que son los que más clientes tienen, han crecido solamente un 3,57% sin embargo sus Provisiones Técnicas que representan el 3,2% del Total de Seguros de Vida, han aumentado un 9,46%.
- *Los PPA*, cuyas Provisiones Técnicas apenas representan el 0,6% del Total de Seguros de Vida, incrementaron sus Provisiones Técnicas un 23%.



Los Seguros de Capital Diferido han decrecido en un 0,2% cuyas Provisiones Técnicas representan un 36% del Total de los Seguros de Vida.

- *Las Rentas Vitalicias* han permanecido prácticamente invariables o decrecido si tenemos en cuenta la inflación de ese año: 2,7%. Sus Provisiones Técnicas representan el 50% del Total de los Seguros de Vida.
- *Los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (P.I.A.S.)* prosiguen su crecimiento sostenido: el ahorro gestionado se eleva ya a 546 millones de euros y los asegurados sobrepasan los 177.000.
- *Los seguros vinculados a activos* (Unit Linked y similares) cuyas Provisiones Técnicas representan el 10,3% del Total de Seguros de Vida y el 10,6% de los Seguros de Ahorro y Jubilación, han ralentizado finalmente el crecimiento que venían experimentando hasta situarse en el 7,7%. Además mantienen un peso del 14% respecto de los seguros de ahorro individuales.
- Por otra parte, dos tercios del ahorro gestionado total se concentra en *seguros de vida individual* con un crecimiento del 3,7%, la mitad que hace un año; *los seguros colectivos* por su parte, han decrecido ligeramente (-0,2%) y se rompe así la tendencia que habían mantenido a lo largo del año en que se habían conseguido leves crecimientos.

## 7.2. Estructura promedio de la cartera (ramo de Vida)

En el ramo de Vida, el 91,6% de las inversiones se concentran en activos financieros a medio y largo plazo, siendo los Títulos de Renta Fija (65,30%), las inversiones de más importancia. En el cuadro mostramos como es la estructura promedio de la cartera de una compañía de Vida, para el año 2006, así como su rentabilidad media obtenida.

INVERSIONES	% sobre total inversiones	Rentabilidad
Tesorería	7,80%	2,60%
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	91,60%	5,00%
Títulos de renta fija	65,30%	4,80%
Depósitos y eurodepósitos a medio y largo plazo	8,50%	4,30%
Títulos de Renta variable	1,30%	10,40%
Fondos de Inversión	4,80%	7,20%
Otras inversiones financieras	10,90%	4,20%
INVERSIONES MATERIALES (v. contable)	0,60%	12,40%
<b>TOTAL INVERSIONES</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,00%</b>

Datos de ICEA 2006

#### *A. Títulos de renta fija (65,30%)*

Hay que destacar, que en función de la situación económica nacional e internacional, las compañías adoptarán sus estrategias de inversión y por tanto adquirirán títulos de Renta fija por emisores del territorio nacional o en el resto de la Zona Euro. No siendo nunca de importancia la Renta Fija del Resto del Mundo, dado que por “el principio de congruencia monetaria” los activos suelen referirse a la misma moneda que su respectiva obligación.

En este caso:

<b>Títulos de renta fija</b>	
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>25,50%</b>
<b>Renta Fija Resto Zona Euro</b>	<b>36,50%</b>
<b>Renta Fija Resto del Mundo</b>	<b>3,20%</b>

Datos de ICEA 2006

En los últimos años se esta produciendo un trasvase de títulos nacionales hacia títulos del resto de la zona euro.

#### *B. Otras inversiones financieras (10,90%)*

Han pasado de representar un 10,2% a un 10,9% en 2006, continuando la tendencia alcista de años precedentes. Hace referencia a Swaps y SPV's que realizan las compañías. Para más información esta explicado previamente en la página 13). También incluye depósitos y fianzas constituidas en garantía o los créditos por enajenación de inmovilizado o de inversiones.

#### *C. Depósitos y eurodepósitos a medio y largo plazo (8,50%)*

Con altos volúmenes de inversión (8,5%), se mantienen igual de un año para otro, aportando una rentabilidad del 4,3%. Uno de los riesgos de estos depósitos reside en su grado de liquidez, por lo que suelen ser adquiridos para ser mantenidos hasta su vencimiento. Se integran también en esta rúbrica los 'depósitos fiduciarios' que se describieron en el apartado descriptivo de las operaciones de inmunización.

#### *D. Fondos de inversión (4,80%)*

Los fondos de inversión continúan su tendencia a la baja y sólo representan ya el 4,8% del total de inversiones, hecho que se debe a la caída de un 12,8% por

aquellos que están ligados a los Unit-Linked, que son los causantes de la bajada general.

#### *E. Renta variable (1,30%)*

Las inversiones de renta variable afectas a las provisiones matemáticas han incrementado su peso en una décima respecto al año anterior, situándose en 1,3%. El uso de este tipo de activos para respaldar operaciones de seguros de vida tiene su razón de ser en que presentan una expectativa de mayor rentabilidad a largo plazo que la renta fija.

La aplicación de la renta variable a operaciones de inmunización de flujos sólo es posible en el caso de inmunización por duraciones y está sujeta a estrictos requisitos

### **7.3. Distribución de las distintas carteras de seguros entre las compañías**

Podemos distinguir cinco tipos de carteras posibles dentro de una compañía.

#### *A Carteras no inmunizadas*

- Incluyen aquellas pólizas que al no estar inmunizadas no podrán calcular la Provisión Matemática a un tipo de interés superior al utilizado para el cálculo de la Prima: “tipo de interés máximo del artículo 33.1 del ROSSP”.
- Aquellas pólizas anteriores a la entrada en vigor de dicho Reglamento, que siguen utilizando el mismo tipo de interés para el cálculo de la Provisión Matemática, que haya servido de base para el cálculo de la prima.
- Los Unit-linked.

Este tipo de contratos pueden comercializarse:

- a) Con Participación en Beneficios: en virtud de las cuales distribuyen un porcentaje de algún tipo de Beneficio obtenido por la compañía: de sus resultados financieros, financieros, técnico-financiero, resultados de las inversiones ligadas a la Provisión Matemática menos el tipo de interés garantizado...
- b) Sin Participación en Beneficios: la póliza no posee dicha propiedad, dando por hecho que el tipo de interés garantizado es una retribución suficiente para el asegurado.

#### *B. Carteras inmunizadas*

Las compañías podrán utilizar un tipo de interés sobre la Provisión Matemática, en función de la tasa interna de rentabilidad de las inversiones.

Clases de inmunización:

a) *Casamiento por flujos (C.F.M.):* coincidencia suficiente en tiempo y cuantía, de los flujos de cobro para atender al cumplimiento de las obligaciones derivadas de una póliza o grupo homogéneo de pólizas, de acuerdo con su escenario previsto (la más habitual). Su mayor riesgo está en que un flujo inesperado de “rescates”, desestabilice el casamiento.

b) *Inmunización por Duraciones:* Estrategia que consistente en igualar la duración del activo y del pasivo que permite garantizar la obtención del rendimiento esperado, siempre que se produjesen movimientos paralelos en los tipos de interés. Sus dos mayores riesgos son las *variaciones de tipos de interés no paralelos* y las *variaciones grandes del tipo de interés*.

Este tipo de contratos pueden comercializarse:

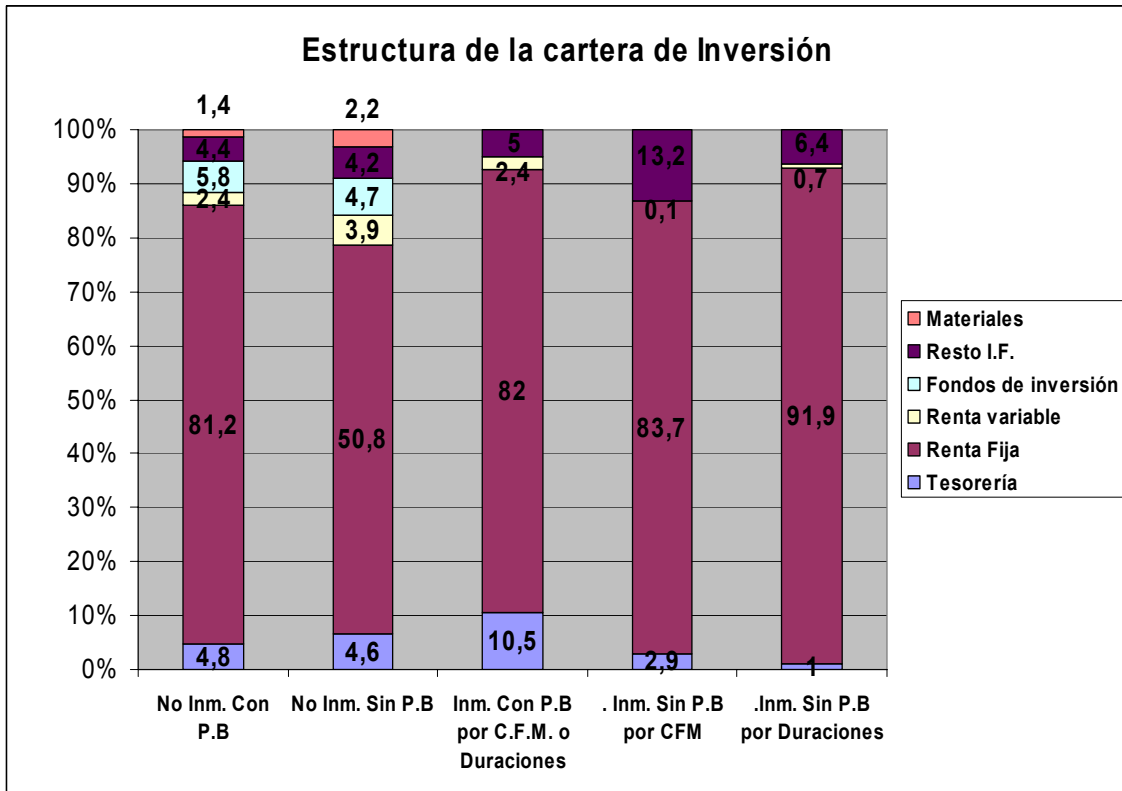
- Con Participación en Beneficios: no es muy habitual, dado que la inmunización ya reporta una alta retribución en forma de tipo de interés.
- Sin Participación de Beneficios

	Distribución de Inversiones por tipo de cartera	Reparto de los tipos de carteras entre entidades
<b>CARTERAS NO INMUNIZADAS</b>	<b>39,00%</b>	
Carteras no inmunizadas con P.B.	16,90%	83,80%
Carteras no inmunizadas sin P.B.	22,10%	97,30%
<b>CARTERAS INMUNIZADAS</b>	<b>61,00%</b>	
Carteras inmunizadas con P.B. (por C.F.M. o por Duraciones)	5,00%	32,40%
Carteras inmunizadas sin P.B. (por C.F.M.)	42,80%	89,20%
Carteras inmunizadas sin P.B. (por Duraciones)	12,20%	24,30%

Datos de ICEA 2006

A destacar:

- Las carteras inmunizadas con Participación en Beneficios tienen muy poca importancia relativa en el mercado actualmente.
- La inmunización por Duraciones es practicada por las grandes compañías de seguros, ya que se necesita una compleja gestión de los riesgos.



Datos de ICEA 2006

Del gráfico anterior se destacan los siguientes aspectos:

- *Las carteras no inmunizadas* muestran una estructura de inversión algo más diversificada por tipo de activos que las inmunizadas, ya que destinan mayores porcentajes a renta variable, fondos de inversión e inversiones materiales.
- La renta fija se sitúa por encima del 80% en todas ellas, superando el 90% en las *carteras inmunizadas por duraciones*, dado que este activo financiero es idóneo para que la duración corregida del activo sea igual a la de su pasivo.
- *Las carteras inmunizadas por C.F.M.* poseen unas inversiones en depósitos bancarios (12,92%) muy superiores al resto de carteras (3,6%). Esto es debido al uso de los denominados 'depósitos fiduciarios' cuya materialización y efectos fueron descritos en el apartado dedicado a las operaciones de inmunización.

## 7.4. Opciones, futuros y OTC

VALORES	CARTERAS NO INMUNIZADAS		CARTERAS INMUNIZADAS			TOTAL CARTERAS
	con P.B.	sin P.B.	con P.B. C.F.M. o Duraciones	sin P.B. C.F.M.	sin P.B. Duraciones	
OTM (M. No Organizados)	96,64%	94,55%	100,00%	100,00%	100,00%	99,47%
Fra's	0,00%	0,00%	0,00%	5,69%	0,00%	2,64%
Swaps <sup>7</sup>	96,64%	94,55%	97,93%	93,79%	100,00%	96,40%
Opciones	0,00%	0,00%	2,07%	0,52%	0,00%	0,44%
Mercados organizados	3,06%	5,45%	0,00%	0,00%	0,00%	0,53%
Futuros	0,00%	5,45%	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%
Opciones	3,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%
<b>Total Valor Contable</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Datos de ICEA 2006

Es destacable el hecho de que casi todas las operaciones de productos derivados se refieren a *swaps*, mientras que los FRA's y *las operaciones de mercados no organizados* únicamente aparecen de forma marginal en algunos tipos de carteras inmunizadas.

