

193

El seguro de renta vitalicia
Ventajas e inconvenientes

Estudio realizado por: Cristian Torres Ruiz
Tutor: Ana Isabel Salguero Matarín

**Tesis del Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**

Curso 2014/2015

Esta publicación ha sido posible gracias al patrocinio de DAS Internacional



Esta tesis es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

Presentación y agradecimientos

Respecto al tema principal de la presente tesis, no me queda más remedio que reconocer que posiblemente no sea el de mayor actualidad o interés. Pero considerando la “revolución demográfica” que se está produciendo y el efecto de las medidas establecidas en el Sistema de Pensiones de la Seguridad Social, es muy posible que cada vez más, se necesiten mayores recursos privados para complementar los públicos, y durante mucho más tiempo. Y personalmente, considero que el seguro de renta vitalicia es uno de los productos que mejor se adaptarían a la situación actual y futura en la que nos encontramos, pues justamente al tratarse de un producto vitalicio, cubre el riesgo de longevidad que cada vez más sufrirán las personas.

En este trabajo, se analizarán los cambios demográficos, la Seguridad Social, el entorno socio-económico, la Previsión Social Empresarial e Individual y, sobre todo, se detallarán las características y diversas modalidades del seguro de renta vitalicia, haciendo una mención especial tanto a sus ventajas como a sus inconvenientes (aunque también se comentarán posibles soluciones para estos puntos débiles y poder así conseguir hacer más atractivo a este producto).

Pero antes de continuar, es necesario agradecer a mi empresa (y especialmente a mi jefe de departamento) por haberme ofrecido la oportunidad de poder asistir a este Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras. Es cierto que no ha resultado sencillo encontrar el tiempo necesario para poder ir a las clases y preparar esta tesis, pero realmente ha sido una muy buena inversión, pues he aprendido muchísimo de esta gran experiencia, tanto a nivel profesional como personal.

Además, agradecer a los profesores y conferenciantes de este Máster sus explicaciones y también su amabilidad y disposición; a mi tutora, sus consejos y toda la documentación que me facilitó; y a mis compañeros de clase, su simpatía y sus continuas aportaciones en cada una de las sesiones (haciendo que éstas fuesen aún más interesantes). Muchas gracias a todos...

Resumen

Cada vez más, aumenta la esperanza de vida. Un dato muy positivo, pero que sin embargo comporta también un gran riesgo: las personas viviremos durante más tiempo y precisaremos de recursos suficientes para poder mantener el nivel de vida lo mejor posible. Además, también es más probable que la tasa de sustitución se reduzca progresivamente. Y ello acentúa más nuestro problema inicial, pues necesitaremos más recursos privados para complementar los públicos.

El seguro de renta vitalicia nos permite protegernos de este peligro. Es cierto que existen otras alternativas, pero una gran ventaja de nuestro producto es que precisamente abonará la prestación mientras viva el asegurado, cubriendo el riesgo de longevidad. En la presente tesis, se pretende analizar la situación actual del seguro de renta vitalicia, destacando sus puntos fuertes y débiles.

Resum

Cada cop més, s'incrementa la esperança de vida. Una dada molt positiva, però que tanmateix comporta també un gran risc: les persones viurem durant més temps i precisarem de recursos suficients per poder mantenir el nivell de vida lo millor possible. A més, també és més probable que la taxa de substitució es redueixi progressivament. I això accentua més el nostre problema inicial, doncs necessitarem més recursos privats per complementar els públics.

L'assegurança de renda vitalícia ens permet protegir-nos d'aquest perill. És cert que existeixen altres alternatives, però una gran avantatge del nostre producte és que precisament abonarà la prestació mentre visqui l'assegurat, cobrint el risc de longevitat. En la present tesi, es pretén analitzar la situació actual de l'assegurança de renda vitalícia, destacant els seus punts forts i dèbils.

Summary

Nowadays, life expectancy grows steadily. This information is noteworthy and positive, but which, nevertheless, it also carries a big risk: People will live longer and will specify sufficient resources to maintain living standards as well as possible. Furthermore, it's very likely that the replacement rate will be progressively reduced. And it emphasises our initial problem, as we will need more private resources to supplement the public.

