



## FOROS DE DEBATE DE LA FUNDACIÓN

*Panel de seguimiento del Sector Asegurador de la Fundación de Estudios Financieros*

# Ahorro, Pensiones y Seguro de Vida

**Julio 2016**

**Documentos de Trabajo N.º 10**

ISBN: 978-84-608-9448-3  
Depósito Legal: M-25859-2016  
Edita: Fundación Estudios Financieros



<b>Prólogo</b> .....	5
<b>Presentación</b> .....	7
<b>Introducción</b> .....	9
<b>1. Pensiones: Sistemas de Empleo, Fondos de Pensiones Abiertos y menos productos del ramo de vida. Iniciativa Europea sobre Pan-European Personal Pensions Product (PEPP)</b> .....	11
<b>2. Transparencia e Información en el Seguro de Vida, Rentabilidad Esperada</b> .....	15
<b>3. KID (PRIIPs seguros) y Orden Ministerial de Clasificación de Productos</b>	19
<b>4. Fiscalidad de los Productos de Ahorro</b> .....	25
<b>5. Otras cuestiones pendientes para el debate</b> .....	29
<b>Conclusiones y recomendaciones</b> .....	31
<b>ANEXO 1. Asistentes al foro de debate</b> .....	35





## **PRÓLOGO**

El documento que les presentamos en esta ocasión es un trabajo que recoge la opinión de expertos del sector asegurador sobre el estado actual del mercado de los productos aseguradores de ahorro, pensiones y, en sentido amplio, de cobertura mediante seguros de vida. En él se resumen propuestas que deberían poder mejorar la situación actual tanto de los ciudadanos como del sistema público y de los instrumentos privados que ofrecen las entidades.

El día 11 de mayo de 2016 se celebró en Madrid, en la sede de la Fundación de Estudios Financieros, la reunión del panel de especialistas para debatir y analizar cuatro grandes ejes en torno a la situación del ahorro y las pensiones en España, especialmente atendiendo a las normativas de carácter nacional y supranacional que afectan a su realidad. Como en el anterior debate, las cuestiones planteadas han sido diseñadas por el equipo de trabajo del panel, facilitándose previamente a los participantes el documento de trabajo con las áreas a debatir y analizar.

En el Anexo 1 se recoge la relación de personas que asistieron al Foro de Debate.

Este Documento de Trabajo contiene un resumen del debate realizado. A su vez, recoge las conclusiones elaboradas por las coordinadoras del panel que se extrajeron del foro de trabajo sobre la temática de análisis del sector asegurador que se plateaba en esta ocasión. La opinión reflejada en las conclusiones no tiene por qué coincidir con la opinión individual de las personas que participaron en el debate, ni con la de las instituciones o entidades en las que trabajan o colaboran.

La dirección y coordinación del panel se ha llevado a cabo por:  
Mercedes Ayuso Gutiérrez (Universidad de Barcelona)  
Inmaculada Domínguez Fabián (Universidad de Extremadura)  
Montserrat Guillén Estany (Universidad de Barcelona)





## **PRESENTACIÓN**

La Fundación de Estudios Financieros continúa su propósito de analizar y dar a conocer las claves del sector asegurador en España. Para ello, la FEF ha puesto en marcha una nueva iniciativa de interés para este sector. Se trata de la creación de un “*Panel de seguimiento del Sector Asegurador*” en el que se van a realizar una serie de Foros de Debate con expertos que darán lugar a la publicación de tres Documentos de Trabajo FEF sobre temas de interés para la industria del seguro que se publicarán antes de finalizar 2016.

El primer Panel se celebró el pasado 28 de octubre en Madrid y el tema elegido para esta primera reunión fue “*Impacto económico de los cambios normativos en los seguros (LOSSEAR/ROSSEAR y Baremo)*”. Fruto de este debate se publicó el Documento de Trabajo N° 8 de la FEF disponible en [www.fef.es](http://www.fef.es).

El segundo Panel tuvo lugar el 11 de mayo de 2016 y en el se debatieron cuatro temas importantes para el sector: i) la iniciativa Europea sobre *Pan-European Personal Pension product* (PEPP); ii) Transparencia e Información del Seguro de Vida, Rentabilidad Esperada; iii) KID (PRIIPs seguros) y Orden Ministerial de Clasificación de Productos; y iv) la fiscalidad de los Productos de Ahorro.

Quiero agradecer a las personas que asistieron al debate por sus interesantes aportaciones y especialmente a las coordinadoras del proyecto Montserrat Guillén y Mercedes Ayuso de la Universidad de Barcelona e Inmaculada Domínguez de la Universidad de Extremadura.

Juan Carlos Ureta  
*Presidente de la Fundación de Estudios Financieros*







### INTRODUCCIÓN

La aprobación de las reformas del sistema público de pensiones español de 2011 y 2013 ha supuesto una significativa mejora en cuanto a la sostenibilidad del mismo. Sin embargo, quedaba y sigue quedando pendiente garantizar que la cuantía de las pensiones sea adecuada para hacer frente a la nueva situación de los actuales y de los futuros jubilados.

Casi con toda certeza, el “precio” que habrá que pagar por asegurar la sostenibilidad del sistema público de pensiones sea la disminución de la pensión de jubilación, tanto en términos de menor tasa de sustitución, como de menor revalorización de la pensión; todo ello como consecuencia de las reformas acometidas en 2011 y 2013.

A todo lo anterior se une el hecho de que el aumento de la esperanza de vida va a provocar que el gasto de atención a los jubilados aumente de manera importante y, además, se distribuya de forma diferente a la actual.

Todo ello implica que sea imprescindible mejorar tanto la complementariedad entre lo público y lo privado, como la colaboración público-privada, para que esta última pueda llegar a rellenar los huecos dejados por la primera.

Ni los problemas de sostenibilidad de los sistemas públicos ni la necesidad de garantizar unas pensiones dignas (públicas y privadas) son problemas exclusivos del ámbito español, sino que se observan en los entornos tanto europeos como americanos.

En este entorno, el ahorro y los sistemas complementarios de previsión social siguen preocupando y por ello constituyen el objetivo de análisis del segundo Panel de seguimiento del Sector Asegurador de la Fundación de Estudios Financieros.