Las carteras inmunizadas por Cash Flow Matching acaparan el 78,3% del valor contable del total de dichas inversiones. Además, en esas carteras, el valor contable de las opciones, futuros y OTC representa el 16,9% del total de las inversiones de las aseguradoras. Por su parte, los productos de mercados organizados solo se usan de forma muy reducida y en carteras no inmunizadas.

<sup>7</sup> Swaps: hay que precisar que dicho concepto no coincide con el utilizado habitualmente por el mercado financiero (fijo contra variable). Se trata de un contrato de intercambio de pagos futuros ciertos en determinados plazos por otros flujos de importe cierto también pero de diferente importe y en distintos momentos de tiempo.

## 7.5. Activos Financieros Estructurados

	Distribución por carteras	Distribución por entidades
<b>CARTERAS NO INMUNIZADAS</b>		
Carteras no inmunizadas con P.B.	5,40%	27,00%
Carteras no inmunizadas sin P.B.	14,00%	29,70%
<b>CARTERAS INMUNIZADAS</b>		
Carteras inmunizadas con P.B. (por C.F.M. o por Duraciones)	2,20%	100,80%
Carteras inmunizadas sin P.B. (por C.F.M.)	78,40%	64,90%
Carteras inmunizadas sin P.B. (por Duraciones)	-----	-----

Datos de ICEA 2006

Si se atiende a la contratación de estos activos por parte de las entidades concurrentes en el mercado, se observa que unas pocas aseguradoras concentran la mayor parte de los activos estructurados. En particular:

- Las tres aseguradoras que más han recurrido a la inversión en productos estructurados, acumulan el 44,3% del total invertido por el sector asegurador español en tales activos.
- Si se consideran las siete primeras entidades se alcanza un 69,5% del total invertido en activos financieros estructurados.

## 7.6. Duración corregida o modificada de activos y pasivos.

	Duración Cartera de Inversión	Duración Pasivo
<b>CARTERAS NO INMUNIZADAS</b>		
Cartera no inmunizadas con P.B.	6,8	9,6
Carteras no inmunizadas sin P.B.	4,8	8,5
<b>CARTERAS INMUNIZADAS</b>		
Carteras inmunizadas con P.B. (por C.F.M. o por Duraciones)	6,6	11,5
Carteras inmunizadas sin P.B. (por C.F.M.)	8,2	8,6
Carteras inmunizadas sin P.B. (por Duraciones)	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>
<b>TOTAL CARTERAS</b>	<b>7,0</b>	<b>8,8</b>

Datos de ICEA 2006

Es interesante destacar que el cociente entre “la duración del activo” y “la duración del pasivo” se encuentra muy próximo a 1 en las carteras inmunizadas por duraciones, dentro de los límites fijados para ese ratio por la orden 339/2007 de 16 de Febrero, que indica que no puede ser inferior a 0,8 ni superior a 1,2.

En 2006 se produjo una bajada de la duración del activo de 0,7 años y una caída de 1,3 años de la duración del pasivo, por lo que se redujo el diferencial a favor del pasivo.

Dada la poca importancia de las Carteras inmunizadas con Participación en Beneficios. en el mercado, el diferencial de duraciones de cinco años no es cuantitativamente relevante, en particular si se considera que puede deberse al efecto del uso de renta variable en operaciones de inmunización por duraciones.

### **7.7. Plazos de amortización**

La mayoría de los títulos de renta fija tienen un vencimiento superior a los 10 años, especialmente en las estrategias de Cash Flow Matching y de Inmunización por Duraciones, donde estos títulos representan en torno al 60% del total.

### **7.8. Calificaciones crediticias**

En 2006, los títulos de Calificación Superior (AAA) y los de Calidad Alta (AA), sumaban un 79,9% de la cartera de renta fija, 2,5 puntos porcentuales menos que en 2005. Por el contrario, los títulos de Calidad Superior a la Media (A) han aumentado 1,8 puntos respecto a 2005. Finalmente aquellos de Calidad Media (BBB) han visto incrementado su peso en 0,7 puntos.

Este empeoramiento en la calidad crediticia media no parece deberse a una relajación en las políticas inversión, sino al deterioro de algunas inversiones efectuadas en años anteriores, que inicialmente gozaban de buena calificación, pero que a posteriori se han deteriorado.



## 7.9. Rentabilidad del activo y pasivo

	Rentabilidad del activo	Rentabilidad del pasivo	Rentabilidad para el asegurado <sup>8</sup>	Rentabilidad para el accionista
<b>CARTERAS NO INMUNIZADAS</b>				
con P.B.	6,00%	4,80%	5,88%	0,12%
sin P.B.	5,30%	4,10%	4,10%	1,20%
<b>CARTERAS INMUNIZADAS</b>				
con P.B. por C.F.M. o por Duraciones	4,00%	2,80%	3,88%	0,12%
sin P.B. por C.F.M.	5,10%	4,40%	4,40%	0,70%
sin P.B. por Duraciones	4,70%	3,60%	3,60%	1,10%

Datos de ICEA 2006 y elaboración propia (tercera y cuarta columnas)

- En todas las carteras, el diferencial a favor de la rentabilidad del activo se encuentra ligeramente por encima del 1%, salvo en el caso de carteras inmunizadas por C.F.M., donde se sitúa en 8 décimas.
- Las rentabilidades más altas, tanto de activo como de pasivo, las muestran las carteras no inmunizadas con P.B., al igual que en los últimos años.

<sup>8</sup> Consideramos una Participación en Beneficios del 90%.

## PARTE II

### CONTENIDO DE LAS ENTREVISTAS

#### I. INTRODUCCIÓN

Hemos elaborado un estudio comparativo de organización de los departamentos financieros en una muestra de entidades de seguros y para ello se ha realizado una serie de encuestas personales a los directores financieros de las entidades aseguradoras seleccionadas. Las entidades que vamos a mostrar en este trabajo son: MAPFRE VIDA, AXA, LIBERTY SEGUROS y MUSAAT.

Estas entidades se seleccionaron con el fin de fundamentar este trabajo en una muestra representativa de las distintas empresas presentes en el sector asegurador español con inversiones financieras a largo plazo:

Para el ramo de Vida:

- Empresas españolas pertenecientes a grupos españoles.
- Filiales de grupos multinacionales europeos de gran tamaño.
- Filiales de grupos no europeos.

Para el ramo de Construcción y de Responsabilidad Civil:

- Una Mutua de Seguros a Prima Fija: MUSAAT, que a pesar de no trabajar el ramo de Vida, nos ha interesado al tener que gestionar inversiones a largo plazo, derivado de los seguros de responsabilidad civil Decenal.

Las entrevistas personales fueron realizadas a través de un cuestionario con seis partes. Los temas tratados fueron los siguientes (Anexo 1):

1. ORGANIZACIÓN DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO:  
Departamentos, Comités y Outsourcing
2. CONTROL DEL RIESGO DE LAS INVERSIONES
3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN FUTURAS A LA VISTA DE:
  - a. Las nuevas NIC-NIIF.
  - b. Las tendencias de los consumidores por unos u otros productos
  - c. La crisis financiera actual
  - d. Solvencia II
4. LA CONVIVENCIA ENTRE EL MUNDO FINANCIERO Y EL MUNDO TÉCNICO EN LA ACTIVIDAD ASEGURADORA
5. INFORMACIÓN Y PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR
6. DESEMPEÑO DE LA GESTIÓN FINANCIERA

## Presentación de las Compañías

Antes de comenzar a mostrar los resultados, se ofrece una pequeña presentación de cada compañía, para analizar con un mejor criterio su situación.



**Volumen de Primas:** 2.072.367.366,31 € (año 2007)

**Cuota de Mercado:** 9,11%, 2º puesto del ranking de Vida.  
(fuente: ICEA)

**Observaciones:** En los últimos años ha realizado una serie de acuerdos con el canal bancaseguros, para el desarrollo conjunto del negocio de seguros de Vida, en las carteras de Caja Duero, Bankinter, Caja Castilla La Mancha y de Caja Madrid.



**Volumen de Primas:** 800,4 millones de € (año 2007)

**Cuota de Mercado:** 3,52%, 8º puesto del ranking de Vida.  
(fuente: ICEA)

**Observaciones:** Están obteniendo un "excelente resultado" de 'Accumulator', producto lanzado en abril del 2007, que aportó un total de 90 millones de euros en primas al negocio de Vida. Axa pretende impulsar en los próximos años su negocio con 'variable annuity', productos garantizados a largo plazo con total transparencia y perfiles de riesgo adaptados a cada cliente. La compañía lanzará nuevas versiones, más sofisticadas, para atender a las diversas necesidades de sus clientes.



**Volumen de Primas:** 97.500.460,11 € (año 2007)

**Cuota de Mercado:** 0,43%, 38º puesto del ranking de Vida.  
(fuente: ICEA)

**Observaciones:** En mayo de 2008 lanzan Liberty PIAS, con la singularidad de que permite al inversor elegir y alternar las modalidades de inversión, desde las más conservadoras a las de perfil más ambicioso. Además de presentar dos opciones garantizadas de inversión, Liberty PIAS ofrece la posibilidad de invertir en renta variable mediante cinco cestas de fondos adaptadas al perfil del inversor.



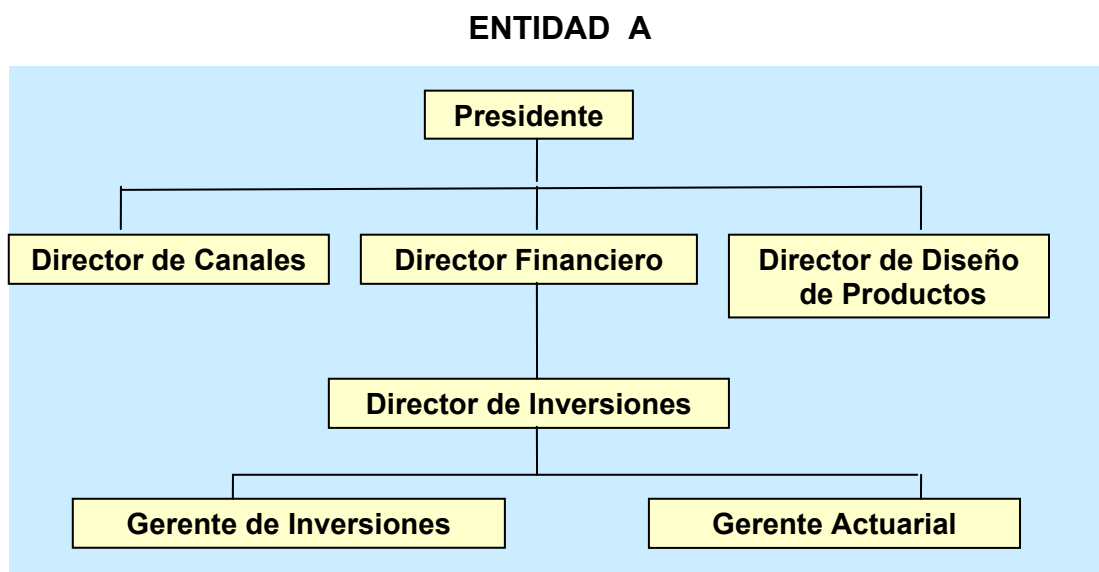
**Volumen de Primas:** 169.914.866,00 € (año 2006)

**Cuota de Mercado:** 0,56%, 36º puesto del ranking de No Vida.  
(fuente: ICEA)

**Observaciones:** La Mutua ha registrado un crecimiento en prima contratada del seguro decenal de daños del 236% respecto del año anterior, pasando de 12,3 millones de euros en 2006 a 41,3 millones en 2007.

Los datos se muestran de forma anónima, designando a las entidades participantes como A, B, C y D. Obviamente este orden no tiene porqué ser el mismo que se refleja en los agradecimientos expresados al inicio de este trabajo ni en las referencias.

## 2. ORGANIZACIÓN DEL DEPARTAMENTO FINANCIERO



Hay que destacar su estructura sencilla, que facilita una rápida toma de decisiones y la fluidez en la información. Por otra parte se bipolariza por un lado en expertos en el pasivo (actuarios) y en expertos en el activo (financieros).

### ▪ *Departamentos*

- Inversiones (cuatro personas): Propone y ejecuta la política de inversiones adoptada por el Comité de ALM, analiza y mide todos los riesgos, analiza las rentabilidades de los distintos activos, determina la política a corto para cubrir las necesidades de la cartera, lleva la contabilidad local y realiza el Reporting a la Autoridad de Supervisión.
- Actuarial (seis personas): Realizan la gestión del ALM (la coordinación entre los activos y los pasivos, de forma que no existan déficit de liquidez en función de sus estimaciones actuariales).

En los últimos años han adquirido mayor relevancia los puestos de Control Interno, motivado principalmente por la exigencia del artículo 110 del Reglamento de producir más información sobre el riesgo de las carteras. Esto se ha plasmado en la especialización de una persona, dedicada en exclusiva a ello, más un auditor interno dentro de la compañía y un departamento de S-O.X., que deriva de exigencias de la matriz, la cual revisa que la producción de información sea adecuada.

- **Comités**

- **COMITÉ DE ALM:** decide la política de inversiones de cada producto de Vida. Se reunirán con una periodicidad trimestral o inferior.

*Asistentes:* tres actuarios, tres especialistas financieros y un Director de Inversiones.

