

Acuerdo para la modificación de la Directiva de Solvencia II

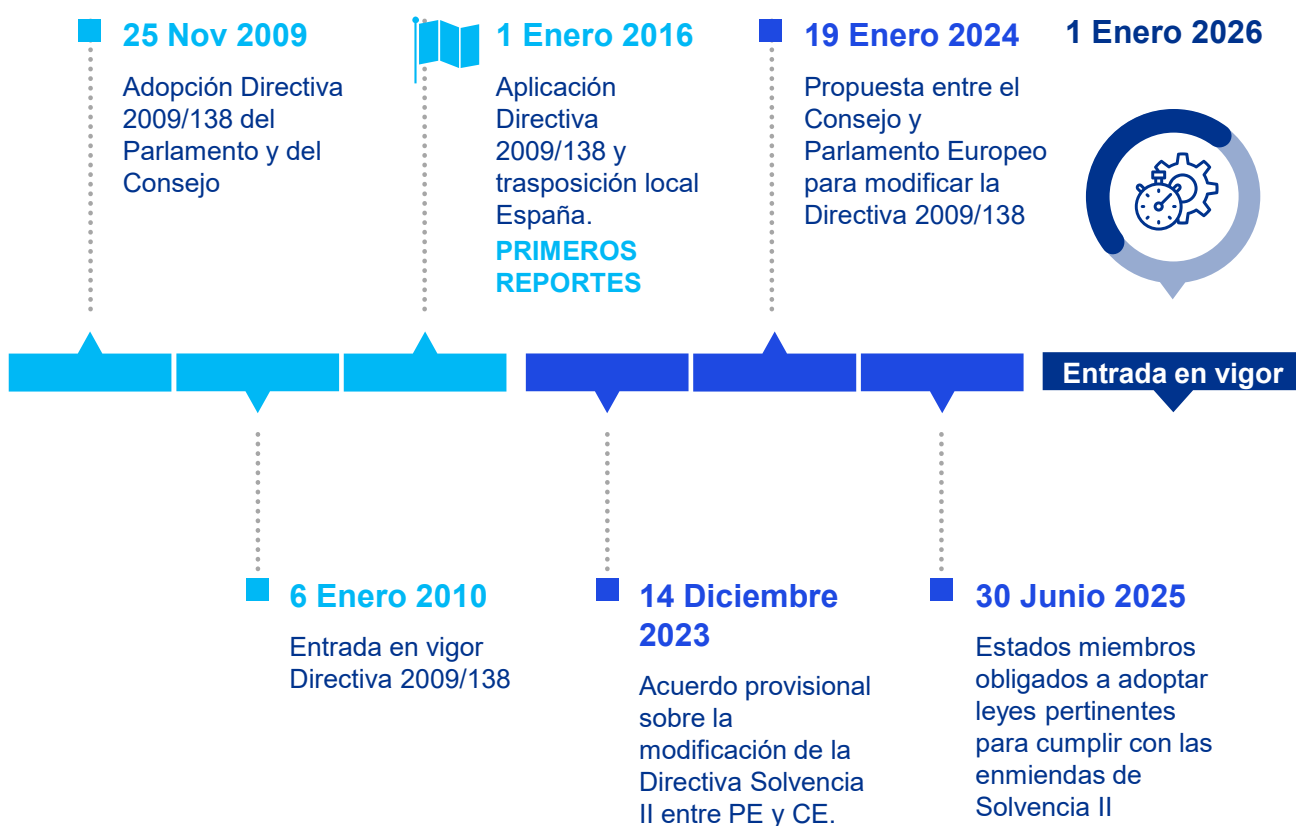
Principales modificaciones e impactos esperados

—
Abril 2024



Calendario propuesto sobre los cambios a la Directiva 2009/138 de Solvencia II

El marco regulatorio en el sector seguros en Europa ha estado en constante evolución desde la instauración de la Directiva Solvencia II en el año 2009. Esta normativa, conocida oficialmente como Directiva 2009/138, estableció un guion práctico para las entidades aseguradoras, obligando a constituir reservas bajo un enfoque *Best Estimate* y a cubrir unos requerimientos de capital ante posibles riesgos relacionados con el negocio y con las condiciones económicas. No obstante, condiciones de entorno económico cambiantes y a la experiencial *back testing* observado en el mercado tras 10 años desde su aplicación han llevado a la reevaluación de este marco y a la introducción de nuevas normativas.