## 1. Pensiones: Sistemas de Empleo, Fondos de Pensiones Abiertos

### 1. PENSIONES: SISTEMAS DE EMPLEO, FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS Y MENOS PRODUCTOS DEL RAMO DE VIDA. INICIATIVA EUROPEA SOBRE PAN-EUROPEAN PERSONAL PENSION PRODUCT (PEPP)

Los productos de ahorro y previsión social se encuentran en continuo cambio en cuanto a aspectos normativos se refiere. El 3 de julio de 2015 se publicó el «*Consultation Paper on the creation of a standardised Pan-European Personal Pension product (PEPP)*» y el 1 de febrero de 2016 se publicó un «*EIOPA's Advice on the development of an EU single market for personal Pensions products (PPP)*». El 11 de abril de 2016 EIOPA ha publicado «*The final report on Public Consultation No. CP-15/006 on the creation of a standardised Pan-European Personal Pension product (PEPP)*».

**La cuestión debatida y analizada fue:** ¿La nueva regulación de los productos de ahorro constituye un estímulo y se incrementa el tercer pilar de los sistemas de pensiones? ¿Se da respuesta a los retos a los que se enfrenta el Estado de Bienestar? ¿Se estimulan suficientemente los sistemas de empleo?

La Comisión Europea quiere hacer patente en los diferentes documentos publicados y consultas realizadas la creciente preocupación que existe en Europa sobre la sostenibilidad de los sistemas de pensiones, y la generación de tasas de sustitución adecuadas. Las ideas que subyacen en su redacción pueden ser de extrema relevancia, si se tiene en cuenta, por ejemplo, la tan deseada búsqueda de economías de escala que permitan diseñar productos más atractivos y con menores costes, las oportunidades para la diversificación del riesgo, así como para el aumento de competencia y la innovación, y el incremento de la diversificación multi-pilar. En base a este planteamiento, dentro del marco de Unión del Mercado de Capitales, propone lanzar una iniciativa legislativa del tipo «segundo régimen» que permita el nacimiento a nivel de la UE de un Producto Pan-



Europeo de Pensiones Personales (PEPP) que conviva con los productos de pensiones nacionales actualmente existentes. Básicamente, propone un producto que se fundamente en información estandarizada teniendo en cuenta una propuesta sobre un documento de datos fundamentales (KID en el ámbito de los PRIIPs -productos de inversión minorista empaquetados- ver apartado 3 de este documento), en propuestas de inversión limitadas estandarizadas con un «core» de inversión por defecto y, con un margen de flexibilidad, la regulación de garantías biométricas y financieras, de costes y comisiones, y de posibles transferencias entre fondos. No contempla, sin embargo, ninguna referencia a posibles opciones de desacumulación.

Aunque desde el sector asegurador se comparte absolutamente la necesidad de que la previsión social individual (tercer pilar) se incremente notablemente, de forma que la misma sirva para complementar una pensión pública, que por problemas de sostenibilidad de los sistemas públicos tenderá a decrecer, se considera que la iniciativa planteada por EIOPA, tal y como está diseñada, lamentablemente no va a contribuir a ese objetivo, adoleciendo de importantes defectos.

La primera cuestión que sale a debate es si realmente es posible plantear una estructura de segundo régimen que conviva con los diferentes planteamientos nacionales existentes en la actualidad. Dentro de la UE existen distintos sistemas públicos de pensiones que, de hecho, ya condicionan las posibilidades de desarrollo de los sistemas complementarios. Plantear una homogeneidad en el tercer pilar cuando existe heterogeneidad en el primero y segundo parece *a priori* complicado. Las necesidades de protección del individuo frente a caídas en las tasas de sustitución de las pensiones variarán en función de cual sea la magnitud de dichas caídas.

Especialmente destacable es el hecho de que la iniciativa PEPP no tenga en cuenta la importante problemática que supone que la fiscalidad, la regulación laboral y contractual, y el acceso a protección social y sistemas de salud no estén armonizados, y constituyan una materia de competencia exclusivamente nacional. Los sistemas de pensiones del segundo pilar, pero también los de tercer pilar, están directamente relacionados con el mercado laboral, y con su regulación. No resulta sencillo pensar en un desarrollo del sistema de pensiones complementarias llevado a cabo sin tener en cuenta cómo se financian las pensiones que se reciben de los sistemas públicos. Ni cómo estas pueden incentivarse mediante tratamientos fiscales adecuados, que lógicamente no tienen por qué ser homogéneos en todos los países. Baste con señalar, a modo de ejemplo, el diferente nivel de penetración de los sistemas complementarios de pensiones en los diferentes países de la Unión Europea, directamente relacionado con los sistemas públicos de pensiones existentes.



## 1. Pensiones: Sistemas de Empleo, Fondos de Pensiones Abiertos

EIOPA ha planteado el diseño del PEPP como un producto de acumulación de aportación definida puro (al que se le pueden añadir garantías biométricas o de tipo de interés, pero no es obligatorio), que tiene incoherencias en su planteamiento.

Podemos comenzar por los posibles distribuidores de este tipo de producto. EIOPA sugiere que debería estar limitado a aquellos autorizados mediante directiva europea pero no hace referencia a las conexiones que este producto puede tener con los requerimientos de capital exigidos por Solvencia II a los diferentes agentes. De hecho indica: *«Es necesario llevar a cabo un análisis más exhaustivo para saber si y dónde los requisitos actuales de solvencia tienen que ser considerados (...) para desarrollar un entorno adecuado para los PEPP»*. El horizonte a largo plazo que caracteriza a este tipo de productos hace inevitable tener en cuenta la requerida solvencia de los proveedores, entre otras razones, para defender la protección de los consumidores. Si el producto ofrece garantías biométricas o de tipo de interés, el capital exigido en términos de solvencia para proteger al consumidor debería ser el mismo. En base a la propuesta actual da la impresión de que los distintos agentes que pueden proveer el producto (entidades aseguradoras, gestoras de fondos de pensiones, entidades financieras, IORPs, etc.) garantizan el mismo nivel de protección al cliente, cuando ello no es así, porque los estándares de solvencia requeridos a unos operadores y a otros son muy diferentes.

Aunque se está de acuerdo en la necesidad de señalar un periodo mínimo de mantenimiento de este tipo de productos por parte de los consumidores, surgen muchas dudas sobre cómo implementar dicho periodo sin perjudicar el ahorro a largo plazo y el objetivo finalista del producto, además de la relación que este hecho puede tener con la dinámica fiscal de cada país. Homogeneizar periodos mínimos de permanencia puede ser complicado, de nuevo, por el engranaje que existe de los sistemas de pensiones con otras políticas como las laborales y las fiscales.