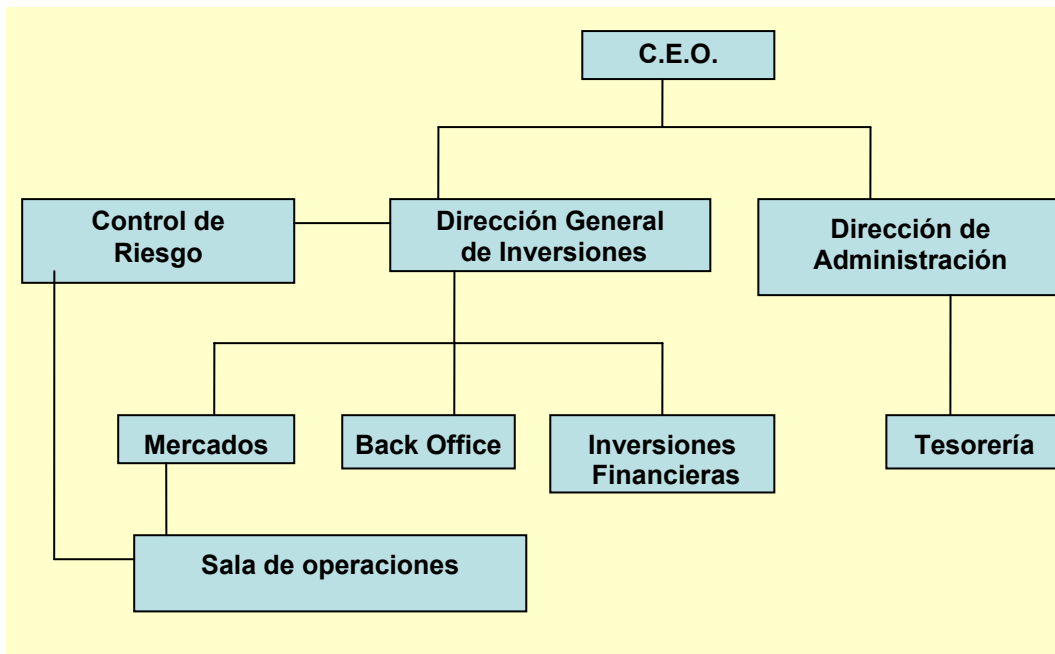
- **COMITÉ DE INVERSIONES:** decide la política de inversiones general, analizando la situación de los mercados y de los distintos riesgos...Se reúne con una periodicidad trimestral.

*Asistentes:* Presidente, Director de Productos, Director de Canales, Director Financiero y Director de Inversiones.

- **Outsourcing**

A través de un “Mandato de Inversión”, el Departamento de Inversiones de la Empresa Matriz ejecuta las inversiones siguiendo la política de inversiones que le comunica el área de Inversiones (límites y tipo de activos ya fijados). Se revisará si cumplen con los requisitos legales y con la política indicada.

### ENTIDAD B



- *Departamentos*

- Mercados: compra y venta de activos y otras operaciones de mercado, ejecutados por la denominada “Sala de Operaciones”.
- Back Office: registro, liquidación y seguimiento de las operaciones.
- Inversiones Financieras: administración de las carteras de activos, control del cumplimiento de la normativa y seguimiento de las carteras de activos y su adecuación a los pasivos.
- Control de riesgo: Revisar diariamente el control de riesgos de crédito y de contrapartida. Se alertará a la Sala de Operaciones y a la Dirección General de Inversiones, de inmediato, si en algún momento se superan los límites de riesgo establecidos. Suministra informes para el Comité de Riesgos y para la Dirección General de Inversiones.
- Departamento de Tesorería: Control y ejecución de las órdenes de cobros y pagos.

- *Comités*

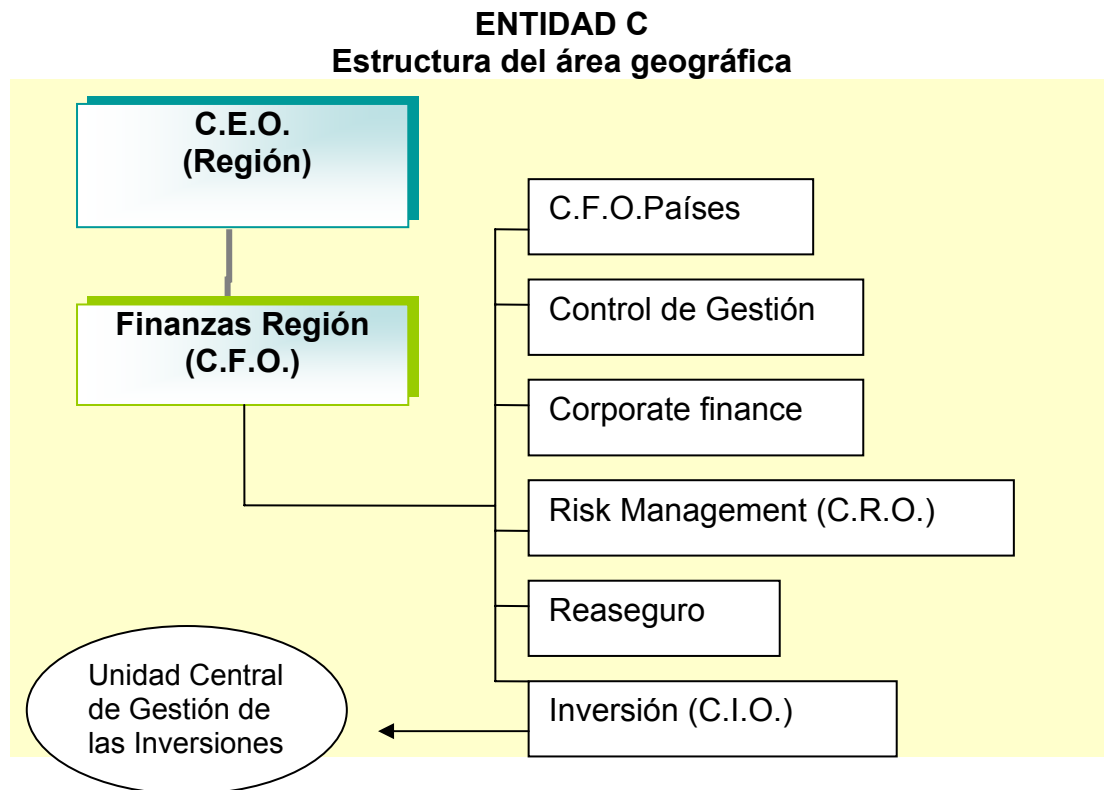
- COMITÉ DE INVERSIONES: órgano colegiado donde se toman las decisiones de inversión según las condiciones de los mercados y las necesidades que surjan por los pasivos. Se reúne semanalmente.

Asistentes: como mínimo: Director General de Inversiones, Director Financiero, Director de Renta Fija, Director de Renta Variable y otras personas del Departamento de Mercados.

- COMITÉ DE CONTROL DE RIESGOS: órgano colegiado que se encarga de supervisar el cumplimiento de todos los límites de riesgo establecidos por la compañía y que figuran en la política de riesgos de la entidad. Se reúne trimestralmente.

Asistentes: Director General de Inversiones, Directores de Renta Fija y Variable, Director Financiero, Director de Control de Riesgos y otros relacionados con el Departamento de Mercados y de Control de Riesgos.

- *Outsourcing* No se realiza outsourcing de actividad alguna.



La mayor parte de las actividades de inversión se realizan conjuntamente para una Región compuesta por varios países, a través de una Agrupación de Interés Económico, tanto para Vida como para No Vida.

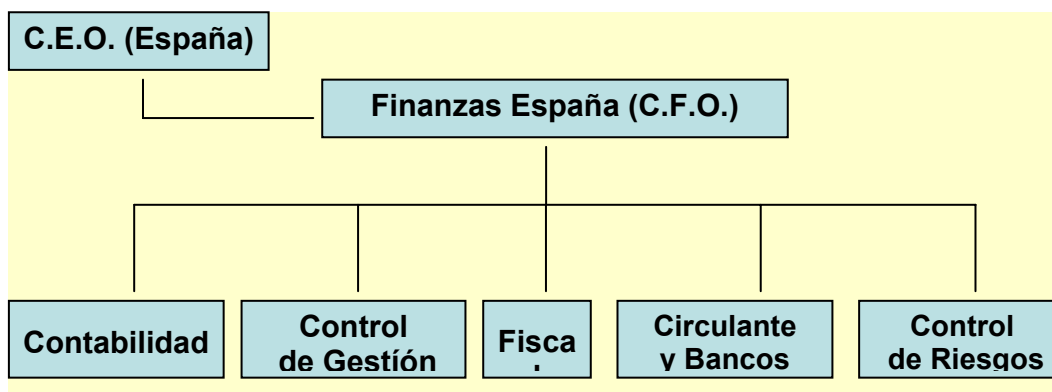
- *Departamentos*

- Inversión: cuyo responsable es el C.I.O. y se ocupa de riesgos técnicos: Back Office, Middle Office, mantiene relación directa con Investment Management (Central Europea) y lleva a cabo la política de inversiones definiendo la composición de la cartera de inversiones en cada momento. Esta área esta formada por unas 50 personas.
- Risk Management: cuyo responsable es el C.R.O. y se ocupa de riesgos técnicos y financieros: define el valor de negocio (por la European Embedded Value), colabora en la aprobación de nuevos productos, lleva a cabo el ALM al igual que la Estrategia de Cobertura en Vida y vigila que se cumplan los límites de concentración y diversificación en las inversiones. Esta formada por 10 personas para No Vida y 22 personas para Vida.



- Unidad Central Europea de Gestión de Inversiones: empresa dentro del grupo cuyo fin es gestionar los activos del grupo. En este caso, tras haber definido el área de Inversión la cartera de inversiones, éste ejecutará las operaciones siendo de su competencia la selección del emisor del activo en concreto a adquirir.
- (Corporate Finance: no tiene nada que ver ni con el mundo de las inversiones ni con Solvencia II. Esta unidad se dedica sobre todo a fusiones/adquisiciones, pagos de dividendos y gestión del capital bajo Solvencia 1).

### España



- El C.F.O. de España reportará: al C.E.O. de España y al C.F.O. de la Región.
- El C.E.O. de España reportará: al C.E.O. de la Región.
- El C.F.O. de la Región reportará: al C.E.O. de la Región.

#### ▪ *Departamentos*

- Circulante y Bancos: ejecución de las órdenes de cobros y pagos.
- Control de Riesgos: Control del riesgo operacional y de Control interno.

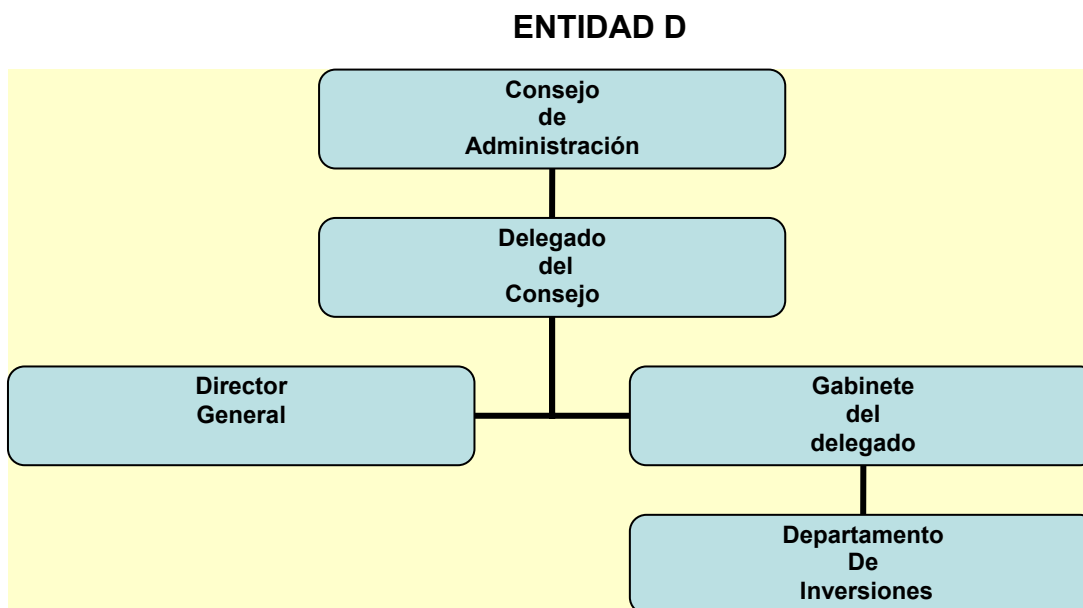
#### ▪ *Comités*

- COMITÉ DE A.L.M.: El C.I.O. (Departamento de Inversión) y el C.R.O. (Departamento de Risk Management) proponen la política de inversión y posteriormente aplican las cuestiones aprobadas por dicho Comité. Se reúne trimestralmente.

Asistentes: Los C.E.O.´s de cada país de la Región y el C.E.O. de la Región al igual que los C.F.O.´s de cada país y de la Región, el C.I.O. y el C.R.O.

- *Outsourcing*

Sólo se efectúa con la Unidad Central Europea de Gestión de Inversiones que pertenece al grupo. Es el brazo ejecutor de todas las inversiones y por ello cobra una comisión a “Finanzas España”. Controlando la calidad de su trabajo está el Departamento de Inversión y el Departamento de Risk Management, que poseen toda la información actualizada.