¿SABÍAS QUÉ...?

El objetivo de la propuesta de reforma de la Directiva 2009/138/CE consiste en **mejorar la supervisión**, la **aplicación de medidas proporcionales**, la incorporación de escenarios climáticos y fomentar las inversiones a largo plazo para lograr **la mayor integración del mercado de seguros y reaseguros en la UE**.

Aplicabilidad de Solvencia II en base a los nuevos límites establecidos

Uno de los principales objetivos de la revisión de la Directiva de SII es asegurar una proporcionalidad en la aplicación de la norma para lo que se establecen nuevos límites de proporcionalidad de la misma.

1

Fuera del alcance

Se incrementan los límites para no aplicabilidad de SII como tener unos ingresos anuales de 15M€ o unas PT de 50M€ entre otras.

!

Régimen especial Solvencia

Aplicabilidad en base a los criterios definidos en la LOSSEAR

2

Empresa Pequeña No Compleja (EPNC)

Se definen unas condiciones (detalle siguiente slide) sobre empresas que podrán aplicar medidas de proporcionalidad.

3

Proporcionalidad

Cualquier entidad, aunque no sea EPNC, podrá aplicar medidas de proporcionalidad previa autorización del supervisor que solicitará la justificación de todas aquellas medidas que quieran aplicar (como por ejemplo la valoración determinista de las TVOG).

4

Simplificaciones

Se permitirá la aplicación de cálculos simplificados en módulos o submódulos del SCR siempre que se den una serie de condiciones (para empresas no EPNC).

5

Aplicación total

El resto de las entidades que no cumplan cualquiera de las condiciones previas tendrá que aplicar la Directiva de SII en su totalidad.

Empresas Pequeñas y No Complejas (EPNC) un nuevo concepto

Dentro de las modificaciones a la directiva de Solvencia se definen a las Empresas Pequeñas y No Complejas (EPNC) como aquellas que cumplen una serie de requisitos durante los dos ejercicios anteriores, principalmente:

VIDA (+20%PT) Y/O NO VIDA (<40% PRIMAS)	VIDA (<20%PT) Y/O NO VIDA (+40% PRIMAS)
SCR Tipo interés <5% PT Brutas	Ratio combinado medio 3 años < 100%
Primas distinto estado miembro origen <20M€ o <10% ingresos procede primas	Primas distinto estado miembro origen <20M€ o <10% ingresos procede primas
PT Brutas <1.000M€	PT Brutas <100M€
	Primas emitidas brutas en clases seguro 5 a 7, 11, 12, 14 y 15 ¹ < 30%
SCR Mercado + SCR Contraparte + Capital intangibles < 20% inversiones	SCR Mercado + SCR Contraparte + Capital intangibles < 20% inversiones
Reaseguro <50% ingresos brutos por primas	Reaseguro <50% ingresos brutos por primas
Cumple con el SCR	Cumple con el SCR

Simplificaciones (previa autorización):

Frecuencia Informe regular supervisión (RSR) hasta cada 5 si el supervisor lo aprueba

Revisión de las políticas de gobierno al menos cada 5 años

Utilización de método determinista para cubrir el TVOG (si no son materiales)

Excluidas del análisis macroeconómico del ORSA

ORSA con frecuencia bienal

Riesgos climáticos ORSA no es necesario calcularlos

SFCR Simplificación y reducción

Simplificaciones a la formula estándar

No tendrán que elaborar un plan de gestión del riesgo de liquidez

¹ Aviación, barcos, mercancías en tránsito, crédito y caución

Las principales modificaciones se engloban en los siguientes bloques

El acuerdo alcanzado entre el Consejo y el Parlamento Europeo para modificar la Directiva 2009/138 se encuentran modificaciones de diversa índole que pueden agruparse en 4 grandes bloques: Medidas de garantías a largo plazo, donde creemos que se encuentran los principales impactos en las compañías, provisiones técnicas, SCR y gobierno y *reporting*.