Se pretende que sea un producto seguro, pero todo el riesgo de la inversión lo asume, por defecto, el cliente. Se proponen opciones de inversión limitadas que pueden ir en contra de un producto de contratación voluntaria. Se pretende que sirva para invertir en inversiones a largo plazo (infraestructuras, ELTIFs, etc.) pero al mismo tiempo también que sea totalmente líquido y transferible (incluso a nivel transnacional) en cualquier momento y de un proveedor a otro.

A pesar de transferir todo el riesgo al tomador, con unas inversiones que tienen bastante riesgo, se persigue también que sea un producto que se pueda vender por internet, sin asesoramiento, y además con posibilidad de comercializarlo de manera transfronteriza, incluso a través de LPS (*Libre Prestación de Servicios*). Es necesario analizar si las per-



sonas que residen en los diferentes países disponen de la educación financiera suficiente para poder adquirir este producto sin el asesoramiento necesario, o al menos sin el acceso a la información requerida de forma fácil y sencilla. En España está claro que no. A pesar de que ya hay en marcha diferentes iniciativas para trabajar en este sentido, fomentando el uso incluso de terminología que sea más cercana a la sociedad, aún queda mucho por hacer. Existe un enorme consenso en afirmar que si uno de los objetivos es aumentar en transparencia, la inclusión de estos temas en la educación básica no puede quedar inadvertida. De hecho, quizá sea el momento para reclamar firmemente esta necesaria formación financiera, no sólo en el ámbito de las pensiones complementarias, también en el contexto de las pensiones públicas o de primer pilar.

Como hemos comentado anteriormente, no se aborda en el diseño de la propuesta del PEPP, la fase de desacumulación o cobro. Y todo ello a pesar de tratarse, en teoría, de un producto dirigido a generar una “pensión”. Las diferentes posibilidades que existen a la hora de recuperar el dinero del plan de pensiones, y la importancia que estas tienen de cara a afrontar la creciente longevidad de los individuos y otros riesgos derivados (por ejemplo, la posible mayor necesidad de liquidez a medida que la persona envejece como consecuencia de unos mayores gastos esperados en salud y necesidades de cuidados de larga duración) hace que este hecho no pueda ser obviado. Desde el sector asegurador se considera que debería incentivarse el cobro de estos productos mediante una renta vitalicia, dado que las rentas vitalicias son el instrumento que mayor grado de complementariedad presenta con las prestaciones de la Seguridad Social pues la prestación acompaña a la pensión de Seguridad Social hasta la muerte del asegurado, aunque viva más de lo esperado.

Adicionalmente se enfatiza en este punto la relevancia que puede tener para las personas disponer de información suficiente sobre la pensión que recibirán del sistema público una vez alcanzada la edad de jubilación. Aunque la propuesta lanzada desde la Comisión Europea adolece de deficiencias, sí que ha servido para poner de relevancia la importancia que se otorga a la complementariedad de las pensiones a nivel europeo. Disponer de información sobre la tasa de sustitución futura de las pensiones debe ser un derecho de los ciudadanos, que deben tener capacidad para decidir si la pensión que les puede ofrecer el sistema público es suficiente, o deciden complementarla.



## 2. Transparencia e información en el Seguro de Vida, Rentabilidad Esperada

### 2. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN EN EL SEGURO DE VIDA, RENTABILIDAD ESPERADA

Uno de los aspectos fundamentales en las relaciones entre las entidades bancarias y sus clientes es la necesidad de asegurar la debida transparencia en las operaciones financieras, activas y pasivas, que se concierten, de tal forma que los clientes puedan disponer de un exacto conocimiento del coste o rendimiento de las mismas a través un indicador homogeneizado, que facilite el análisis comparativo. Sin embargo, hasta finales de la década de los ochenta las entidades bancarias solían suministrar esta información de forma muy dispar a través del tipo de interés, entre cuyas características estaba la diversidad de métodos utilizados para su cálculo. Como consecuencia de ello, en muchas ocasiones, la comparación entre productos se convertía en un ejercicio imposible.

Por ello, la Circular 15/1988, de 5 de diciembre, del Banco de España, introdujo la Tasa Anual Equivalente (TAE), indicador financiero cuya finalidad es homogeneizar el método de cálculo del coste o rendimiento de las operaciones que las entidades bancarias contratan con sus clientes, al objeto de lograr la mayor transparencia posible en el sistema financiero, y facilitar la comparación entre las operaciones ofertadas por las distintas entidades financieras.

El mundo asegurador había quedado al margen de lo comentado pues no era obligatorio la aplicación y publicación del cálculo de la TAE ni de cualquier otro índice normalizado para expresar la rentabilidad de sus productos.

El 14 de diciembre de 2015 entró en vigor la orden ministerial que exige a las aseguradoras informar a sus clientes del rendimiento que pueden obtener si contratan un seguro de vida ahorro y les obliga a calcular esa rentabilidad con un criterio homologado. Su objetivo es facilitar a los ahorradores sus decisiones de inversión. Este objetivo de incrementar la transparencia del Seguro de Vida se plasma en el caso español en el Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, el Reglamento sobre la



instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, y el Real Decreto 764/2010, de 11 de junio, por el que se desarrolla la Ley 26/2006, de 17 de julio, de mediación de seguros y reaseguros privados en materia de información estadístico-contable y del negocio, y de competencia profesional, donde se determinan las modalidades de seguros de vida en las que se establece la obligación de informar, se define lo que se entiende por rentabilidad esperada y se regula la forma de ejercitar este derecho, previéndose que la regulación del método de cálculo de la rentabilidad esperada se desarrolle por Orden Ministerial. Además, se habilita a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para que, mediante resolución, pueda excluir de la obligación de información sobre la rentabilidad esperada otras operaciones de seguro de vida que tengan un alto grado de componente biométrico.

**La cuestión debatida y analizada fue:** ¿Tendrá un efecto positivo el cálculo de la rentabilidad esperada en términos de transparencia y mejora de la competitividad? ¿Se exigirán los requisitos de información a más tipos de seguros, a aquellos que tienen otras coberturas adicionales a la supervivencia y fallecimiento? ¿Con qué problemas se ha encontrado el sector a la hora de aplicarlo? ¿Qué resoluciones dictará la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en relación a esta Orden Ministerial?