Life annuity insurance covers us against this risk. It is true that there are other alternatives, but the main advantage of our product is that it will pay the benefit while the policyholder lives, covering longevity risk. The present thesis seeks to analyse the current situation of life annuity insurance, highlighting their strengths and weaknesses.

Índice

1. Introducción	9
2. Entorno socio-económico	11
2.1. El cambio demográfico	11
2.2. El sistema público de pensiones	18
2.3. El contexto económico	22
2.3.1. El producto interior bruto (PIB)	24
2.3.2. El déficit público	25
2.3.3. El desempleo	27
2.3.4. El índice de precios al consumo (IPC)	27
2.3.5. Los tipos de interés	28
2.3.6. El ahorro financiero de las familias	31
3. La Previsión Social Complementaria	33
3.1. Situación en España y en otros países	33
3.2. La Previsión Social Empresarial	35
3.2.1. Los planes de pensiones del sistema de empleo (PPE)	36
3.2.2. Los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones	38
3.2.3. Los planes de previsión social empresarial (PPSE)	40
3.3. La Previsión Social Individual	41
3.3.1. Los planes de pensiones individuales (PPI)	46
3.3.2. Los seguros de vida individuales	46
3.3.3. Los planes de previsión asegurados (PPA)	49
3.3.4. Los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS)	49
3.3.5. Los seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP)	50
4. El seguro individual de renta vitalicia	51
4.1. Opciones en el momento de la contratación	52
4.2. Opciones durante la vigencia del contrato	60
4.3. Principales inconvenientes (y posibles soluciones)	62
4.3.1. Riesgo de inversión a largo plazo	62
4.3.2. Incertidumbre sobre la evolución del factor demográfico	64
4.3.2.1. Opciones para transferir el riesgo	65
4.3.2.2. La no discriminación por sexo	67
4.3.3. La poca incentivación fiscal	69
4.3.4. Las hipotecas inversas	72
4.4. Estadísticas de rentas vitalicias individuales en España	73
5. Conclusiones	75
6. Bibliografía	77

El seguro de renta vitalicia

Ventajas e inconvenientes

1. Introducción

El alargamiento de la vida es una realidad. Cada vez más, aumenta la esperanza de vida (acompañado de un descenso significativo de la mortalidad infantil, de importantes avances en medicina y de unas mejores condiciones de vida). Datos muy positivos sin lugar a dudas, pero que sin embargo comportan también grandes riesgos: las personas vivirán durante más tiempo (que les obligará a disponer de recursos suficientes para poder mantener su nivel de vida lo mejor posible) y, además, con posibilidad de requerir en un futuro cuidados específicos (depender de otras personas, lo que implicaría un mayor coste).

Además, éste más que previsto incremento de la esperanza de vida, unido a otros factores (como las bajas tasas de natalidad -actuales y posiblemente futuras- y la jubilación a partir de la próxima década de la generación del «baby boom»), está haciendo necesario que se tomen medidas en el Sistema de Pensiones de la Seguridad Social. Y una de dichas medidas ha sido la creación del denominado factor de sostenibilidad (que ajusta la pensión inicial de jubilación para poder asegurar el riesgo asociado al incremento de la longevidad y poder garantizar la equidad intergeneracional).

Por lo tanto, nos enfrentamos a dos situaciones que comportan un peligro (aunque realmente ambas se corresponden prácticamente al mismo riesgo: la longevidad). Es cierto que en el 2º caso (el de la Seguridad Social), existen otras variables (que analizaremos más adelante) que influirán significativamente en nuestra pensión pública. Pero cada vez es más probable que la tasa de sustitución (% de pensión pública en relación al último ingreso) se reduzca progresivamente debido sobre todo a que viviremos más años (y cobraremos muchas más mensualidades). Y esto acentúa más nuestro problema inicial (necesitaremos más recursos privados para complementar los públicos) y nos obligará cada vez más a ahorrar (o a asegurarnos) para hacer frente a estas necesidades, cuya coste futuro nunca acabará de ser conocido.