Gobierno y Reporting

Enfocados en mejorar la transparencia de la información publicada y en el reflejo del impacto del riesgo climático de manera cuantitativa.

Medidas de garantías a L/P

Modificaciones propuestas especialmente enfocadas la manera de calcular la VA (ahora lo calculará cada compañía) o la MA (con beneficios de diversificación en el SCR).



Capital Solvencia Obligatorio

Pequeñas modificaciones, especialmente en el SCR de mercado en el submódulo de tipos de interés. El resto de cambios son menores.

Provisiones técnicas

Se producen cambios como el Coste de Capital a la hora de calcular el Margen de Riesgo o la extrapolación de la RFR para su descuento (seguirá siendo facilitada por EIOPA).

Medidas de garantías L/P: Ajuste casamiento (MA)

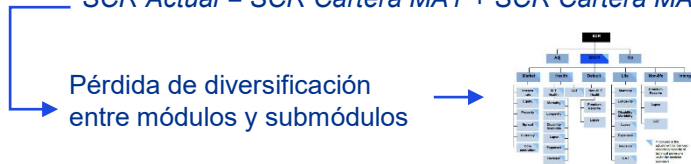
Se producirán cambios relevantes en el cálculo del SCR de la Entidad y en los criterios de la elegibilidad de los activos para las nuevas solicitudes presentadas al regulador. En cuanto a la metodología de cálculo del ajuste por casamiento como tal, esta no sufrirá modificaciones.

01

Efecto de diversificación en el cálculo del SCR

Las entidades aseguradoras que utilizan el ajuste por casamiento podrán calcular su SCR aplicando una **diversificación total** entre activos y pasivos de la cartera “matching” y de la cartera “resto”. Únicamente se mantendrá la forma de cálculo actual, en aquellos casos en los que exista un fondo de disponibilidad limitada (Ring-fenced fund)

$$SCR Actual = SCR Cartera MA1 + SCR Cartera MA2 + SCR Resto$$



Consideraciones adicionales

Una cartera sujeta a ajuste por casamiento bajo legislación española, no será un fondo de disponibilidad limitada desde un punto de vista legal en Solvencia II, puesto que la separación de activos y pasivos obedece únicamente a un motivo de pura gestión económica.

02

Elegibilidad de los activos

Se establecerán una serie de **restricciones adicionales** para poder asignar activos a una cartera sujeta a ajuste por casamiento. En concreto, para aquellos activos cuyos flujos dependan del rendimiento de los activos subyacentes, se deberá demostrar que:

- Los activos subyacentes proporcionan un nivel de ingresos considerado fijo
- Debe haber mecanismos de absorción de pérdidas, para que dichos pagos sean lo suficientemente fijos y no se vean afectados por pérdidas de los subyacentes
- Las garantías financieras de los subyacentes no aumentarán el ajuste por casamiento
- La entidad es capaz de monitorear y gestionar los riesgos subyacentes

Consideraciones adicionales

Los nuevos requisitos de elegibilidad no se aplicarán de forma retrospectiva, si no que únicamente se tendrán en cuenta para las nuevas solicitudes de ajuste por casamiento que se hagan al regulador.

Medidas de garantías L/P: el Ajuste Volatilidad (VA) ya no será general

La fórmula del ajuste por volatilidad sufrirá modificaciones significativas con el objetivo de corregir una serie de deficiencias intrínsecas a su cálculo.

Volatility Adj actual

Idéntico para todas las entidades un mismo país-divisa

$$VA_{Total} = 65\% * (S_{crncy}^{RC} + \max(S_{country}^{RC} - 2 * S_{crncy}^{RC}, 0))$$

Si $S_{country}^{RC} > 85 \text{ bps}$ \longrightarrow $VA_{Total} = VA_{crncy}$

Donde $S_{country}^{RC}$ y S_{crncy}^{RC} son los spreads corregidos por el riesgo del país y de la divisa para la que se estima el ajuste por volatilidad

El nuevo ajuste por volatilidad incorporará, por tanto, las siguientes mejoras:

- i. Tendrá en cuenta **parámetros específicos de la entidad**, evitando así las posibles desviaciones actuales, debido a que la entidad pueda tener unos activos y pasivos con diferentes características a los que actualmente se usan como referencia para derivar el ajuste por volatilidad, por ejemplo:
 - i. La cartera de la entidad puede tener más/menos renta fija que el portfolio de referencia
 - ii. La cartera de la entidad puede tener diferente rating que el portfolio de referencia
- ii. Evitará los “saltos” que se producen en la fórmula actual, donde si el spread de crédito del país ajustado al riesgo está por encima/debajo de 85bps, la fórmula cambia sustancialmente, lo que puede generar una **volatilidad “artificial”** en los **fondos propios**.