La primera consecuencia que se deriva de la Orden Ministerial ECC/2329/2014, de 12 de diciembre, por la que se regula el cálculo de la rentabilidad esperada de las operaciones de seguro de vida en que el riesgo de la inversión no lo asume el tomador y haya que dotar provisión matemática, consiste en obligar a todas las aseguradoras a informar a sus clientes sobre el rendimiento financiero que pueden obtener si contratan un producto de vida ahorro, y a calcular dicha rentabilidad con un mismo criterio. Por tanto, al igual que los bancos utilizan la TAE como indicador oficial para medir de forma homogénea el coste o rendimiento de sus operaciones, las compañías de seguros deberán hacer lo propio a través de la rentabilidad esperada, que se convierte así en el indicador oficial que mide de forma armonizada el rendimiento de los seguros de vida, y, por tanto, podrá ser utilizado por los ahorradores como elemento de comparación a la hora de tomar sus decisiones de inversión entre los distintos productos disponibles en el mercado.

Con esta Orden Ministerial se pretende crear un entorno en el que el sector asegurador pueda operar de forma eficiente y al tiempo promover la estabilidad financiera y el cre-





## 2. Transparencia e información en el Seguro de Vida, Rentabilidad Esperada

cimiento económico. Uno de los instrumentos esenciales para esos fines es, precisamente, la información. Si bien la divulgación de la información y la transparencia fortalecerán los mecanismos del mercado y la supervisión, el concepto principal es la rentabilidad esperada del producto asegurado. La información sobre la rentabilidad esperada tiene especial relevancia en las pólizas de los seguros de vida o de ahorro, por ser operaciones en las que generalmente transcurre un largo plazo de tiempo desde la adquisición del producto asegurador hasta el pago del posible siniestro o prestación.

Esta norma ha supuesto, sin duda, un avance en la transparencia del sector asegurador, ya que se obliga a las aseguradoras a informar a sus clientes sobre el rendimiento financiero que pueden obtener cuando contraten un seguro de vida ahorro en los que el tomador no asume el riesgo de la inversión.

La regulación de la rentabilidad esperada para las operaciones de seguro también permite que se pueda realizar un análisis comparado con productos financieros.

La regulación de la rentabilidad esperada constituye una novedad a nivel internacional, puesto que ningún otro país regula este requisito de transparencia. Asimismo es destacable que la iniciativa parte del propio sector asegurador por la mejora en la transparencia del mismo que esto supone. Es difícil concretar la formulación de la rentabilidad esperada puesto que los productos a los que es de aplicación son poco homogéneos.

Quedan eximidos de estos requisitos aquellos productos con un alto componente biométrico, puesto que no se trata de un ahorro medible en términos de rentabilidad sino de la cobertura de un riesgo cuyo coste es la prima, que es la magnitud que ha de comparar el cliente. La exigencia de la rentabilidad esperada se ha limitado a productos de ahorro, no a los puramente de protección, que den cobertura a riesgos de supervivencia y fallecimiento.

Y todo ello cuando en España una operación de seguro ahorro necesita tener algo de cobertura biométrica para tener la consideración de seguro, lo que no ocurre en otros países.

Si bien el hecho de contar con una medida de la rentabilidad esperada conlleva una mejora en la transparencia y facilita la comparación entre productos hay que llamar la atención ante el hecho de que no ha de ser sólo esa medida la que ha de usarse en la comparativa, puesto que hay otras características del producto y de la compañía que la rentabilidad esperada no recoge.



Es muy importante también tener en cuenta que la información que se pretende difundir con la rentabilidad esperada va destinada al cliente, por lo que ésta tiene que ser clara, sencilla y comprensiva. Hay que evitar un grado innecesario de complejidad, pues la sencillez facilita el entendimiento y evita gastos administrativos innecesarios.

El balance por parte del sector asegurador es positivo y se encuadra en la línea a seguir de mejora de la transparencia al igual que en su día lo hizo el sector bancario con la TAE.

Algunas cuestiones que podrían mejorarse en la Orden Ministerial son las siguientes:

- a) Se debería indicar, de forma explícita, la ley financiera de capitalización con la que hay que realizar la equivalencia para la obtención de la rentabilidad esperada, al igual que ocurre en el cálculo de la TAE de las operaciones financieras en las que explícitamente se señala que debe aplicarse la capitalización compuesta.
- b) Se deberían incluir en el cálculo de la rentabilidad esperada los gastos de la entidad aseguradora ya que, como norma general, sí se incluyen en la ecuación de equivalencia del cálculo de la TAE. Ello redundaría en una mejora de la comparativa entre los productos de ahorro y de seguro.
- c) Nos encontramos con la situación de que en el ámbito de la información de los Planes de Previsión Asegurados, la Resolución que lo regula (Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de 20 de octubre de 2008), y de acuerdo con la disposición adicional tercera del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, prevé que se tenga que informar del tipo de interés técnico garantizado (rentabilidad bruta) y de los gastos aún cuando esta información ya se encuentra implícita en el concepto de rentabilidad esperada, lo que puede llevar a confundir al cliente. Evitar cualquier tipo de información adicional que pudiera dar lugar a confusión al cliente es prioritario, porque de lo contrario se perdería el objetivo de mejora de la transparencia.

Asimismo indicar que, si bien la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones puede emitir resoluciones en dos aspectos como son la exclusión de otros productos por su alto componente biométrico y las tablas de referencia, no se han emitido este tipo de resoluciones ni existe previsión de que se emitan, de momento.

Reiterar que la incorporación de la exigencia de informar de la rentabilidad esperada en la normativa aseguradora en España es un hito importante en la mejora de la transparencia del sector asegurador constituyendo asimismo una novedad en el ámbito europeo.



### 3. KID (PRIIPs seguros) y Orden Ministerial de Clasificación de Productos

### 3. KID (PRIIPs SEGUROS) Y ORDEN MINISTERIAL DE CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS

Los productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP, por sus siglas en inglés: *Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products*), abarcan una amplia gama de productos de inversión que se comercializan entre inversores minoristas que, unidos, forman un mercado en Europa valorado en hasta 10 billones de euros.

El 9 de diciembre de 2014, se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros. Aplicable a partir del 31 de diciembre de 2016, la Directiva busca un trato igualitario a todos los productos financieros para su comercialización a clientes minoristas en la Unión Europea. El nuevo reglamento crea un documento de datos fundamentales para los productos de inversión, que contiene la información de los mismos de manera sencilla y concisa, y que permite realizar una comparación con otros productos similares.