- *Departamentos*

- *Área de inversiones*: identifica, mide y gestiona los riesgos de la cartera aprobada por el Comité de Inversiones, previa aprobación por el Consejo de Administración. Ejecuta las operaciones desde su mesa de operaciones.

- *Comités*

- **COMITÉ DE INVERSIONES**: Seleccionar de todas las propuestas presentadas por el Departamento de Inversiones las que finalmente serán presentadas al Consejo de Administración para su aprobación definitiva. Vigilará el cumplimiento de las directrices aprobadas en el Consejo de Administración a principios de año en el documento de “Distribución de la cartera” para el ejercicio. Se reúne trimestralmente.

*Asistentes*: Vocal de Asuntos Económicos, el Delegado del Consejo, Directo General, Director de Inversiones.

- Outsourcing

En inversiones Inmobiliarias, una empresa independiente se encarga de elaborar informes de valoración sobre determinados activos susceptibles de inversión por parte de la compañía.

### 3. CONTROL DE RIESGOS DE LAS INVERSIONES

#### 3.1 Quien identifica, mide y gestiona los riesgos

##### ENTIDAD A

- Área de Inversiones → Middle Office (por dos personas) y gestiona todos los riesgos de los activos.
- Área Actuarial → Riesgos de pasivo y la gestión del ALM.

##### ENTIDAD B

- Departamento de Mercados → el riesgo de contrapartida y de mercado.
- Departamento de Inversiones financieras → los requeridos por la normativa.
- Dpto. de Control de Riesgos → el riesgo de crédito.

Los riesgos relacionados con los mercados se *supervisan* en el Comité de Inversiones, al cual todos los departamentos reportan con una periodicidad semanal.

El Comité de Riesgos, se nutre de la información facilitada por estos departamentos, que le reportan con una periodicidad trimestral.

##### ENTIDAD C

- Área de Inversiones → Los riesgos de los activos.
- Área de Risk Management → Los riesgos técnicos y financieros.

##### ENTIDAD D

- Área de inversiones → identifica, mide y gestiona los riesgos aprobados.

Se elabora un documento a principios del ejercicio, que es examinado por el Comité de Inversiones previa aprobación por el Consejo de Administración, donde se determina tanto la distribución de activos en la Cartera de Inversión de la Compañía para el año siguiente como la selección de los mismos.

Además el Departamento de Auditoría Interna comprueba que se cumplan las condiciones establecidas en dicho documento. Finalmente el Comité de Inversiones vuelve a comprobar estos parámetros cuando se vuelva a reunir para aprobar la labor del Área de inversiones.

### **3.2. Cómo se garantiza y verifica la separación de funciones**

En todas las compañías se garantiza mediante la distribución previa de las funciones de cada departamento, a través de los Manuales de procedimientos de las compañías.

La verificación de que las funciones y tareas asignadas se cumplen la realiza, en caso de que exista en la entidad, el Departamento de Control Interno, que es el encargado del control de los procesos.

Otra medida sería la separación entre aquellas personas que midan los riesgos y aquellas que ejecutan las operaciones. En este caso, en dos de las cuatro compañías de la muestra, sus operaciones son ejecutadas por otra empresa del grupo.

### **3.3. Modelos de referencia utilizados**

Ninguna de las compañías de la muestra ha utilizado un modelo concreto, sino que se han ido desarrollándolo, conforme iban surgiendo necesidades reales en la entidad. No obstante, la lectura de textos relacionados con este tema facilitan la creación de cualquier organización, por ello esta fuente siempre está presente en la creación del control de riesgos.

### **3.4. Métodos utilizados en la valoración de riesgos**

Mostramos de forma general los riesgos objeto de análisis para las compañías de Vida:

- Riesgo de mercado: el VAR.
- Riesgo de tipo de interés: Gap de duraciones de activos y pasivos.
- Riesgo de crédito y de concentración: calificaciones crediticias, midiendo, además el riesgo de concentración por grupos.
- Riesgo de “mismatching” o de falta de armonización entre activos y pasivos, mediante duraciones y examen de flujos de tesorería.
- Límites en materia de utilización de derivados, en especial para aquellas compañías que utilicen derivados para inversión.

Además, hay cinco elementos esenciales que hay que tener en cuenta:

1. Definir claramente los indicadores de riesgo que se van a utilizar.

2. Utilizar las medidas o las herramientas de medición adecuadas (valoración de indicadores de riesgo).
3. Hacer un seguimiento permanente y ofrecer una información fácil de tratar.
4. Que la información sea supervisada por uno o varios comités, con personas capacitadas para interpretar adecuadamente la información sobre riesgos.
5. Que haya establecidos canales eficaces de corrección cuando hay que aplicarlos para corregir excesos sobre los límites establecidos.

#### **4. SITUACIÓN ACTUAL Y TENDENCIAS EN LA GESTIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS ASOCIADAS A LA ACTIVIDAD ASEGURADORA DE VIDA<sup>9</sup>**

“La situación actual es de transición de los modelos de gestión tradicionales, con títulos simples, al de la utilización de nuevos instrumentos financieros, como los derivados, cuya amplia difusión está modificando la forma de gestionar las carteras de las inversiones.

Estos nuevos instrumentos exigen una mejor preparación de las personas implicadas en estos procesos, así como una mejora en las herramientas de gestión y, sobre todo, de la medición de los riesgos.

La aplicación de las NIIF y la próxima de Solvencia II acabarán de revolucionar la gestión y administración de las inversiones financieras, así como la valoración y contabilización de las mismas”.

##### **4.1. Aspectos que incidirán sobre las actuales políticas de inversiones. Las nuevas NIC-NIIF**

Todas las compañías coinciden en que las nuevas normas de contabilidad no deberían incidir sobre su política de inversiones, en tanto a que estas normas sólo se refieren al modo en que deben valorarse y reflejarse en los estados contables.

No obstante, sí tendrá bastante incidencia, al aportar una mayor transparencia, en su reflejo contable, pues supone pasar de unos criterios conservadores a otros en que predomina el valor de mercado (**valor razonable**) y desglosarse en **más partidas** (siete concretamente<sup>10</sup>: A-2, A-3, A-4, A-5, A-6, A-7, A-11). De

---

<sup>9</sup> Dada su claridad, reflejamos fielmente la respuesta que nos proporcionó uno de los encuestados.

<sup>10</sup> Se encuentran desagregadas en el Activo del Nuevo Balance, véase en Anexo 2.

hecho ya es así en las entidades que están aplicando esta normativa, en el reflejo de las inversiones en los estados contables (cotizadas).

## **4.2. Tendencias de los consumidores por unos u otros productos**

*Las tendencias de los consumidores sí pueden incidir sobre la política de inversiones de las empresas, en la medida en que éstas deben intentar satisfacer las necesidades sus clientes.*

ENTIDAD A destaca: - Los clientes exigen *una mayor transparencia*: deben actuar las aseguradoras de vida, en cuanto a los seguros de ahorro, ante la demanda de una mejor y más completa información sobre las inversiones y sobre la evolución de los ahorros de los asegurados.

ENTIDAD B destaca: - Los consumidores exigen *una mayor transparencia, menor costes del producto, poder elegir el tipo de inversión y la garantía de no perder el capital* (seguridad). Ha implementado para la mayoría de sus productos la opción de que el cliente escoge el nivel de riesgo de su cartera, permitiéndole elegir y alternar las modalidades de inversión, desde las más conservadoras a las de perfil más ambicioso.

ENTIDAD C destaca: - Los consumidores exigen *una mayor transparencia, más liquidez* (aunque no la necesiten), *más rentabilidad y la garantía de no perder el capital invertido*: para ello la compañía ha condicionado el diseño de la gestión de las inversiones y de los riesgos, buscando “la rentabilidad ajustada al riesgo” y sacando al mercado productos innovadores y competitivos que exigen una compleja gestión de las inversiones.

## **4.3. La crisis financiera actual <sup>11</sup>**

“Esta crisis, sobre todo es una crisis sobre la confianza en las instituciones financieras, en general, por lo que ha supuesto fuertes alteraciones en los mercados, ya que las instituciones financieras son las que garantizan la liquidez de los mercados. Por ello, se ha originado una “crisis de liquidez”, que no se ha solucionado, ni siquiera con las intervenciones de los bancos centrales, aunque, evidentemente, sin dichas intervenciones, habría sido mucho peor.

En cuanto a los efectos, si persiste la escalada de precios, puede tener unos efectos más duraderos, pues afectará también a la economía real, al acumularse la reducción de la demanda por la reducción del crédito a la reducción por la disminución de la capacidad adquisitiva de los consumidores. El sector económico más afectado es el financiero, que es donde se ha originado la crisis financiera, así como al inmobiliario, sobre todo en aquellos

---

<sup>11</sup> Dada su claridad, reflejamos fielmente la respuesta que nos proporcionó uno de los encuestados.

países, como España, donde los precios de los inmuebles habían subido mucho los últimos años. Pero si se traslada a la economía real afectará a todos los demás sectores, sobre todos a los de consumo no básico”.

En cuanto a la intensidad, una buena parte de los entrevistados piensan que la mayor intensidad ya se ha producido y ésta ha tenido lugar entre finales de 2007 y principios de 2008, con una contracción brusca del crédito entre entidades.

### **Visión de la ENTIDAD A**

“<sup>12</sup>La crisis financiera actual ya ha incidido en la política de inversiones de las compañías, pues ha supuesto una alteración de los mercados, sobre todo de los de renta fija. En el seguro sobre los bienes, seguramente no se notará mucho, pues existe una clara conciencia de las ventajas que proporciona su aseguramiento, aunque, seguramente, se reducirán las tasas de crecimiento, si la crisis se traslada a la economía real. Donde sí puede tener mayor incidencia es en los *seguros de vida, sobre todo en los vinculados a préstamos hipotecarios y los de ahorro*”.

### **Visión de la ENTIDAD B**

Dado que sus ingresos por primas se han visto especialmente perjudicados, ha cambiado rápidamente su política de inversión hacia un perfil más conservador, dada la falta de confianza en el mercado y la pérdida de credibilidad en el sistema de valoración crediticia. En concreto, se critica la falta de independencia y objetividad de las agencias de calificación crediticia.

### **Visión de la ENTIDAD C**

Habrà un mayor control sobre las carteras de inversión y una mayor *prudencia* a la hora de definir la política de inversiones. Por tanto, se endurecerà el “control de riesgos” por parte de los reguladores.

### **Visión de la ENTIDAD D**

Se llevarán unas exigencias de mayor *control* sobre las carteras de inversión. En concreto, se producirá un movimiento generalizado hacia estructuras sencillas y transparentes, en las que se conozcan perfectamente su estructura y haya transparencia respecto a sus activos subyacentes. No se conoce la intensidad que puede llegar a tener, dado que no ha habido una crisis similar anteriormente.

---

<sup>12</sup> Dada su claridad, reflejamos fielmente la respuesta que nos proporcionó uno de los encuestados.

## 4.4. Solvencia II

### ENTIDAD A

Desde su punto de vista, hace tres años que llevaron a cabo un profundo cambio para conseguir un alto grado de control interno, aplicando unos límites más estrictos que los legales y una cartera de inversión muy diversificada. Están muy preparados para los cambios que se acercan con Solvencia II y solamente algunos aspectos tendrán que modificar para adaptarse finalmente. La idea es que “no cambie su manera de funcionar, con la implantación” es decir; que no se le exija un mayor requerimiento de capital.

### ENTIDAD B

Ha querido destacar algunos aspectos del QIS-3:

1. VIDA: El riesgo con mayor peso a la hora de establecer el requerimiento de capital, es el Riesgo de Mercado y dentro de éste, el Riesgo de Tipo de Interés y Riesgo de Spread.
2. NO VIDA: El riesgo con mayor peso a la hora de establecer el requerimiento de capital, es el Riesgo de Suscripción y después el Riesgo de Mercado y dentro de éste, el Riesgo de Renta variable y del Riesgo de Tipo de Interés.
3. Le parece un poco alto un índice de correlación entre Inmuebles y Renta Variable de 0,75.
4. Existen herramientas de cálculo muy potentes en el mercado, actualmente muy utilizadas y que no tienen en cuenta el QIS-3 como alternativa de control de los riesgos. Ej. “Riskmetric”.
5. Hay determinados activos exentos o con menores requerimientos de capital, que van a influir claramente en la composición de las carteras de inversión, en concreto:
  - a. Las participaciones en entidades del grupo y asociadas (A-11).
  - b. Los depósitos de rating AA.
  - c. Los depósitos de menos de 3 millones de € y vencimiento inferior a 3 meses.
6. Preocupación de cómo se van a tratar los Fondos de Inversión, ya que probablemente se tenga que desmenuzar la cartera para asignarlo a cada categoría de activo y eso supondrá un coste administrativo muy alto.



## ENTIDAD C

“<sup>13</sup>Solvencia II sí tendrá impacto sobre la política de inversiones de las empresas, en la medida que deberá adaptar la distribución de sus activos para incluir en sus carteras aquellos que menor impacto tengan en el capital económico, es decir, aquellos que menor requerimiento de capital supongan. Por lo tanto, si desaparece la lista de activos aptos, indirectamente, seguirá habiendo activos que por su coste en capital no sea aconsejable utilizar. Además la concentración de activos estará penalizada con mayores requerimientos de capital, lo que supondrá una barrera a estas prácticas.