Volatility Adj nuevo

Específico para cada entidad

$$VA_{i,c} = VA^{Perm} + VA^{macro}$$

$$VA^{Perm} = 85\% * AR_4 * AR_5 * Scale * RC_S$$

$$AR_4 = \max \left\{ \min \left\{ \frac{PVB(P(MV_i^{FI}))}{PVB(P(BEL_i))}; 1 \right\}; 0 \right\}$$



Ratio específico de la entidad, calculado como: sensibilidad de la renta fija a cambios en los spreads de crédito, entre sensibilidad del BEL a cambios en el VA

AR_5 = ratio de iliquidez de los pasivos de la entidad

$Scale$ = Factor escalar usado para ajustar el peso a 1 de los instrumentos de renta fija del portfolio de referencia

RC_S = S - RC = Spread corregido por el riesgo

$$VA_{,macro} = 85\% * AR_4 * AR_5 * \omega_j * \max(RC_S * Scale - 1.3 * RC_S * Scale; 0)$$



El nuevo ajuste por volatilidad, al reflejar las especificidades de cada entidad usando parámetros propios, requerirá de **autorización por parte del Supervisor local, excepto** si ya se estaba utilizando durante los **12 meses previos** a la entrada en vigor, en cuyo caso dicha **aprobación no será obligatoria** (aunque puedan solicitar información para su revisión).

Provisiones Técnicas: curva libre de riesgo (RFR), nueva extrapolación tipos

La metodología actual de extrapolación de tipos libres de riesgo a partir de un Last Liquid Point (LLP), infravalora las provisiones técnicas en entornos de tipos muy bajos, especialmente en aquellas entidades con obligaciones a muy largo plazo.

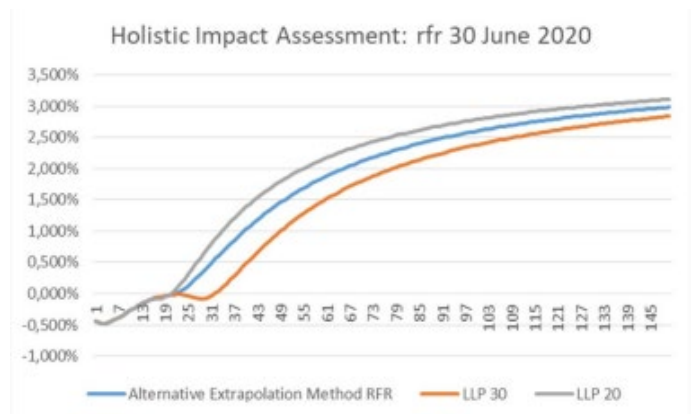
En la reforma, se ha definido una nueva metodología para llevar a cabo la extrapolación entre el First Smoothing Point (20 años, definido como el periodo a partir del cual los mercados de bonos ya no se consideran lo suficientemente profundos, líquidos y transparentes), y el Ultimate Forward Rate.

La nueva metodología se introducirá gradualmente y de manera lineal, a través de una medida transitoria que permitirá a las aseguradoras adoptar el nuevo método de extrapolación entre la fecha de implementación de las modificaciones de la Directiva y el año 2032, año en el que también finalizan las medidas transitorias vigentes de Provisiones Técnicas y de Tipos de interés libres de riesgo.

Para lograr este objetivo, EIOPA modificará la velocidad de convergencia “a” descrita a continuación (ver recuadro “Nueva metodología”), cuando exista un entorno de tipos muy bajos, para así limitar el impacto de la modificación del método

¿SABÍAS QUÉ...?