El seguro de renta vitalicia (el tema principal de esta tesis) es una de las opciones de las que disponen los individuos, para poder hacer frente a este gran problema que tendrán en el futuro, cuando dejen de trabajar y empiece su jubilación. Es cierto que existen otras alternativas (con ventajas e inconvenientes). Pero si ahora mismouviésemos que buscar un punto fuerte de nuestro producto, en el que posiblemente podamos superar al resto de opciones, sería precisamente que se trata de un producto vitalicio (se pagará la prestación mientras viva el asegurado) y, por lo tanto, se cubre el riesgo de longevidad.

Pero a pesar de esta gran ventaja competitiva, el mercado de las rentas vitalicias no está suficientemente desarrollado y, para muchos posibles clientes,

este producto no resulta del todo atractivo. Es cierto que si se proporciona un mejor tratamiento fiscal, se obtendrá un mayor incentivo. Pero existen otros factores (que analizaremos también más adelante), que influyen considerablemente, tanto para el tomador / asegurado como también para la propia compañía aseguradora (a quien se le transfiere un gran riesgo que ha de saber gestionar de la forma más eficiente).

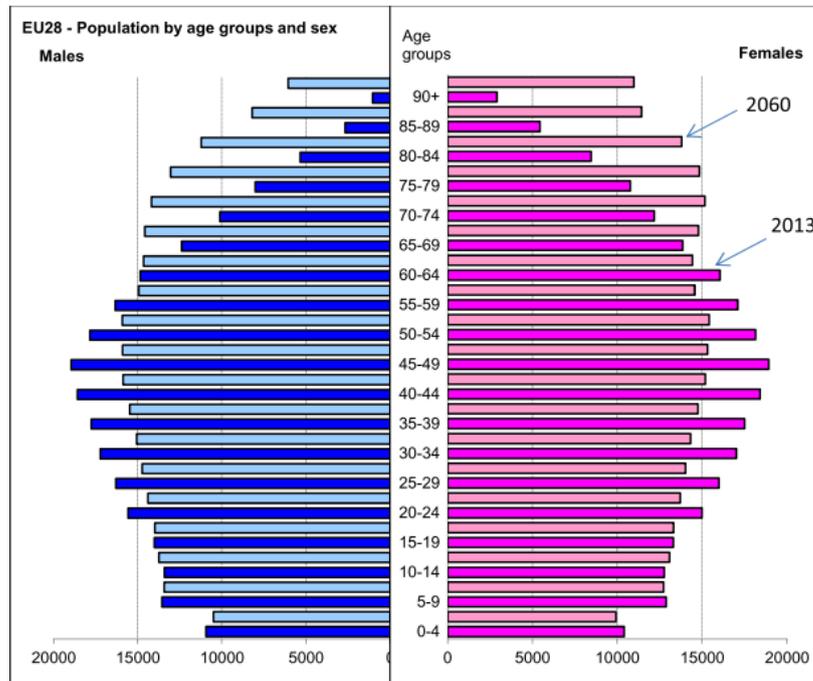
En la presente tesis, se pretende analizar la situación actual del seguro de renta vitalicia (su entorno socio-económico, sus características, sus modalidades, ...), destacando sus principales ventajas y también sus puntos débiles. Y además, se propondrán posibles mejoras para que nuestro producto consiga un mayor crecimiento (entre estas recomendaciones, se incluirá y se dedicará un apartado especial, a la opción de poder adaptar el producto a cualquier cambio futuro de la situación personal de los asegurados).

Por último, adelantar que a final de la tesis, se expondrán las conclusiones del estudio y se dará una opinión personal al respecto, tanto de la situación actual como de la que se prevé para el futuro.