Por tanto, Solvencia II *afectará al núcleo de la empresa, al influir al capital necesario para ejercer la actividad, pero no sólo eso, sino que va a afectar a las líneas de productos y a los activos adquiridos para la cobertura, ya que no todos los activos tendrán la misma incidencia en la solvencia, así como no todos los productos de seguro van a necesitar los mismos requerimientos de recursos propios*”.

Por todo esto, la entidad esta creando actualmente un “modelo propio” de evaluación de riesgos, con una exigencias mayores o iguales a las de Solvencia II.

## ENTIDAD D

Implicará un mayor control interno, dado que la libertad para invertir en cualquier tipo de activo y la eliminación de los límites de concentración y de diversificación, les obliga a ser más exigentes a la hora de evaluar, asumir y controlar los riesgos.

Destacan las futuras ponderaciones del crédito, como elemento decisivo para elegir el tipo de activo a invertir. Y en cuanto a los límites de concentración y de diversificación, han tenido una gran utilidad hasta la actualidad.

## 5. LA CONVIVENCIA ENTRE EL ÁREA FINANCIERA Y EL ÁREA TÉCNICA (actuarial)

“<sup>14</sup>Tradicionalmente, ha habido poca comunicación entre el área técnica y el financiera, pero, sobretodo a partir de los primeros años de este siglo, con las crisis de los mercados de 2000-2002 y ahora, con la crisis financiera, ha sido

---

<sup>13</sup> Dada su claridad, reflejamos fielmente la respuesta que nos proporcionó uno de los encuestados.

<sup>14</sup> Dada su claridad, reflejamos fielmente la respuesta que nos proporcionó uno de los encuestados.

necesario una mayor coordinación entre estas dos áreas, para poder superar las crisis y seguir ofreciendo productos cada vez más sofisticados.

En España, desde Enero de 1999, con la entrada en vigor del nuevo Reglamento de Seguros, que exigía unos requisitos estrictos a los activos y pasivos, originó una dinámica de comunicación entre el área técnica y financiera muy beneficiosa para el sector.

La relación actual entre el área técnica y el área financiera es bastante estrecha, principalmente en las entidades aseguradoras de vida, pues, sobre todo los seguros de ahorro, cada vez tienen un mayor componente financiero y cada vez se exige mayor rentabilidad y transparencia, por parte de los asegurados y tomadores”.

## **ENTIDAD A**

Dentro del área donde se lleva a cabo la gestión del ALM, la parte de VIDA esta formada por un equipo de 22 personas, siendo el 70% de ellos actuarios con un alto componente financiero y el resto son estadísticos y economistas.

*Principales obstáculos a superar:*

- Escasez de recursos especializados en el mercado laboral español y alto coste de los mismos.
- Necesidad de infraestructura tecnológica potente, ante la necesidad de información que debe procesarse.
- Formación existente en el mercado español muy limitada y ampliamente superada por la organización.
- Cambio cultural: algunas áreas de la organización tienen dificultades en hacer suyas las premisas de crecimiento rentable, entendiendo rentabilidad como un concepto ajustado al riesgo. Todo ello provoca cierta resistencia.

*Medidas más adecuadas:*

1. Invertir en recursos (humanos y tecnológicos), y crear centros de expertise si se alcanza una masa crítica.
2. Apoyar la organización con formación para que incremente su nivel de sensibilidad al riesgo, como elemento que influye claramente en la rentabilidad del negocio.
3. Ligar la retribución variable de la organización (en especial la de los directivos) a, entre otros, indicadores que mida la rentabilidad ajustada al riesgo.

## ENTIDAD B

### *Principales obstáculos a superar*

Tradicionalmente, ha habido poca comunicación entre el área financiera y técnica, pero, sobre todo a partir de los primeros años de este siglo, con las crisis de los mercados de 2000-2002 y ahora, con la crisis financiera, ha sido necesario una mayor coordinación entre estas dos áreas, para poder superar las crisis y seguir ofreciendo productos cada vez más sofisticados.

Los principales obstáculos en la relación entre el área financiera y la técnica, tradicionalmente, han sido *de falta de visión conjunta de la empresa y de falta de comunicación*; incluso, en empresas pequeñas y medianas, la actividad financiera relacionada con las inversiones ha estado separada o exteriorizada de la empresa.

## ENTIDAD C

Se tiene que hacer un esfuerzo para coordinar la relación entre ambas áreas. Para ello, el “Comité de ALM” representa una importante oportunidad para mostrar el punto de vista de los otros.

### *Principales obstáculos a superar:*

- Que cada departamento conozca el marco de trabajo de los demás.

### *Medidas más adecuadas:*

1. Impartir una formación interna: de carácter financiero a los “actuarios” y de carácter actuarial a los “financieros”.
2. Dependiendo de una misma Dirección (Director de Inversiones), hace que estén alineados.

## 6. INFORMACIÓN Y PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR

En algunos seguros con participación en beneficios de las compañías, se envía periódicamente a los asegurados información sobre la distribución de los activos vinculados a la cobertura de las provisiones matemáticas de las pólizas a las que están adscritos.

La información expone la distribución entre renta fija pública y privada, renta variable y otros tipos de activos, en su caso, con indicación de la distribución

por “rating” de la cartera de renta fija. También se indica la rentabilidad obtenida en cada periodo.

En los Unit-Linked se informa mensualmente de la evolución del seguro.

## **7. LA FUNCIÓN DE LA GESTIÓN FINANCIERA**

### **7.1. Cuáles son las variables más relevantes para establecer sus políticas de inversión a largo, medio y corto plazo<sup>15</sup>**

*Largo y medio plazo*

1. Los flujos de pasivo.
2. Composición de las carteras en porcentaje: de renta fija (pública y privada), renta variable, fondos de inversión, derivados y divisas.
3. Política de asset allocation: la asignación de activos a pasivos.
4. Riesgo de crédito y grado de concentración del riesgo por emisores.
5. Calidad crediticia de la renta fija.
6. El tipo de activos, por ejemplo delimitando la utilización de estructurados o prohibiendo el uso de ciertas titulizaciones.
7. Las hipótesis utilizadas para el cálculo de los pasivos: de caída de pólizas, de rentabilidades...
8. Las garantías de las pólizas.

### **7.2. Perfiles profesionales los deseables para el desempeño de una función en la gestión financiera de las entidades aseguradoras<sup>16</sup>**

- *Básico:*
  - Una titulación superior en ciencias económicas, empresariales y en algunos casos en estadística o actuariales.
  - Conocimientos profundos en Mercados y Activos financieros, Derivados y Estructurados.
  - Derecho: Legislación de seguros, fiscal y mercantil.
  
- *Deseable*
  - Buen nivel de inglés.
  - Conocimientos sobre seguros: modalidades, tipos de provisiones y otras materias relacionadas con el cálculo actuarial.

---

<sup>15</sup> Dada la coincidencia en muchos de estos ellos, los mostramos de forma general.

<sup>16</sup> Dada la coincidencia en muchos de estos ellos, los mostramos de forma general.

## PARTE III

### CONCLUSIONES GENERALES

- *La actividad financiera de las entidades aseguradoras está sometida a un proceso de cambio continuado con el fin de adaptarse y responder al entorno financiero, comercial y técnico.*

A lo largo de los años, los Departamentos Financieros de las distintas entidades de seguros han ido modificando su estructura y organización para proporcionar una satisfacción más eficiente de las necesidades de la actividad aseguradora, en respuesta a la evolución del mercado financiero y para atender mejor las exigencias de los consumidores. Por tanto a nivel sectorial, el ramo de Vida especialista en gestionar ahorro a largo plazo, debe hacer el esfuerzo continuado de seguir las evoluciones que el mercado financiero le impone y lanzar nuevos productos al mercado que satisfagan las expectativas de los asegurados. Unos asegurados que cada vez exigen una mayor transparencia, una cartera más ajustada a su perfil de riesgo y una mayor seguridad de las inversiones. Estos son los retos de futuro que les esperan a las compañías y que exige de la utilización de herramientas de identificación y control de riesgos más innovadoras, de un capital humano cada vez más profesionalizado, que sepa sacarle partido a esas herramientas y de una colaboración cada vez más estrecha entre el área actuarial y el financiero.

- *Es esencial el aprovechamiento de los ciclos económicos*

Por todo ello, las compañías tienen que aprovechar las oportunidades que los distintos ciclos económicos les presentan. Buscar distintas carteras de inversión que sean más atractivas para el asegurado, con buenas rentabilidades y con un mínimo de garantía.

- *Resulta importante la alta transparencia en los activos invertidos*

La crisis financiera actual ha demostrado la importancia de invertir en productos perfectamente transparentes, que no pongan en peligro el ahorro gestionado por las compañías ni su solvencia.

- *Gestionados por unos profesionales altamente cualificados y con una permanente actualización de sus conocimientos*

A nivel profesional, el área financiera deberá estar compuesto por personas con un alto nivel de formación en mercados financieros y de derivados. Además, tendrán que saber controlar los distintos riesgos que esta asumiendo la compañía y adoptar las medidas oportunas en cada momento. Es muy

importante que sigan fielmente en este sentido, el manual de procedimientos de la compañía y el departamento de Auditoría Interna verificará que los distintos procesos, procedimientos y controles funcionan correctamente.

Estos profesionales deberán hacer el esfuerzo de adquirir conocimientos de la ciencia actuarial, para adquirir una mejor coordinación con el área actuarial. Y de igual modo, es importante que los actuarios adquieran conocimientos financieros.

Dado que no existe ningún tipo de formación profunda tanto financiera como actuarial para gestionar los riesgos de una compañía de Vida, son las propias compañías las que imparten sus conocimientos entre sus trabajadores y dado el esfuerzo que esto les supone, deben saber retener a dichos trabajadores porque resultan ser un importante activo para la entidad.

*- Con Solvencia 2 las compañías mejorarán la gestión de sus riesgos*

Todas las compañías están realizando un importante esfuerzo para adaptarse al modelo de Solvencia II y por tanto esto supondrá para muchas compañías una mejora en la gestión de sus riesgos y una oportunidad para adquirir un mejor modelo de gestión del riesgo de la organización. Para ello, el Departamento de Control Interno lleva a cabo la importante labor de asesorar al órgano de administración o dirección de la compañía acerca del cumplimiento de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas adoptadas conforme a la futura Directiva de Solvencia II.

*- Los Comités han ganado en importancia a lo largo del tiempo*

Actualmente la política general de inversiones y la aprobación de la gestión realizada por el área de inversiones, la realiza un Comité que puede recibir diferentes denominaciones: Comité de Inversiones o Comité de ALM. Sin embargo, antes de su creación, durante muchos años esta función ha sido ejercida por una sola persona, de manera que se tenía en cuenta sólo un punto de vista y esto le otorgaba una pobre visión de la realidad. Por ello se crearon los Comités, compuesto por los más altos cargos y por al menos 5 asistentes. Además han surgido más Comités con fines distintos (p.e. para asignar la política de inversión a cada producto, para supervisar el cumplimiento de los límites de riesgos establecidos...).

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Reglamento de Ordenación y Supervisión del Seguro Privado
- Borrador del proyecto de Solvencia II
- Orden Ministerial de 23 de diciembre de 1998
- Real Decreto 239/2007
- Estándar de supervisión de Derivados, 1 de Octubre de 1998
- Estándar de administración de activos por compañías aseguradoras, 8 de diciembre de 1999
- Guía para el riesgo de gestión de las Inversiones, 7 de octubre de 2004
- Estándar de divulgaciones respecto al riesgo de las inversiones y el rendimiento para aseguradores y reaseguradores, 21 de octubre de 2005
- Estándar de gestión coordinada de activos y pasivos, 21 de octubre de 2006
- Plan Contable de Entidades Aseguradoras
- Borrador del Nuevo Plan Contable de Entidades Aseguradoras
- Informe de ICEA: El Seguro de Vida, Estadística del Año 2007
- Informe de ICEA: Las inversiones de las Entidades Aseguradoras, Estadística del Año 2006

## MODELO DE CUESTIONARIO UTILIZADO

### 1. ORGANIZACIÓN DE LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS EMPRESAS DE SEGUROS

1. Un esquema del departamento. Hacia arriba (alta dirección), hacia abajo (recursos y organización).
2. Horizontalmente ¿existe algún “comité” que esté involucrado con la gestión financiera? ¿a que nivel se relaciona: con que puestos? ¿cuáles son sus competencias?
3. Outsourcing ¿realizan “outsourcing” de alguna actividad? ¿bajo que condiciones se efectúan?(ej: mandato). ¿Cómo controla al outsourcer la calidad de su trabajo?
4. Preguntas generales: ¿se ha suprimido o implementado algún puesto en los últimos años? ¿por qué?

### 2. CONTROL DE RIESGOS DE LAS INVERSIONES

- 2.1 ¿quién identifica, mide y gestiona los riesgos? ¿de cuántas personas se trata? y ¿cómo se organizan?
- 2.2 ¿a que personas o comités reportan con perioricidad?
- 2.3 ¿cómo se garantiza y verifica la separación de funciones?
- 2.4 Preguntas generales:
  - a) ¿qué aspectos del control de riesgos le parecen esenciales?
  - b) ¿qué métodos para la valoración del riesgo destacaría entre los que utilizan?