El nuevo método de extrapolación generará una curva de tipos más baja a partir del LLP. Aun así, la curva se parecerá más a la actual, que si se ampliase a 30 años el LLP en el método Smith-Wilson.



Nueva metodología

First Smoothing Point (FSP): 20 años para el euro. Solo cambia si durante 2 años seguidos este criterio marca otro vencimiento

Last Liquid Forward Rate (LLFR)

$$LLFR = w_{20} * f_{15,20} + w_{25} * f_{20,25} + w_{30} * f_{20,30} + w_{40} * f_{20,40} + w_{50} * f_{20,50}$$

La ponderación “w” se realiza en base al notional medio anual negociada para cada vencimiento y se aplica sobre los forward reales de mercado.

Finalmente, partiendo del LLFR, se calcularán los tipos forward en cada “t” como:

$$f_{FSP, FSP+h} = \ln(1 + UFR) + (LLFR - \ln(1 + UFR)) * B(a, h)$$

$$B(a, h) = \frac{1 - e^{-ah}}{ah}$$

h= vencimiento para el cual el tipo forward es calculado
a= velocidad de convergencia (10% recomendado por EIOP)

Provisiones Técnicas: cambio en el Margen de Riesgo

EIOPA propondrá una reducción del margen de riesgo, por considerarse excesivo, a través de dos vías: la introducción en la fórmula de un parámetro que pondera el SCR en el tiempo, minorándolo, y la reducción del coste de capital (actualmente de un 6%). De este modo, se aliviará la exigencia de provisiones técnicas sobre las entidades

01 **Introducción del parámetro de ajuste lambda (λ)**

Se introduce un **factor reductor** adicional en la fórmula que considerará la dependencia en el tiempo de los riesgos, reduciendo así el importe del margen de riesgo especialmente para aquellas entidades con obligaciones de pasivo asegurador con una duración más larga en el tiempo.

actual

$$RM = CoC \cdot \sum_{t \geq 0} \frac{SCR(t)}{(1 + r(t + 1))^{t+1}}$$

➔

nueva

$$RM_{escenario} = CoC * \sum_{t \geq 0} \frac{SCR(t) * \max(\lambda^t; 0,5)}{(1 + r(t + 1))^{t+1}}$$

Donde $\lambda = 0.975$, con un floor de 0.5

- Para $t = 1$, el SCR se multiplica x 0.975
- Para $t = 20$, el SCR se multiplica x 0.6

Consideraciones adicionales

En el caso de que la Entidad esté aplicando alguna de las simplificaciones permitidas para el cálculo del Risk Margin, habrá que analizar en cada caso, si dicha metodología es compatible con la aplicación del parámetro lambda al SCR proyectado en cada momento "t"

02 **Reducción del % del Coste de Capital (CoC)**

El coste de capital aplicado en la formula, pasará del **6%** actual a un **4,75%**.

Este valor podrá ser revisado periódicamente por la Comisión y cuando ésta llegue a la conclusión de que el importe fijado ha dejado de ser el adecuado, el % de coste de capital podrá ser modificado, debiendo estar siempre comprendido entre un mínimo del 4% y un máximo del 5%.

Actual	➔	Nuevo	➔	Modificaciones futuras
CoC = 6%		CoC = 4.75%		5% >= CoC >= 4%

Consideraciones adicionales

La revisión del % de coste de capital por la Comisión Europea, no se llevará a cabo al menos hasta 5 años después de la entrada en vigor de la modificación de la Directiva de SII.

Provisiones Técnicas: Otras modificaciones a señalar

A continuación resumimos modificaciones sobre PT menos relevantes que las explicadas anteriormente:

01

Medida transitoria sobre las provisiones técnicas

- A partir de la entrada en vigor de las modificaciones de la Directiva, únicamente se aprobarán nuevas medidas transitorias de PT bajo circunstancias específicas:
 - a) Si durante los 18 meses anteriores a la aprobación del supervisor, la Directiva fue de aplicación por primera vez a la Entidad que solicitó la aplicación, después de haber estado eximida de su aplicación por el art.4
 - b) Si durante los 6 meses anteriores a la aprobación, la aseguradora adquirió una cartera de contratos de seguro y la cedente aplicaba la transitoria a dicha cartera
- Las entidades tendrán que mostrar en el SFCR el impacto cuantitativo sobre su solvencia en caso de no aplicar la transitoria y justificar por qué se usa la medida en caso de que la entidad estuviese cumpliendo con el ratio de solvencia si no se estuviese utilizando