**La cuestión debatida y analizada fue:** ¿Qué efectos tiene el Reglamento 1286/2014 en España? ¿Se obtiene un trato igualitario en todos los productos?

Los productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros pueden ser complejos y difíciles de entender, resultando complicado en ocasiones realizar comparaciones entre las características, rentabilidades, coberturas, riesgos y costes que cada uno de ellos suponen.

Existen actualmente diferentes normas en relación a los mismos, que varían en función del sector que los ofrece, las diferentes regulaciones nacionales y los canales de distribución. No existen hasta la fecha estándares homogéneos respecto a la información faci-



litada sobre estos productos, lo que puede generar situaciones de desprotección de los inversores y una mala praxis en la aplicación de la competencia. Es por ello que, *a priori*, desde el sector asegurador se comparte el objetivo de la regulación contenida en el Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs), que no es otro que mejorar la transparencia y la comparabilidad entre productos comparables. No obstante lo anterior, se considera que tanto el Reglamento como su normativa de desarrollo, actualmente en tramitación, adolece de fallos importantes que deberían ser corregidos.

En primer lugar, el ámbito de aplicación que prevé el Reglamento es demasiado amplio, y pretende que puedan ser comparables a través de un documento de datos fundamentales (KID) una serie de productos que no son en absoluto homogéneos. En origen, la normativa PRIIPs sólo estaba enfocada, por lo que respecta a los productos de seguro de vida, a los seguros de vida en los que el tomador asume el riesgo de inversión (*Unit-Linked* o *Index-Linked*), como productos “sustitutivos” de los fondos de inversión. Sin embargo, con posterioridad se extendió el ámbito de aplicación de la normativa PRIIPs a otros productos más tradicionales de seguro de vida ahorro con prestación garantizada a vencimiento.

Para esta segunda tipología de productos, que podríamos calificar como “seguros de vida tradicionales”, es necesaria una adaptación importante del KID que refleje las especificidades de los mismos muy diferentes a otros instrumentos financieros como los fondos de inversión, los depósitos estructurados, los derivados, etc.... El borrador de propuesta de Normas Técnicas de Regulación (RTS) sobre el KID de PRIIPs que las tres Autoridades de Supervisión han remitido a la Comisión Europea no está suficientemente adaptado a los productos aseguradores, en especial a las rentas vitalicias y temporales, respecto de los que no se recoge en el RTS ninguna mención específica, a pesar de sus especialidades.

Cabe señalar que siguiendo el artículo 2 del Reglamento, éste no será aplicable, entre otros, a los productos de pensión que, con arreglo al Derecho nacional, tengan reconocida como finalidad primaria la de proveer al inversor de ingresos en su jubilación y le den derecho a ciertos beneficios. Asimismo tampoco será de aplicación a los regímenes de pensiones de empleo reconocidos oficialmente incluidos en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/41/CE o de la Directiva 2009/138/CE, ni a los productos de pensión individuales en relación con los cuales el Derecho nacional exija una contribución financiera del empleador y en los cuales el empleador o el empleado no tengan posibilidad alguna de elegir el producto de pensión o su proveedor.



### 3. KID (PRIIPs seguros) y Orden Ministerial de Clasificación de Productos

Adicionalmente, en opinión del sector asegurador es preciso llamar la atención sobre el escaso tiempo, apenas 4 meses, con el que contarán las entidades aseguradoras para adaptarse a esta Regulación desde que la misma se apruebe, el cual es claramente insuficiente, y por tanto, debería ampliarse, al menos, 1 año.

Para el sector asegurador, el borrador de RTS adolece además de otras problemáticas importantes a destacar:

- Las definiciones usadas para la categorización de productos no son claras y dificultan comprender al sector asegurador en que categoría clasificar algunos de los productos que ofrecen, con consecuencias muy relevantes, como puede ser la selección de la metodología a aplicar para cuantificar el riesgo de mercado correspondiente. Dependiendo de cómo se interprete el RTS, el indicador de riesgo del KID de PRIIPs podría “exagerar” el riesgo de mercado y de crédito de los productos de seguro en comparación con otros productos financieros, cuando realmente el riesgo de mercado y de crédito de estos últimos sería muy superior. Además, se considera que algunas de las metodologías propuestas de cuantificación de este tipo de riesgos pueden ser excesivas para el sector asegurador, por ejemplo, en productos que ofrecen un tipo de interés garantizado a su finalización.
- Sería necesario asegurar que los potenciales consumidores de productos basados en seguros no se vean confundidos con un indicador de riesgo del KID fundamentado en riesgos que no les afectan. El efecto del riesgo de crédito en los productos de inversión basados en seguros es difícilmente comparable al asociado a otros productos de inversión.
- Escenarios de rentabilidad: Se han de mostrar tres escenarios (favorable, moderado y desfavorable) a vencimiento, así como para dos períodos intermedios. Al igual que en el caso del indicador de riesgo, los escenarios de rentabilidad a mostrar en los productos garantizados deberían ser sólo a vencimiento. De nuevo se hace referencia a una elevada complejidad metodológica, especialmente para los productos de inversión basados en seguros.
- La presentación de los beneficios derivados de la contratación de productos de inversión basados en seguros no queda suficientemente detallada en la propuesta final del Reglamento, sobre todo, en el sentido de recoger las coberturas adicionales al fallecimiento que pueden formar parte de los mismos, y que además pueden ser contratadas como coberturas opcionales complementarias.
- Por otro lado, desde la industria aseguradora se considera que la parte de coste de la prima de riesgo biométrico no debería considerarse como un coste más a efectos del indicador agregado de costes. La prima de riesgo biométrico debe constar de forma claramente diferenciada respecto a los costes de inversión. Es la única forma



de garantizar una comparación real de los productos y de preservar el adecuado nivel de competencia entre los productos aseguradores con elemento de inversión y el resto de los PRIIPs. Cuando el cliente contrata un seguro de vida sujeto al ámbito de los PRIIPs tiene, por un lado, una finalidad de inversión, pero también una finalidad de protección, con una serie de beneficios adicionales que tienen por objeto cubrir al asegurado, y a las personas que dependen de él, de determinadas circunstancias adversas (fallecimiento, invalidez, enfermedad grave, dependencia, etc.). La prima que directamente financia esta protección adicional no puede ser considerada un coste más del producto de inversión. Se debe incluir información suficiente en la explicación del producto sobre lo que supone el riesgo biométrico, el consumidor debe ser consciente de la relevancia del mismo y de la importancia de considerarlo en el diseño de las estrategias personales de inversión a medio y largo plazo.