### 3. SITUACIÓN ACTUAL Y TENDENCIAS EN LA GESTIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS ASOCIADAS A LA ACTIVIDAD ASEGURADORA. ESTRATEGIAS FUTURAS PREVISIBLES A LA VISTA DE:

- qué aspectos incidirán sobre las actuales políticas de inversiones



- las nuevas NIC-NIIF
- tendencias de los consumidores por unos u otros productos
- crisis financiera actual. -¿cómo repercutirá a la dirección financiera de las aseguradoras? -¿qué intensidad y efectos cree que tendrá la situación actual a corto y medio plazo?
- Solvencia 2:
  - ¿qué cambios en la gestión financiera son previsibles cuando desaparezca la lista de activos aptos?
  - ¿qué cambios en la gestión financiera son previsibles cuando desaparezcan los límites de concentración y diversificación?
  - ¿y con otros cambios?

#### 4. LA CONVIVENCIA ENTRE EL MUNDO FINANCIERO Y EL MUNDO TÉCNICO (ACTUARIAL) DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA

1. ¿cómo es la relación actual? y ¿como debiera ser?
2. ¿cuáles son los principales obstáculos a superar y las medidas más adecuadas para ello?

#### 5. LA FUNCIÓN DE GESTIÓN FINANCIERA.

1. ¿qué variables son más relevantes para establecer sus políticas de inversión a medio y largo plazo?
2. ¿y a corto plazo?
3. ¿qué perfiles profesionales son los deseables para el desempeño de una función en la gestión financiera de las entidades aseguradoras?

**Modelo de las Cuentas Anuales del Nuevo Plan  
Contable de las Entidades Aseguradoras**

- I. Balance**
- II. Cuenta de Pérdidas y Ganancias**
- III. Estado de cambio en el patrimonio propio**
  - a) Estado de ingresos y gastos reconocidos**
  - b) Estado total de cambios en el patrimonio neto**
- IV. Estado de flujos de efectivo**

## I) BALANCE

CUENTAS (*)	A) ACTIVO
570,571,572,573,574,575,576	<b>A-1) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>
	<b>A-2) Activos financieros mantenidos para negociar</b>
2405, (2495), 250, (259)	I. Instrumentos de patrimonio
241, 251, 552	II. Valores representativos de deuda
2580	III. Derivados
	IV. Otros
	<b>A-3) Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</b>
2405, (2495), 250, (259)	I. Instrumentos de patrimonio
241, 251, 552	II. Valores representativos de deuda
241, 242, 251, 252, 258	III. Instrumentos híbridos
	IV. Inversiones por cuenta de los tomadores de seguros de vida que asuman el riesgo de la inversión
2405, 241, 242, (2495), 250, 251, 252, 258, (259)	V. Otros
	<b>A-4) Activos financieros disponibles para la venta</b>
2405, (2495), 250, (259)	I. Instrumentos de patrimonio
241, 251, 552, (294), (297)	II. Valores representativos de deuda
	III. Inversiones por cuenta de los tomadores de seguros de vida que asuman el riesgo de la inversión
2405, 241, 242, (2495), 250, 251, 252, 258, (259)	IV. Otros
	<b>A-5) Préstamos y partidas a cobrar</b>
241, 251, 552, (294), (297)	I. Valores representativos de deuda
	II. Préstamos
246, 256	1. Anticipos sobre pólizas
2423, 2424, (2953), (2954), 550, 553, 559, (590)	2. Préstamos a entidades del grupo y asociadas
2425, 551, (2955), (590)	3. Préstamos a otras partes vinculadas
252, (298)	III. Depósitos en entidades de crédito
266, (298)	IV. Depósitos constituidos por reaseguro aceptado
	V. Créditos por operaciones de seguro directo
431, 432, (491)	1. Tomadores de seguro
433, 435, (4903)	2. Mediadores
400, 401, 4050, 4051, (4900), (4901)	VI. Créditos por operaciones de reaseguro
402, 4052, (4902)	VII. Créditos por operaciones de coaseguro
558	VIII. Desembolsos exigidos
	IX. Otros créditos
4700, 4708, 471, 472, 478	1. Créditos con las Administraciones Públicas
253, 254, 258, 260, (298), 44, 460, (4904), 559, (590)	2. Resto de créditos
241, 251, (294), (297)	<b>A-6) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento</b>
2553	<b>A-7) Derivados de cobertura</b>
380	<b>A-8) Participación del reaseguro en las provisiones técnicas</b>
390, 391	I. Provisión para primas no consumidas
384, 394	II. Provisión de seguros de vida
387, 397	III. Provisión para prestaciones
	IV. Otras provisiones técnicas
2101, 2111, 212, 215, 216, 217, 218, 219, 230, 2311, 232, 237, 239, (281), (291)	<b>A-9) Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias</b>
2102, 2112, 230, 2312, (282), (292)	I. Inmovilizado material
	II. Inversiones inmobiliarias
294	<b>A-10) Inmovilizado intangible</b>
207	I. Fondo de comercio
200, 201, 202, 203, 205, 206, 2071, 209, (280), (290)	II. Gastos de adquisición de carteras de pólizas
	III. Otro activo intangible
2404, (2494), (2934)	<b>A-11) Participaciones en entidades del grupo y asociadas</b>
2404, (2494), (2934)	I. Participaciones en empresas asociadas
2403, (2493), (2933)	II. Participaciones en empresas multigrupo
	III. Participaciones en empresas del grupo
4709	<b>A-12) Activos fiscales</b>
474	I. Activos por impuesto corriente
	II. Activos por impuesto diferido
257	<b>A-13) Otros activos</b>
273, 274	I. Activos y derechos de reembolso por retribuciones a largo plazo al personal
480, 481, 489, 560, 562, (590)	II. Gastos por comisiones anticipadas y otros gastos de adquisición
268	III. Periodificaciones
555	IV. Activos por asimetrías contables
580, 581, 582, 583, (599)	V. Resto de activos
	<b>A-14) Activos mantenidos para venta</b>
	<b>TOTAL ACTIVO</b>

(\*) Los números de cuentas incluidos en cada rúbrica del activo tienen carácter orientativo.

<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	
	<b>A) PASIVO</b>
1765	<b>A-1) Pasivos financieros mantenidos para negociar</b>
	<b>A-2) Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias</b>
	<b>A-3) Débitos y partidas a pagar</b>
178	I. Pasivos subordinados
186	II. Depósitos recibidos por reaseguro cedido
	III. Deudas por operaciones de seguro
434	1.- Deudas con asegurados
433	2.- Deudas con mediadores
45	3.- Deudas condicionadas
400, 401	IV. Deudas por operaciones de reaseguro
402	V. Deudas por operaciones de coaseguro
177	VI. Empréstitos
170	VII. Deudas con entidades de crédito
421	VIII. Deudas por operaciones preparatorias de contratos de seguro
	IX. Otras deudas:
	1.- Deudas con las Administraciones públicas
	2.- Otras deudas con entidades del grupo y asociadas
	3.- Resto de otras deudas
4750, 4751, 4758, 478, 476, 477	<b>A-4) Derivados de cobertura</b>
1603, 1604, 1633, 1634	<b>A-5) Provisiones técnicas</b>
(1034), (1044), 150, (153), (154), 1605, 1635, 171, 172, 173, 174, 175, 179, 180, 181, (190), (192), (195), (197), 194, 199, 41, 465, 466, (4904), 51, 556	I.- Provisión para primas no consumidas
	II.- Provisión para riesgos en curso
	III.- Provisión de seguros de vida
	1.- Provisión para primas no consumidas
	2.- Provisión para riesgos en curso
	3.- Provisión matemática
	4.- Provisión de seguros de vida cuando el riesgo de la inversión lo asume el tomador
	IV.- Provisión para prestaciones
	V.- Provisión para participación en beneficios y para extornos
	VI.- Otras provisiones técnicas
1768	<b>A-6) Provisiones no técnicas</b>
	I. Provisiones para impuestos y otras contingencias legales
	II. Provisión para pensiones y obligaciones similares
	III. Provisión para pagos por convenios de liquidación
	IV. Otras provisiones no técnicas
	<b>A-7) Pasivos fiscales</b>
	I. Pasivos por impuesto corriente
	II. Pasivos por impuesto diferido
	<b>A-8) Resto de pasivos</b>
	I. Periodificaciones
	II. Pasivos por asimetrías contables
	III. Comisiones y otros gastos de adquisición del reaseguro cedido
	IV. Otros pasivos
	<b>A-9) Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta</b>
	<b>TOTAL PASIVO</b>
	<b>B) PATRIMONIO NETO</b>
	<b>B-1) Fondos propios</b>
	I. Capital o fondo mutual
	1. Capital escaturado o fondo mutual
	2. (Capital no exigido)
	II. Prima de emisión
	III. Reservas
	1. Legal y estatutarias
	2. Reserva de estabilización
	3. Otras reservas
	IV. (Acciones propias y participaciones en patrimonio propias)
	V. Resultados de ejercicios anteriores
	1. Remanente
	2. ( Resultados negativos de ejercicios anteriores)
	VI. Otras aportaciones de socios y mutualistas
	VII. Resultado del ejercicio
	VIII. (Dividendo a cuenta)
	IX. Otros instrumentos de patrimonio neto
	<b>B-2) Ajustes por cambios de valor:</b>
	I. Activos financieros disponibles para la venta
	II. Operaciones de cobertura
	III. Diferencias de cambio
	IV. Corrección de asimetrías contables
	V. Otros ajustes
	<b>B-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>
	<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>

(\*) Los números de cuentas incluidos en cada rúbrica del pasivo y patrimonio neto tienen carácter orientativo.

## II) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTAS	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	200X
	<b>I. CUENTA TÉCNICA-SEGURO NO VIDA</b>	
	<b>I.1. Primas Imputadas al Ejercicio, Netas de Reaseguro</b>	
700	a) Primas devengadas	
702	a <sub>1</sub> ) Seguro directo	
7971, (6971)	a <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
(704),	a <sub>3</sub> ) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro (+ -)	
7930, (6930)	b) Primas del reaseguro cedido (-)	
	c) Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso (+ ó -)	
	c <sub>1</sub> ) Seguro directo	
	c <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
7937, (6937)	d) Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido (+ ó -)	
752	<b>I.2. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
760, 761, 762, 768, 769	a) Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	
	b) Ingresos procedentes de inversiones financieras	
791,792	c) Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones	
796, 799	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	c <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
771,772	d) Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones	
763, 766	d <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
770, 779, 7939	d <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
	<b>I.3. Otros Ingresos Técnicos</b>	
	<b>I.4. Siniestralidad del Ejercicio, Neta de Reaseguro</b>	
(600),	a) Prestaciones y gastos pagados	
(602),	a <sub>1</sub> ) Seguro directo	
604	a <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
	a <sub>3</sub> ) Reaseguro cedido (-)	
(6933), 7933	b) Variación de la provisión para prestaciones (+ ó -)	
(6933), 7933	b <sub>1</sub> ) Seguro directo	
(6937), (7937)	b <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
(00),	b <sub>3</sub> ) Reaseguro cedido (-)	
(6936), (6937), 7936, 7937	c) Gastos imputables a prestaciones	
	<b>I.5. Variación de otras Provisiones Técnicas, Netas de Reaseguro (+ ó -)</b>	
	<b>I.6. Participación en Beneficios y Extornos</b>	
(606),	a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y extornos.	
(6935), 7935	b) Variación de la provisión para participación en beneficios y extornos (+ ó -)	
	<b>I.7. Gastos de Explotación Netos</b>	
(020),	a) Gastos de adquisición	
(610), 737, (0201)	b) Variación del importe de los gastos de adquisición diferidos	
(021),	c) Gastos de administración	
710, 712	d) Comisiones y participaciones en el reaseguro cedido y retrocedido	
(6970), 7970, (698), 798	<b>I.8. Otros Gastos Técnicos (+ ó -)</b>	
(690), (691), 790, 791	a) Variación del deterioro por insolvencias (+ ó -)	
(607), 607	b) Variación del deterioro del inmovilizado (+ ó -)	
(670), (676), (06)	c) Variación de prestaciones por convenios de liquidación de siniestros (+ ó -)	
	d) Otros	
(042), (043), (044), (660), (661), (662), (664), (665), (668), (669)	<b>I.9. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
	a) Gastos de gestión de las inversiones	
	a <sub>1</sub> ) Gastos del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	a <sub>2</sub> ) Gastos de inversiones y cuentas financieras	
	b) Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones	
	b <sub>1</sub> ) Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	b <sub>2</sub> ) Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	b <sub>3</sub> ) Deterioro de inversiones financieras	
	c) Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	
	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	c <sub>2</sub> ) De las inversiones financieras	
	<b>I.10. Subtotal (Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro No Vida)</b>	
(048),		
(691), (692)		
(696), (699)		
(671), (672)		
(663), (666), (667)		