02

Opciones y garantías

- Aquellas entidades que puedan ser catalogadas como “pequeñas o no complejas” EPNC bajo la nueva Directiva de Solvencia II, e les eximirá de la necesidad de calcular el coste de las opciones y garantía financieras bajo métodos estocásticos, permitiendo cálculo/alternativa determinista, previa autorización del supervisor (y demostrada la materialidad de dicho cálculo/impacto), utilizando métodos deterministas, previa autorización del Supervisor.

Capital Solvencia Obligatorio, modificaciones con diferente nivel de impacto

Solvencia II entro en vigor en 2016 y se han visto ciertos comportamientos en algunos submódulos de riesgo que no reflejan bien las necesidades de capital que se pretenden mostrar por lo que se identifica la necesidad de modificar alguno de los módulos/submódulos.

Los principales cambios se encuadran en el módulo de mercado.

¿SABÍAS QUÉ...?

Muchas de estas modificaciones implican un cambio en el rango regulatorio ([Directiva vs Reglamento](#)) pero no son cambios que vayan a modificar el cálculo actual por lo que no tendrán un impacto cuantitativo en el SCR de las Entidades.

1 Submódulo de tipo de interés

Los parámetros para determinar las tasas de interés impactadas en escenarios up y down se basarán en una combinación de shocks absolutos y relativos. Se aplicará un shock a la baja incluso a tipos de interés inicialmente negativos, con la introducción de un tipo mínimo

3 Riesgo Catástrofe

Las autoridades locales deberán revisar periódicamente el alcance del riesgo natural y las calibraciones de sus parámetros generales teniendo en cuenta los últimos datos disponibles en el ámbito climático.

5 Simplificaciones

Para poder aplicar simplificaciones, un módulo o submódulo de riesgo no puede representar un porcentaje superior al 5 % del SCR básico no pudiendo sumar entre todos los módulos con alcance simplificado un peso superior al 10% (en base al peso sin aplicar cálculo simplificado).

6 Modelo interno

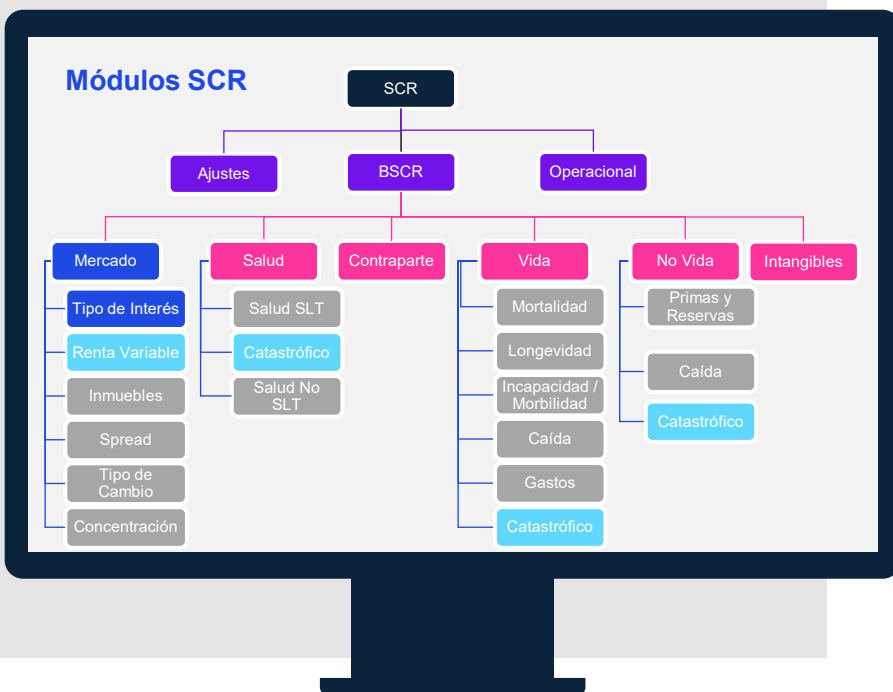
Pasa a ser de obligatoriedad para las entidades que tengan un modelo interno aprobado la presentación de los resultados obtenidos bajo el enfoque de fórmula estándar con una periodicidad mínima de 2 años.