- La presentación de costes anualizados en términos monetarios puede ayudar a mejorar la comparabilidad entre productos con diferentes horizontes de inversión, a diferencia de si se presentan costes totales. Además esta forma de proceder puede ayudar a hacer más transparentes las características de los diferentes productos de inversión.
- Adicionalmente, para evitar la indeseable sobrecarga de información para el consumidor y la duplicidad de la misma entre la nota informativa previa de Solvencia II y el KID de PRIIPs, debería permitirse que se unifique en un único documento. Este sería el documento de datos fundamentales de PRIIPs, que incluiría toda la información precontractual a suministrar al consumidor, es decir, la de la nota informativa previa de Solvencia II y la del documento de datos fundamentales, lo que permitiría eliminar la duplicidad de información que se da en la actualidad.
- Un último problema es el de la determinación del RHP (*Recommended Holding Period*) en caso de seguros de carácter vitalicio. Constituye un problema por dos razones: es un contrasentido hablar de un periodo recomendado cuando la propia naturaleza del producto indica que es vitalicio, y porque en caso de tener que usar la esperanza de vida como mejor estimador del RHP, al depender ésta de la edad, se necesitaría un KID personalizado, cuando parece que el espíritu de la normativa es tener un KID a nivel producto.

En general, se pone de manifiesto el deseo de una mayor participación por parte del sector asegurador en la elaboración de esta normativa, para que se puedan tener en cuenta las particularidades de los diferentes productos de seguros, y las diferencias con los productos financieros estrictamente hablando.

Por su parte, la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de los productos financieros, está destinada a clientes o



### **3. KID (PRIIPs seguros) y Orden Ministerial de Clasificación de Productos**

potenciales clientes minoristas. Esta Orden complementa el ámbito objetivo de aplicación recogido en el PRIIPs al incluir a los productos financieros previstos en el artículo 2.1 del texto refundido de la Ley de Mercado de Valores, a los depósitos bancarios, a los seguros de vida con la finalidad de ahorro, a los planes de previsión asegurados, y a los planes de pensiones individuales y asociados; excluyendo productos financieros que no están destinados al comercio minorista (planes de pensiones de empleo, planes de previsión social empresarial, contratos de seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones, entre otros) o contienen un significativo número de elementos biométricos, deuda pública que cumpla determinados requisitos, participaciones y acciones en Instituciones de Inversión Colectiva, y aquellos productos financieros que esté sujetos a PRIIP.







### 4. FISCALIDAD DE LOS PRODUCTOS DE AHORRO

El sistema público de pensiones español está sometido al riesgo demográfico y al riesgo económico. Ello ha implicado que tanto en el 2011 como en el 2013 se realicen reformas paramétricas y estructurales en el sistema público de pensiones. Estas reformas se justifican por la necesidad de preparar a nuestro sistema frente a los problemas estructurales que amenazan su sostenibilidad y que tienen su origen en el envejecimiento de la población. El conjunto de medidas aprobadas para adaptar y adecuar el sistema de público de pensiones español a los retos económicos y demográficos actuales suponen una significativa mejora en cuanto a la sostenibilidad del mismo, pero al mismo tiempo se van a traducir en una menor cuantía de la pensión. En este contexto de incertidumbre y de reformas del sistema público de pensiones las últimas encuestas reflejan el comportamiento de los españoles ante este escenario, resaltando que más del 20% de los individuos ya ha tomado algún tipo de decisión financiera pensando en la jubilación.

Por tanto se puede afirmar que la necesidad de complementar la pensión pública, para mantener el nivel de ingresos de la vida activa, se ha incrementado tras las últimas reformas del sistema público de pensiones en España. Los Sistemas Complementarios de Previsión Social se constituyen por tanto como un instrumento para canalizar el ahorro finalista para la jubilación. El impulso de los sistemas complementarios de previsión social si bien debe venir de la mano de una fiscalidad favorable al ahorro finalista, no debe basarse únicamente en el incentivo fiscal.

Un elemento crucial es la información y los ciudadanos deben poder conocer cuál va a ser su pensión probable pública futura. La transmisión de información desde las Administraciones de la Seguridad Social a los cotizantes sobre las pensiones públicas es un proceso reciente en el tiempo, ligado en la mayoría de las ocasiones a las reformas del sistema de pensiones. Son varios los países que remiten información personalizada a los cotizantes, como el caso del sobre naranja en Suecia, el sobre azul en Francia, el sobre amarillo en Alemania y la denominada “declaración del seguro social” en EEUU. En España no se ha cumplido el compromiso, adquirido por el



Gobierno en el Consejo de Ministros del 8 de Abril de 2012, de remitir de forma periódica por escrito la información sobre las expectativas de pensión para los ciudadanos. No obstante la Seguridad Social, en el año 2015, sobre la base de la Ley de Transparencia, y tras los compromisos recogidos en la reforma de 2011 relativos a mejorar la información a los ciudadanos, presenta también un simulador de pensiones. Este simulador adolece de algunas limitaciones que se irán mejorando sin duda, y es un primer paso hacia la tendencia de proporcionar información a los cotizantes sobre su pensión futura probable para que de esa forma puedan tomar las decisiones de ahorro o consumo. Estar informados de los riesgos y conocer la capacidad real para asumirlos es fundamental para la sociedad porque ello permitirá que la población pueda protegerse de forma adecuada e informada.

El ahorro previsión se caracteriza por ser un producto a largo plazo, lo que puede implicar que se analice desde una óptica “miope”. Para evitar esta visión se podrían articular mecanismos que implicaran destinar un porcentaje del salario a la previsión social de forma automática y que únicamente de forma expresa se pudiera renunciar a ese destino del ahorro. Por lo tanto, una medida para promover el ahorro previsión sería consignar un porcentaje determinado de la masa salarial a los sistemas complementarios de previsión social salvo renuncia expresa del trabajador.

Acompañando a estas medidas, hallamos los incentivos fiscales al ahorro previsión. Antes de concretar estos incentivos es conveniente señalar la necesidad de que las políticas de incentivos fiscales sean constantes y continuadas en el tiempo, se trata de productos con un horizonte temporal medio largo que requieren de estabilidad en el tratamiento fiscal de los mismos. Regulaciones y normativas cambiantes en materia fiscal en nada contribuyen a incentivar el ahorro finalista.