	II. CUENTA TÉCNICA SEGURO DE VIDA	200X
	<b>II.1 Primas Imputadas al Ejercicio, Netas de Reaseguro</b>	
	a) Primas devengadas	
701	a <sub>1</sub> ) Seguro directo	
703	a <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
7971, (6971)	a <sub>3</sub> ) Variación de la provisión para primas pendientes de cobro (+ ó -)	
(705)	b) Primas del reaseguro cedido (-)	
7931, (6931)	c) Variación de la provisión para primas no consumidas y para riesgos en curso(+ ó -)	
	c <sub>1</sub> ) Seguro directo	
	c <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
7938, (6938)	d) Variación de la provisión para primas no consumidas, reaseguro cedido (+ ó -)	
	<b>II.2. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
752	a) Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	
780, 761, 762, 768, 769	b) Ingresos procedentes de inversiones financieras	
	c) Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones	
791, 792	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
796, 799	c <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
	d) Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones	
771, 772	d <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
763, 766	d <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
752, 760, 761, 762, 763, 766, 768, 769, 771, 772	<b>II.3. Ingresos de inversiones afectas a seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión</b>	
770, 779	<b>II.4. Otros Ingresos Técnicos</b>	
	<b>II.5 Sinistralidad del Ejercicio, Neta de Reaseguro</b>	
	a) Prestaciones y gastos pagados	
(601)	a <sub>1</sub> ) Seguro directo	
(603)	a <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
605	a <sub>3</sub> ) Reaseguro cedido (-)	
(6934), 7934	b) Variación de la provisión para prestaciones (+ ó -)	
(6934), 7934	b <sub>1</sub> ) Seguro directo	
(6938), (7938)	b <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
(01)	b <sub>3</sub> ) Reaseguro cedido (-)	
	c) Gastos imputables a prestaciones	
	<b>II.6. Variación de Otras Provisiones Técnicas Netas de Reaseguro (+ -)</b>	
	a) Provisiones para seguros de vida	
(6931), 7931	a <sub>1</sub> ) Seguro directo	
(6931), 7931	a <sub>2</sub> ) Reaseguro aceptado	
(6938), 7938	a <sub>3</sub> ) Reaseguro cedido (-)	
(6932), 7932	b) Provisiones para seguros de vida cuando el riesgo de inversión lo asuman los tomadores de seguros	
(6936), (6937), 7936, 7937	c) Otras provisiones técnicas	
(606)	<b>II.7. Participación en Beneficios y Externos</b>	
(6935), 7935	a) Prestaciones y gastos por participación en beneficios y externos	
(030)	b) Variación de la provisión para participación en beneficios y externos (+ -)	
(611), 737, (0301)	<b>II.8. Gastos de Explotación Netos</b>	
(031)	a) Gastos de adquisición	
711, 713	b) Variación del importe de los gastos de adquisición diferidos	
	c) Gastos de administración	
	d) Comisiones y participaciones del reaseguro cedido y retrocedido	
(6970), 7970, (698), 798	<b>II.9. Otros Gastos Técnicos</b>	
(690), (691), 790, 791	a) Variación del deterioro por insolvencias (+ ó -)	
(670), (676), (07)	b) Variación del deterioro del inmovilizado (+ ó -)	
	c) Otros	
(052), (053), (054), (62), (63), (660), (661), (662), (664), (665), (668), (669)	<b>II. 10. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
	a) Gastos de gestión del inmovilizado material y de las inversiones	
	a <sub>1</sub> ) Gastos del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	a <sub>1</sub> ) Gastos del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	a <sub>2</sub> ) Gastos de inversiones y cuentas financieras	
	b) Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones	
	b <sub>1</sub> ) Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	b <sub>2</sub> ) Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	b <sub>3</sub> ) Deterioro de inversiones financieras	
	c) Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	
	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
	c <sub>2</sub> ) De las inversiones financieras	
(058)	<b>II.11. Gastos de inversiones afectas a seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión</b>	
(691), (692)	<b>II.12. Subtotal. (Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro de Vida)</b>	
(696), (699)		
(671), (672)		
(663), (666), (667)		

	<b>III. CUENTA NO TÉCNICA</b>	<b>200X</b>
	<b>III.1. Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro No Vida</b>	
	<b>III.2. Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro de Vida</b>	
	<b>III.3. Ingresos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
752	a) Ingresos procedentes de las inversiones inmobiliarias	
760, 761, 762, 767, 768, 769	b) Ingresos procedentes de las inversiones financieras	
	c) Aplicaciones de correcciones de valor por deterioro del inmovilizado material y de las inversiones	
791,792	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
796,799	c <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
	d) Beneficios en realización del inmovilizado material y de las inversiones	
771,772	d <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
763,766	d <sub>2</sub> ) De inversiones financieras	
	<b>III.4. Gastos del inmovilizado material y de las inversiones</b>	
(082),(083), (62), (63), (660), (661), (662), (664), (665), (668), (669)	a) Gastos de gestión de las inversiones	
	a <sub>1</sub> ) Gastos de inversiones y cuentas financieras	
	a <sub>2</sub> ) Gastos de inversiones materiales	
	b) Correcciones de valor del inmovilizado material y de las inversiones	
(088).	b <sub>1</sub> ) Amortización del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
(691), (692)	b <sub>2</sub> ) Deterioro del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
(696), (699)	b <sub>3</sub> ) Deterioro de inversiones financieras	
	c) Pérdidas procedentes del inmovilizado material y de las inversiones	
(671), (672)	c <sub>1</sub> ) Del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias	
(663), (666), (667)	c <sub>2</sub> ) De las inversiones financieras	
	<b>III.5. Otros Ingresos</b>	
751	a) Ingresos por la administración de fondos de pensiones	
730, 731, 732, 733, 755, 759, 770, 771, 777, 778, 779, 795	b) Resto de ingresos	
	<b>III.6. Otros Gastos</b>	
(08).	a) Gastos por la administración de fondos de pensiones	
(615), (65), (670), (677), (678), (679), (690), (691), 790, 791, (6970), 7970, (698), 798, (08)	b) Resto de gastos	
(630*), (633), 638	<b>III.7 Resultado antes de impuestos</b>	
	<b>III.8 Impuesto sobre Beneficios</b>	
	<b>III.9. Resultado procedente de operaciones continuadas</b>	
	<b>III.10. Resultado procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos</b>	
129	<b>III.11. Resultado del Ejercicio</b>	

\* Su signo puede ser positivo o negativo

### III) ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO PROPIO:

#### a) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

CUENTAS	ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	Notas en la memoria	200X	200X-1
	<b>I) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>			
	<b>II) OTROS INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>			
	<b>II.1.- Activos financieros disponibles para la venta</b>			
900, (800)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
902, (802)	<i>Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.2.- Coberturas de los flujos de efectivo</b>			
910, (810)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
912, (812)	<i>Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>			
912, (812)	<i>Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.3.- Cobertura de inversiones netas en negocios en el extranjero</b>			
911, (811)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
913, (813)	<i>Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.4.- Diferencias de cambio</b>			
920, (820)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
921, (821)	<i>Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.5.- Corrección de asimetrías contables</b>			
98, (88)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.6.- Activos mantenidos para la venta</b>			
960, (860)	<i>Ganancias y pérdidas por valoración</i>			
962, (862)	<i>Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>			
	<i>Otras reclasificaciones</i>			
	<b>II.7.- Ganancias / (pérdidas) actuariales por retribuciones a largo plazo al personal</b>			
95, (85)				
94, (84), 99, (89)				
8300(*), 8301(*), (833), 834, 835, (836), (837), 838				
	<b>II.8.- Otros ingresos y gastos reconocidos</b>			
	<b>II.9.- Impuesto sobre beneficios</b>			
	<b>III) INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL EJERCICIO</b>			

(\*) Su signo puede ser positivo y negativo



## b) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

### ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL... DE 200x

	Capital o fondo mutual		Prima de emisión	Reservas	(Acciones y participaciones en patrimonio)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios o mutualistas	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otros instrumentos de patrimonio	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados recibidos	TOTAL
	Escriturado	No exigido											
<b>A. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X - 2</b>													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.													
II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.													
<b>B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X-1</b>													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o mutualistas													
1. Aumentos de capital o fondo mutual													
2. ( - ) Reducciones de capital o fondo mutual													
obligaciones, condonaciones de deudas).													
4. ( - ) Distribución de dividendos o derramas activas													
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).													
combinación de negocios.													
7. Otras operaciones con socios o mutualistas													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio													
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto													
3. Otras variaciones													
<b>C. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X - 1</b>													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.													
II. Ajustes por errores 200X-1.													
<b>D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X</b>													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o mutualistas													
1. Aumentos de capital o fondo mutual													
2. ( - ) Reducciones de capital o fondo mutual													
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas).													
4. ( - ) Distribución de dividendos o derramas activas													
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).													
combinación de negocios.													
7. Otras operaciones con socios o mutualistas													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
1. Pagos basados en instrumentos de patrimonio													
2. Traspasos entre partidas de patrimonio neto													
3. Otras variaciones													
<b>E. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X</b>													

## IV) ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Notas en la memoria	Total	
		200X	200X-1
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>			
<b>A.1) Actividad aseguradora</b>			
1.- Cobros por primas seguro directo y coaseguro			
2.- Pagos de prestaciones seguro directo y coaseguro			
3.- Cobros por primas reaseguro aceptado			
4.- Pagos de prestaciones reaseguro aceptado			
5.- Recobro de prestaciones			
6.- Pagos de retribuciones a mediadores			
7.- Otros cobros de explotación			
8.- Otros pagos de explotación			
9.- Total cobros de efectivo de la actividad aseguradora (1+3+5+7) = I			
10.- Total pagos de efectivo de la actividad aseguradora (2+4+6) = II			
<b>A.2) Otras actividades de explotación</b>			
1.- Cobros de actividades de gestión de fondos de pensiones			
2.- Pagos de actividades de gestión de fondos de pensiones			
3.- Cobros de otras actividades			
4.- Pagos de otras actividades			
5.- Total cobros de efectivo de otras actividades de explotación (1+3) = III			
6.- Total pagos de efectivo de otras actividades de explotación (2+4) = IV			
7.- Cobros y pagos por impuesto sobre beneficios (V)			
<b>A.3) Total flujos de efectivo netos de actividades de explotación (I-III-IV + - V)</b>			
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>B.1) Cobros de actividades de inversión</b>			
1.- Inmovilizado material			
2.- Inversiones inmobiliarias			
3.- Activos intangibles			
4.- Instrumentos financieros			
5.- Participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas			
6.- Intereses cobrados			
7.- Dividendos cobrados			
8.- Otros cobros relacionados con actividades de inversión			
9.- Total cobros de efectivo de las actividades de inversión (1+2+3+4+5+6+7+8) = VI			
<b>B.2) Pagos de actividades de inversión</b>			
1.- Inmovilizado material			
2.- Inversiones inmobiliarias			
3.- Activos intangibles			
4.- Instrumentos financieros			
5.- Participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas			
6.- Otros pagos relacionados con actividades de inversión			
7.- Total pagos de efectivo de las actividades de inversión (1+2+3+4+5+6) = VII			
<b>B.3) Total flujos de efectivo de actividades de inversión (VI - VII)</b>			
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
<b>C.1) Cobros de actividades de financiación</b>			
1.- Pasivos subordinados			
2.- Cobros por emisión de instrumentos de patrimonio y ampliación de capital			
3.- Derramas activas y aportaciones de los socios o mutualistas			
4.- Enajenación de valores propios			
5.- Otros cobros relacionados con actividades de financiación			
6.- Total cobros de efectivo de las actividades de financiación (1+2+3+4+5) = VIII			
<b>C.2) Pagos de actividades de financiación</b>			
1.- Dividendos a los accionistas			
2.- Intereses pagados			
3.- Pasivos subordinados			
4.- Pagos por devolución de aportaciones a los accionistas			
5.- Derramas pasivas y devolución de aportaciones a los mutualistas			
6.- Adquisición de valores propios			
7.- Otros pagos relacionados con actividades de financiación			
8.- Total pagos de efectivo de las actividades de financiación (1+2+3+4+5+6+7) = IX			
<b>C.3) Total flujos de efectivo netos de actividades de financiación (VIII - IX)</b>			
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio (X)			
<b>Total aumento / disminuciones de efectivo y equivalentes (A.3 + B.3 + C.3 + - X)</b>			
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del período</b>			
<b>Efectivo y equivalentes al final del período</b>			
<b>Componentes del efectivo y equivalentes al final del período</b>			
1.- Caja y bancos			
2.- Otros activos financieros			
3.- Descubiertos bancarios reintegrables a la vista			
<b>Total Efectivo y equivalentes al final del período (1 + 2 - 3)</b>			

## MODELO DE CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS POR LA ESTÁNDAR INTERNACIONAL DE LA IAIS

Table 1					
Breakdown by asset class					
	Table	Market value		Historical costs	
		This year	Last year	This year	Last year
Equity securities	2				
Debt securities	3				
Loans	4				
Properties	5				
Cash and deposits	6				
Receivables	7				
Others	8				

Table 2								
Details regarding equity securities								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by listing status</b>								
<b>Turnover</b>								
Total bought								
Total sold								

Table 3 Details regarding debt securities								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by credit rating</b> AA- or better Worse than AA- but not worse than A- Worse than A- but not worse than BBB- Worse than BBB- but not worse than B- Worse than B- Unrated								
<b>Breakdown by residual maturity</b> Up to 1 year More than 1 year and up to 3 years More than 3 years and up to 7 years More than 7 years and up to 10 years More than 10 years								
<b>Breakdown by type of issuer</b> Government Semi-government <sup>9</sup> Corporate securities								

Table 4 Details regarding loans								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by types</b>								
Residential mortgage								
Commercial mortgage								
Other private loans								
Other commercial loans								
<b>Breakdown by whether collateral exists<sup>10</sup></b>								
With collateral								
Otherwise								

Table 5 Details regarding properties								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by type</b>								
Residential								
Commercial								
Industrial								
Others								
<b>Breakdown by geographical location</b>								
Domestic								
Foreign								
<b>Breakdown by purpose</b>								
Investment property								
Own occupation								