2 Submódulo de renta variable

Posibilidad de utilizar un parámetro estándar más favorable para las inversiones que se mantengan con una perspectiva a largo plazo, siempre que cumplan criterios que garanticen la protección de los tomadores y la estabilidad financiera.

4 Riesgo Mercado - Criptoactivos

Se propone incluir en los actos delegados para reflejar los riesgos crediticios y de mercado involucrados en los criptoactivos. No se proporciona información adicional, pero se puede observar que ya son parte de la última plantilla de informes cuantitativos (QRT).



● Modificaciones

● Criterio ya existente que se eleva a Directiva

Gobierno y *Reporting*, nuevos requerimientos de publicación y transparencia

En lo relativo a los informes obligatorios en el ámbito de la Solvencia los cambios que se producen no son muy relevantes. Estos se centran en mejorar el entendimiento de los diferentes receptores de los mismos así como establecer unos requerimientos en plazos de presentación más definidos que los descritos hasta ahora elevándolos al nivel de la Directiva cuando actualmente se basan en requerimientos en el reglamento delegado o en trasposiciones nacionales.

Tres informes con diferentes receptores y plazos pero con objetivos comunes

Con las nuevas modificaciones se busca ser capaces de identificar, seguir y analizar la evolución financiera y del mercado y poder utilizar esa información en la supervisión de las empresas, así como asegurar que se pueden adoptar medidas que permitan afrontar eficazmente los riesgos de mercado.

Informe periódico de supervisión

Se introducen pequeños cambios en el Informe periódico de supervisión (RSR) donde:

- La **periodicidad** estándar de publicación será como hasta ahora **cada tres años** pero podrá ser cada cinco previa autorización por parte del supervisor o mayor recurrencia si el supervisor lo considerase necesario.
- Los **periodos de presentación del RSR se modifican** desde las **14 semanas a las 18** después del cierre del ejercicio de la empresa.

Own Risk Solvency Assessment

Se deberá añadir:

- Consideración y análisis de la **situación macroeconómica** y de la evolución de los mercados.
- Las **preocupaciones macro prudenciales** que puedan afectar al perfil de riesgo específico, a los límites de tolerancia al riesgo aprobados, a las decisiones de inversión..;
- Las actividades que puedan tener **potencial para convertirse en fuentes de riesgo sistémico**;
- La **capacidad** global de la empresa **para liquidar sus obligaciones financieras**.

Ya se encuentra regulado, la intención es que lo recoja claramente la Directiva.

Informe Solvencia y situación financiera

En esta revisión, se requiere que **el informe se divida en 2 partes claramente diferenciadas**, aunque divulgadas conjuntamente:

1. **Información** sobre la actividad, resultados, gestión del capital y el perfil de riesgo **dirigida a los tomadores**. La información deberá ser la suficiente para poder facilitar la toma de decisión de un tomador medio.
2. **Información** detallada sobre el sistema de gobernanza, las provisiones técnicas y otros pasivos, la situación de solvencia y otros datos pertinentes **dirigida a los analistas y otros participantes en el mercado**.

Gobierno y *Reporting*, medición cuantitativa de los riesgos climáticos

Las entidades deberán determinar y evaluar cualquier exposición significativa a los riesgos del cambio climático y, en su caso, evaluar los efectos sobre su actividad de los escenarios de cambio climático a largo plazo en línea con los escenarios que se solicitan en el ORSA en este ejercicio 2023 por primera vez.