Los incentivos fiscales que pueden aplicarse al ahorro previsión, y que acercarían la previsión social española a niveles europeos son los siguientes:

- Imputar como rendimiento del ahorro la rentabilidad obtenida de los sistemas de previsión social.
- Eximir de tributación en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a parte de las prestaciones que se perciban en forma de renta. La percepción en forma de renta ha de incentivarse frente a la de capital, para que de esa forma se mantenga el carácter complementario del ahorro.
- Restablecer la deducción en la cuota del Impuesto sobre Sociedades para las aportaciones empresariales a los Sistemas de Previsión Social Complementaria.



#### 4. Fiscalidad de los Productos de Ahorro

- Recuperar el doble límite fiscal, uno para las contribuciones empresariales a Planes de Empleo y Planes de Previsión Social Empresarial y otro para las aportaciones directas de los ciudadanos a sus sistemas de previsión social individuales.
- Recuperar los límites de aportaciones incrementados por edad a partir de los 50 años a sistemas de previsión social.
- Eliminar la obligatoriedad de imputar fiscalmente las primas de seguro colectivo para fallecimiento e incapacidad.
- Autorizar la compatibilidad de instrumentos de empleo con el mismo tratamiento fiscal, permitiendo la coexistencia en una misma empresa de un Plan de Pensiones de Empleo y un Plan de Previsión Social Empresarial.
- Posibilitar a las PYMES que aporten a Planes de Pensiones Individuales o Planes de Previsión Asegurados a favor de sus empleados, sin necesidad de promover un Plan de Pensiones de Empleo o un Plan de Previsión Social Empresarial, aplicándoles el régimen fiscal de los productos de empleo.

Estimular adecuadamente al ahorro previsión pasa por suministrar a los ciudadanos la información sobre su pensión pública futura y por incentivar de una forma valiente y mantenida en el tiempo el ahorro previsión a medio y largo plazo, diferenciando éste del ahorro a corto plazo o especulativo.





## 5. Otras cuestiones pendientes de debate

### 5. OTRAS CUESTIONES PENDIENTES DE DEBATE

Los expertos señalaron algunas preguntas adicionales sobre el ahorro y las pensiones. En síntesis, quedaron aplazadas algunas cuestiones.

¿Qué papel están ejerciendo las mutualidades de previsión social en relación con las aportaciones destinadas a la cobertura de las contingencias de jubilación, incapacidad permanente, muerte y dependencia, realizadas por los mutualistas profesionales y empresarios individuales integrados o no en algunos de los regímenes de la Seguridad Social?

¿Qué dificultades plantea al sector los previsibles comportamientos a la baja de los tipos de interés?

¿Qué dificultades puede plantear al sector el aseguramiento de la creciente longevidad de los individuos?

A pesar del interés por abordar el papel de las entidades en general, se consideraba imprescindible analizar cómo se está desarrollando la previsión social en sistemas alternativos al de la Seguridad Social. Dicha cuestión no pudo ser debatida por parte de los expertos, aunque todos coincidieron en la necesidad de reconocer la relevancia que merece.

Los aspectos relativos a los bajos tipos de interés y la creciente longevidad fueron objeto de comentarios por parte de los expertos, quienes mostraron su preocupación por la escasa rentabilidad del ahorro y lo perjudicial que puede ser para las generaciones en activo, que a pesar del esfuerzo económico que estén realizando para planificar su jubilación, pueden verse perjudicadas. Su empeño se está viendo significativamente debilitado por la práctica imposibilidad de hacer crecer el ahorro lo suficiente si la inflación futura es mucho más elevada que la actual. A todo ello cabe añadir la dificultad de lograr



## Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida

rendimientos significativamente superiores al actual nivel de inflación con una actitud inversora muy conservadora.

Entre los expertos se puso de manifiesto la necesidad de abrir el sector a una nueva era digital que está revolucionando la sociedad, y en definitiva a plantear una modernización de los productos de ahorro y pensiones.



### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

*Respecto a sistemas de previsión social complementaria (planes de pensiones, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, seguros colectivos de vida que instrumentan compromisos por pensiones y mutualidades de previsión social) los expertos diagnostican que:*

*dichos sistemas precisan todavía de un mayor desarrollo y un decidido impulso que sólo tendrá lugar si los representantes en los poderes legislativos y el ejecutivo advierten el carácter necesario de los mismos. Para preservar el estado del bienestar, tanto el sistema público como los sistemas de carácter complementario deben constituir un mismo modo de garantizar que la población que accede a la jubilación disponga de ingresos garantizados para el resto de su vida y, además que dichos ingresos sean conforme también a sus propias decisiones de ahorro.*

*Respecto a la iniciativa europea sobre los productos transnacionales de cobertura de pensiones (PEPP), se destaca que:*

*EIOPA ha planteado un diseño de PEPP como un producto de acumulación de aportación definida puro al que se le pueden añadir garantías biométricas o de tipo de interés, pero no es obligatorio, que no tiene en cuenta las particularidades fiscales en cada Estado miembro y la regulación laboral distinta de cada país. Se cuestiona si las personas que viven en los diferentes países disponen de la educación financiera suficiente para poder adquirir este producto sin el asesoramiento necesario, y se duda de que al menos en España ello sea así.*

*Respecto a la transparencia e información que debe transmitirse al asegurado los expertos opinan que:*

*no ha de ser sólo esa medida la que ha de usarse en la comparativa, puesto que hay otras características del producto y de la compañía que la rentabilidad esperada no recoge.*



*Respecto a la necesidad de incluir una rentabilidad esperada existe un gran consenso en indicar que*

*la incorporación de la exigencia de informar de la rentabilidad esperada a la normativa aseguradora en España es un hito importante en la mejora de la transparencia del sector asegurador constituyendo asimismo una novedad en el ámbito europeo.*

*Respecto a la necesidad de incorporar información sencilla y concisa en los productos de inversión minorista los expertos creen que*

*es preciso llamar la atención sobre el escaso tiempo con el que contarán las entidades aseguradoras para adaptarse a esta Regulación que desarrolla el Reglamento PRIIPs desde que la misma se apruebe (apenas 4 meses), el cual es claramente insuficiente.*

*Respecto a la fiscalidad de los productos de ahorro, se está de acuerdo en que*

*se trata de un factor muy relevante a la hora de fomentar el ahorro, pero no debería ser el motor exclusivo de incentivación del mismo.*