Table 6								
Details regarding cash and deposits								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by type</b>								
Cash								
Deposits								
Cash equivalents								

Table 7				
Details regarding receivables				
	Historical costs			
	This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by ageing<sup>11</sup></b>				
Less than 90 days				
90 days up to 1 year				
More than 1 year				
<b>Breakdown by obligor</b>				
From reinsurers				
From cedents				
From other insurers				
From agents/brokers				
From other counterparty				
<b>Confirmed by counterparty</b>				

Table 8				
Details regarding other assets				
	Historical costs			
	This year		Last year	
	Amount	As % of total for this class	Amount	As % of total for this class
<b>Breakdown by type</b>				
Intangibles				
Goodwill				
Deferred tax				
Other intangibles				
Others <describe>				

Table 9								
Details regarding collective investment schemes								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class
<b>In asset class</b>								
Equity securities								
Debt securities								
Properties								
Other asset classes								

Table 10								
Details regarding derivatives								
	Market value				Historical costs			
	This year		Last year		This year		Last year	
	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class	Amount	As % of total for that class
<b>In asset class</b>								
Equity securities								
- for hedging								
- otherwise								
Debt securities								
- for hedging								
- otherwise								
Properties								
- for hedging								
- otherwise								
Other asset classes								
<b>Breakdown by counterparty</b>								
Exchange-traded								
Over-the-counter								
<b>Breakdown by type</b>								
Forward/futures								
Swaps								
Options								
Others								

**COLECCIÓN “CUADERNOS DE LA FUNDACIÓN”**  
Instituto de Ciencias del Seguro

PARA CUALQUIER INFORMACIÓN O PARA ADQUIRIR NUESTRAS PUBLICACIONES PUEDE  
ENCONTRARNOS EN:

FUNDACIÓN MAPFRE  
Publicaciones  
Monte del Pilar, s/n – 28023 El Plantío, Madrid – (España)  
Telf.: + 34 915 818 768  
Fax: +34 913 076 641  
publicaciones.ics@mapfre.com  
www.fundacionmapfre.com/cienciasdelseguro

138. Inversiones en el Seguro de Vida en la actualidad y perspectivas de futuro. 2009
137. El Seguro de Vida en España. Factores que influyen en su progreso. 2009
136. Investigaciones en Seguros y Gestión de Riesgos. RIESGO 2009.
135. Análisis e interpretación de la gestión del fondo de maniobra en entidades aseguradoras de incendio y lucro cesante en grandes riesgos industriales. 2009
134. Gestión integral de Riesgos Corporativos como fuente de ventaja competitiva: cultura positiva del riesgo y reorganización estructural. 2009
133. La designación de la pareja de hecho como beneficiaria en los seguros de vida. 2009
132. Aproximación a la Responsabilidad Social de la empresa: reflexiones y propuesta de un modelo. 2009
131. La cobertura pública en el seguro de crédito a la exportación en España: cuestiones prácticas-jurídicas. 2009
130. La mediación en seguros privados: análisis de un complejo proceso de cambio legislativo. 2009
129. Temas relevantes del Derecho de Seguros contemporáneo. 2009
128. Cuestiones sobre la cláusula *cut through*. Transferencia y reconstrucción. 2008



127. La responsabilidad derivada de la utilización de organismos genéticamente modificados y la redistribución del riesgo a través del seguro. 2008
126. Ponencias de las Jornadas Internacionales sobre Catástrofes Naturales. 2008
125. La seguridad jurídica de las tecnologías de la información en el sector asegurador. 2008
124. Las compañías aseguradoras en los procesos penal y contencioso-administrativo. 2008
123. Predicción de tablas de mortalidad dinámicas mediante un procedimiento *bootstrap*. 2008
122. Factores de riesgo y cálculo de primas mediante técnicas de aprendizaje. 2008
121. La solicitud de seguro en la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. 2008
120. Propuestas para un sistema de cobertura de enfermedades catastróficas en Argentina. 2008
119. Análisis del riesgo en seguros en el marco de Solvencia II: Técnicas estadísticas avanzadas Monte Carlo y Bootstrapping. 2008
118. Los planes de pensiones y los planes de previsión asegurados: su inclusión en el caudal hereditario. 2007
117. Evolução de resultados técnicos e financeiros no mercado segurador iberoamericano. 2007
116. Análisis de la Ley 26/2006 de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados. 2007
115. Sistemas de cofinanciación de la dependencia: seguro privado frente a hipoteca inversa. 2007
114. El sector asegurador ante el cambio climático: riesgos y oportunidades. 2007
113. Responsabilidade social empresarial no mercado de seguros brasileiro influências culturais e implicações relacionais. 2007
112. Contabilidad y análisis de cuentas anuales de entidades aseguradoras. 2007
111. Fundamentos actuariales de primas y reservas de fianzas. 2007

110. El *Fair Value* de las provisiones técnicas de los seguros de Vida. 2007
109. El Seguro como instrumento de gestión de los M.E.R. (Materiales Especificados de Riesgo). 2006
108. Mercados de absorción de riesgos. 2006
107. La exteriorización de los compromisos por pensiones en la negociación colectiva. 2006
106. La utilización de datos médicos y genéticos en el ámbito de las compañías aseguradoras. 2006
105. Los seguros contra incendios forestales y su aplicación en Galicia. 2006
104. Fiscalidad del seguro en América Latina. 2006
103. Las NIC y su relación con el Plan Contable de Entidades Aseguradoras. 2006
102. Naturaleza jurídica del Seguro de Asistencia en Viaje. 2006
101. El Seguro de Automóviles en Iberoamérica. 2006
100. El nuevo perfil productivo y los seguros agropecuarios en Argentina. 2006
99. Modelos alternativos de transferencia y financiación de riesgos "ART": situación actual y perspectivas futuras. 2005
98. Disciplina de mercado en la industria de seguros en América Latina. 2005
97. Aplicación de métodos de inteligencia artificial para el análisis de la solvencia en entidades aseguradoras. 2005
96. El Sistema ABC-ABM: su aplicación en las entidades aseguradoras. 2005
95. Papel del docente universitario: ¿enseñar o ayudar a aprender?. 2005
94. La renovación del Pacto de Toledo y la reforma del sistema de pensiones: ¿es suficiente el pacto político?. 2005
92. Medición de la esperanza de vida residual según niveles de dependencia en España y costes de cuidados de larga duración. 2005
91. Problemática de la reforma de la Ley de Contrato de Seguro. 2005
90. Centros de atención telefónica del sector asegurador. 2005

89. Mercados aseguradores en el área mediterránea y cooperación para su desarrollo. 2005
88. Análisis multivariante aplicado a la selección de factores de riesgo en la tarificación. 2004
87. Dependencia en el modelo individual, aplicación al riesgo de crédito. 2004
86. El margen de solvencia de las entidades aseguradoras en Iberoamérica. 2004
85. La matriz valor-fidelidad en el análisis de los asegurados en el ramo del automóvil. 2004
84. Estudio de la estructura de una cartera de pólizas y de la eficacia de un Bonus-Malus. 2004
83. La teoría del valor extremo: fundamentos y aplicación al seguro, ramo de responsabilidad civil autos. 2004
81. El Seguro de Dependencia: una visión general. 2004
80. Los planes y fondos de pensiones en el contexto europeo: la necesidad de una armonización. 2004
79. La actividad de las compañías aseguradoras de vida en el marco de la gestión integral de activos y pasivos. 2003
78. Nuevas perspectivas de la educación universitaria a distancia. 2003
77. El coste de los riesgos en la empresa española: 2001.
76. La incorporación de los sistemas privados de pensiones en las pequeñas y medianas empresas. 2003
75. Incidencia de la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil en los procesos de responsabilidad civil derivada del uso de vehículos a motor. 2002
74. Estructuras de propiedad, organización y canales de distribución de las empresas aseguradoras en el mercado español. 2002
73. Financiación del capital-riesgo mediante el seguro. 2002
72. Análisis del proceso de exteriorización de los compromisos por pensiones. 2002
71. Gestión de activos y pasivos en la cartera de un fondo de pensiones. 2002
70. El cuadro de mando integral para las entidades aseguradoras. 2002

69. Provisiones para prestaciones a la luz del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados; métodos estadísticos de cálculo. 2002
68. Los seguros de crédito y de caución en Iberoamérica. 2001
67. Gestión directiva en la internacionalización de la empresa. 2001
65. Ética empresarial y globalización. 2001
64. Fundamentos técnicos de la regulación del margen de solvencia. 2001
63. Análisis de la repercusión fiscal del seguro de vida y los planes de pensiones. Instrumentos de previsión social individual y empresarial. 2001
62. Seguridad Social: temas generales y régimen de clases pasivas del Estado. 2001
61. Sistemas Bonus-Malus generalizados con inclusión de los costes de los siniestros. 2001
60. Análisis técnico y económico del conjunto de las empresas aseguradoras de la Unión Europea. 2001
59. Estudio sobre el euro y el seguro. 2000
58. Problemática contable de las operaciones de reaseguro. 2000
56. Análisis económico y estadístico de los factores determinantes de la demanda de los seguros privados en España. 2000
54. El corredor de reaseguros y su legislación específica en América y Europa. 2000
53. Habilidades directivas: estudio de sesgo de género en instrumentos de evaluación. 2000
52. La estructura financiera de las entidades de seguros, S.A. 2000
50. Mixturas de distribuciones: aplicación a las variables más relevantes que modelan la siniestralidad en la empresa aseguradora. 1999
49. Solvencia y estabilidad financiera en la empresa de seguros: metodología y evaluación empírica mediante análisis multivariante. 1999
48. Matemática Actuarial no vida con MapleV. 1999

- 47. El fraude en el Seguro de Automóvil: cómo detectarlo. 1999
- 46. Evolución y predicción de las tablas de mortalidad dinámicas para la población española. 1999
- 45. Los Impuestos en una economía global. 1999
- 42. La Responsabilidad Civil por contaminación del entorno y su aseguramiento. 1998
- 41. De Maastricht a Amsterdam: un paso más en la integración europea. 1998

Nº Especial Informe sobre el Mercado Español de Seguros 1997  
Fundación MAPFRE Estudios

- 39. Perspectiva histórica de los documentos estadístico-contables del órgano de control: aspectos jurídicos, formalización y explotación. 1997
- 38. Legislación y estadísticas del mercado de seguros en la comunidad iberoamericana. 1997
- 37. La responsabilidad civil por accidente de circulación. Puntual comparación de los derechos francés y español. 1997
- 36. Cláusulas limitativas de los derechos de los asegurados y cláusulas delimitadoras del riesgo cubierto: las cláusulas de limitación temporal de la cobertura en el Seguro de Responsabilidad Civil. 1997
- 35. El control de riesgos en fraudes informáticos. 1997
- 34. El coste de los riesgos en la empresa española: 1995
- 33. La función del derecho en la economía. 1997

Nº Especial Informe sobre el Mercado Español de Seguros 1996  
Fundación MAPFRE Estudios

- 32. Decisiones racionales en reaseguro. 1996
- 31. Tipos estratégicos, orientación al mercado y resultados económicos: análisis empírico del sector asegurador español. 1996
- 30. El tiempo del directivo. 1996
- 29. Ruina y Seguro de Responsabilidad Civil Decenal. 1996

Nº Especial Informe sobre el Mercado Español de Seguros 1995  
Fundación MAPFRE Estudios

28. La naturaleza jurídica del Seguro de Responsabilidad Civil. 1995
  27. La calidad total como factor para elevar la cuota de mercado en empresas de seguros. 1995
  26. El coste de los riesgos en la empresa española: 1993
  25. El reaseguro financiero. 1995
  24. El seguro: expresión de solidaridad desde la perspectiva del derecho. 1995
  23. Análisis de la demanda del seguro sanitario privado. 1993
- Nº Especial Informe sobre el Mercado Español de Seguros 1994  
Fundación MAPFRE Estudios
22. Rentabilidad y productividad de entidades aseguradoras. 1994
  21. La nueva regulación de las provisiones técnicas en la Directiva de Cuentas de la C.E.E. 1994
  20. El Reaseguro en los procesos de integración económica. 1994
  19. Una teoría de la educación. 1994
  18. El Seguro de Crédito a la exportación en los países de la OCDE (evaluación de los resultados de los aseguradores públicos). 1994
- Nº Especial Informe sobre el mercado español de seguros 1993  
FUNDACION MAPFRE ESTUDIOS
16. La legislación española de seguros y su adaptación a la normativa comunitaria. 1993
  15. El coste de los riesgos en la empresa española: 1991
  14. El Reaseguro de exceso de pérdidas 1993
  12. Los seguros de salud y la sanidad privada. 1993
  10. Desarrollo directivo: una inversión estratégica. 1992
  9. Técnicas de trabajo intelectual. 1992
  8. La implantación de un sistema de *controlling* estratégico en la empresa. 1992

7. Los seguros de responsabilidad civil y su obligatoriedad de aseguramiento. 1992
6. Elementos de dirección estratégica de la empresa. 1992
5. La distribución comercial del seguro: sus estrategias y riesgos. 1991
4. Los seguros en una Europa cambiante: 1990-95. 1991
2. Resultados de la encuesta sobre la formación superior para los profesionales de entidades aseguradoras (A.P.S.). 1991
1. Filosofía empresarial: selección de artículos y ejemplos prácticos. 1991