Durante el año 2023 se han introducido **modificaciones** tanto a los reportes de:

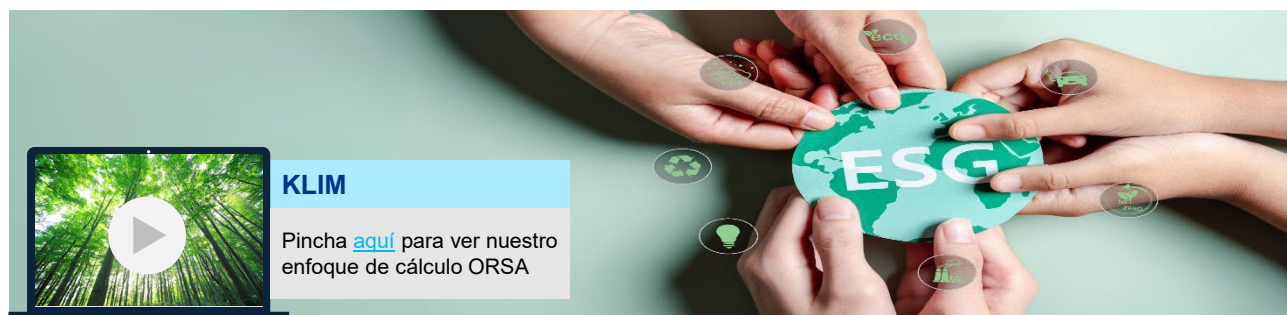
- **QRTs** (como por ejemplo el nuevo QRT S06.04.01) y
- **ORSA**, dónde se requieren nuevos cálculos para recoger el esfuerzo en la transparencia en el ámbito de sostenibilidad e **incorporar los efectos esperados en los diferentes escenarios que han surgido del Pacto Verde Europeo**.

Cuantificación de los riesgos climáticos

La cuantificación de estos riesgos se enfoca en la medición de los dos bloques de balance, tanto **activo como pasivo**. La medición deberá realizarse¹:

- Análisis de la materialidad de los **riesgos físicos y de transición** en cada uno de esos dos grandes bloques
- **Cuantificación** de aquellos riesgos materiales para unos **escenarios mínimos**.
- **Incorporación del resultado de las dos fases** anteriores en el ORSA (*Own Risk Solvency Assessment*).

La nueva regulación establece al menos dos escenarios de cambio climático a largo plazo:



¹ Para mayor detalle de nuestro enfoque consultar el documento publicado al respecto

¿Cómo puede ayudar KPMG en el entendimiento de estos cambios?

Todas las modificaciones detalladas en esta publicación tendrán diferentes impactos y enfoques en base a la Entidad que tenga que realizarlos.

Análisis de los impactos

El soporte consistiría en la identificación de todos aquellos cambios que afectarían a la Entidad y de la cuantificación de los mismos de cara a realizar un análisis de riesgo/rentabilidad de la aplicación de cada una de las modificaciones. Esta identificación de impactos se producirá tanto desde el punto de vista del cálculo del SCR como de los procesos que habrá que adaptar.

Implementación de las modificaciones

Una vez realizado el análisis de los impactos y la identificación de todas las modificaciones que finalmente afectan a la Entidad, desde KPMG podremos ayudar en la implementación de esos nuevos cálculos, nuevos procesos, generación de nuevos reportes con sus procesos y plazos de aprobación, etc.

Acompañamiento proceso aprobación

En caso de que la Entidad quiera seguir utilizando la aplicación de la VA o MA, KPMG acompañará en el proceso de aprobación por parte de la DGS en la documentación, justificación y cálculo de la metodología aplicada para el cálculo de la nueva VA o de nuevas MA que se decidan utilizar.

Nuestro equipo experto está disponible para solventar cualquier duda:



Amalio Berbel
Socio responsable
seguros España

E: amalioberbel@kpmg.es



Jesús Sanchez - Pacheco
Socio Seguros y
SS Actuariales

E: jsanchezpacheco@kpmg.es



Ana Díez
Directora Seguros y
SS Actuariales

E: anadiez@kpmg.es



Eduardo Sanmartin
Senior Manager Seguros y
SS Actuariales

E: esanmartin@kpmg.es



Es posible que algunos o todos los servicios descritos en este documento no estén permitidos para los clientes de auditoría de KPMG y sus afiliados o entidades relacionadas.



[kpmg.es](https://www.kpmg.es)

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

© 2024 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la organización global de KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía.

Document Classification: KPMG Public