*Entre las propuestas debatidas destacan algunas iniciativas que ya se están utilizando en otros países:*

*En primer lugar, vincular el ahorro para la jubilación a mecanismos automáticos de previsión social que no sean exclusivamente los públicos sino atendiendo a esquemas complementarios, salvo renuncia expresa del trabajador.*

*En segundo lugar, y siguiendo las recomendaciones del Pacto de Toledo, comunicar a los ciudadanos, como se hace en otros países de nuestro entorno, de la pensión futura esperada que previsiblemente perciban del Sistema Público y de los instrumentos de carácter privado. Realizar dicha comunicación de forma que sean conscientes de los recursos con los que van a contar cuando se jubilen y puedan tomar las oportunas decisiones.*

*En tercer lugar, dejar de penalizar la rentabilidad obtenida de los sistemas de previsión social, dado que actualmente se acaban tributando con el montante íntegro de la pensión una vez se percibe, y por lo tanto no tienen el trato fiscal de los rendimientos financieros del ahorro.*





## Conclusiones y recomendaciones

*En cuarto lugar, establecer un acuerdo para que las reformas fiscales no afecten a las cuestiones relativas al ahorro para la jubilación, para que así los ciudadanos no perciban que sus decisiones a largo plazo puedan verse perjudicadas por un eventual cambio tributario.*

*En quinto lugar, se plantearon distintos ejemplos concretos que fomentarían el ahorro para la jubilación: eximir de la tributación en el IRPF las prestaciones que se perciben en forma de renta, reestablecer la deducción de la cuota del impuesto de sociedades las aportaciones realizadas por las empresas a los planes de pensiones de empleo, a los planes de previsión social empresarial y a los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones de sus empleados, recuperar el doble límite antes existente para aportaciones realizadas por las contribuciones empresariales y aportaciones individuales a los sistemas de previsión social complementaria, incrementar el límite de aportación deducible en el IRPF para los mayores de 50 años o permitir la compatibilidad de instrumentos de empleo con el mismo tratamiento fiscal en una misma empresa.*

*Y en último lugar y con la finalidad de promover el ahorro, fomentar el desarrollo de instrumentos modernos y acorde con las nuevas generaciones y permitir que las PYMES puedan aportar a planes individuales o PPA a favor de sus empleados, con idéntico trato fiscal que si se tratara de planes colectivos de empresa.*

*Las entidades aseguradoras cuentan con una gran capacidad de innovación, y al mismo tiempo ofrecen garantías de solvencia para responder a los retos de una sociedad más digitalizada y más longeva, que muestra cada vez mayor preocupación por la equidad social y por garantizar el bienestar de todas las generaciones.*





**Anexo 1: Relación de asistentes 11/5/16**

**Manuel Álvarez**

*Director de Desarrollo Vida y Pensiones, CASER PENSIONES*

**Clara Armengol**

*Directora de "Retirement" en SABADELL PENSIONES*

**Luis Miguel Ávalos**

*Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)*

**Mercedes Ayuso Gutiérrez**

*Catedrática de Estadística Actuarial-Dpto. Econometría y Estadística,  
UNIVERSIDAD DE BARCELONA*

**Amalio Berbel**

*Director técnico, BBVA Seguros*

**Carlos Bonhome**

*Consejero Cuatrecasas Rama Mercantil, CUATRECASAS, GONÇALVES, PEREIRA*

**Ramón Jesús Carrasco**

*Director de Riesgos, MAPFRE*

**José Antonio de Paz**

*Subdirector General de Planes y Fondos de Pensiones, DIRECCIÓN GENERAL  
DE SEGUROS*

**Enrique Devesa**

*Profesor titular de Economía Financiera y Matemática, UNIVERSIDAD DE VALENCIA.  
Vicerrectorado Cultura*

**Inmaculada Domínguez**

*Profesora titular de Economía Financiera y Contabilidad,  
UNIVERSIDAD DE EXTREMADURA*

**Carlos Esquivias**

*Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)*



**José María Fernández-Daza**

*Socio, CLIFFORD CHANCE*

**Pilar González de Frutos**

*Presidenta, Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA)*

**Montserrat Guillén**

*Catedrática de Econometría-Dpto. Econometría y Estadística, UNIVERSIDAD DE BARCELONA*

**Alfredo Jiménez**

*Director de Análisis y Estudios, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS*

**José Manuel Jiménez**

*Director INSTITUTO AVIVA*

**Javier Méndez**

*Director General, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS*

**Adolfo Rovira**

*Socio, CUATRECASAS, GONÇALVES, PEREIRA*

**Juan Carlos Ureta**

*Presidente, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS*



**FOROS DE DEBATE – DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA  
FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS**

- Nº 1. Informe sobre el mercado hipotecario español. Febrero 2013.
- Nº 2. Las reformas como clave para impulsar la confianza y el crecimiento. Marzo 2013.
- Nº 3. Las finanzas públicas españolas en el inicio del siglo XXI: Los efectos de la crisis financiera de 2007. Julio 2013.
- Nº 4. La economía sumergida en España. Julio 2013.
- Nº 5. Las finanzas públicas españolas y los efectos de la crisis financiera. Homenaje a David Taguas. Septiembre 2014.
- Nº 6. Competitividad, eje de una expansión sostenida. Octubre 2014.
- Nº 7. El futuro de la Gestión de Activos. Noviembre 2014.
- Nº 8. Impacto económico de los cambio normativos en los seguros (LOSSEAR/ROSEAR y Baremo). Diciembre 2015.
- Nº 9. El cambio del modelo de negocio de la banca. Junio 2016.
- Nº 10. Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida. Julio 2016.





**ENTIDADES PATRONO**

de la Fundación de Estudios Financieros

BANCO SANTANDER, S.A.  
TELEFONICA, S.A.  
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA  
CITI  
BANCO SABADELL  
BANKIA  
CLIFFORD CHANCE  
FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT  
INDITEX  
KPMG  
LA CAIXA  
ZURICH ESPAÑA  
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES  
URIA & MENENDEZ  
ACS  
BANCO POPULAR  
DELOITTE  
ENDESA, S.A.  
EY  
FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA  
MAPFRE  
MIRABAUD  
BAKER & MCKENZIE  
J&A GARRIGUES, S.L.  
CECA

**ENTIDAD FUNDADORA**

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS FINANCIEROS