2. Entorno socio-económico

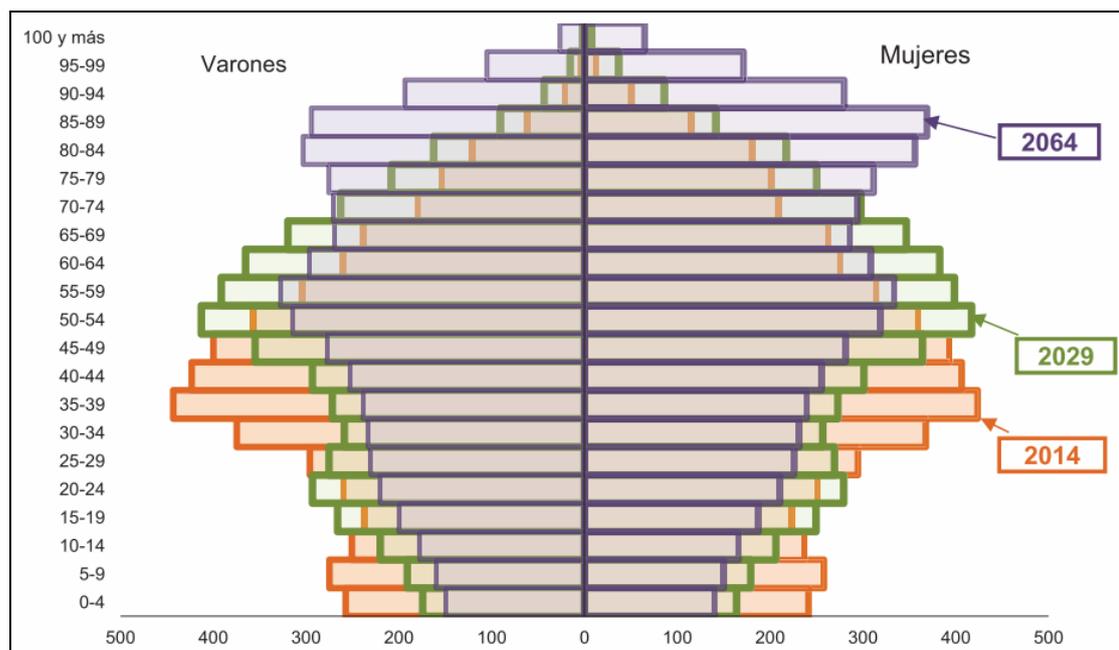
2.1. El cambio demográfico

Gráfico 1. Pirámide de población de la EU28 en 2013 - 2060



Fuente: The 2015 ageing report. Commission services based on Eurostat EUROPOP2013 data

Gráfico 2. Pirámide de población de España en 2011 - 2050



Fuente: INE. Proyección de la Población de España 2014–2064

Todas las proyecciones demográficas muestran un claro envejecimiento de la población española (y de otros muchos países) en las próximas décadas. La mayor esperanza de vida (fruto del desarrollo alcanzado) y la importante caída de la natalidad (iniciada en los años 80) están logrando un progresivo envejecimiento de la población. España va a ser uno de los primeros países del grupo de economías desarrolladas que va a enfrentarse a esta “revolución demográfica” (la estructura poblacional pasará a ser de pirámide invertida).

Existen 3 variables muy significativas que determinan la evolución demográfica: la natalidad, la mortalidad y la estructura de edad de las migraciones. Estos 3 componentes influyen en la dinámica futura de la población, y su evolución suele estar condicionada por el comportamiento de los miembros de la sociedad, y por decisiones económicas y políticas. Y una de las actuales características de las sociedades desarrolladas es el “envejecimiento demográfico”, que se debe sobre todo al progreso científico, a los planes de control y prevención, a la inversión en sanidad y también a los cambios sociales y culturales (la conciliación de la vida laboral y familiar sobre todo por la incorporación de la mujer al mercado de trabajo, el mayor deseo de independencia de las personas, el incremento de divorcios, los nuevos grupos de familia monoparentales, la prolongación de la etapa de educación y la más tardía incorporación al mundo laboral de los jóvenes, ...).

De las 3 variables anteriores, posiblemente la mortalidad es la más determinante. Este aumento de la esperanza de vida (“las personas tenderemos a vivir más años”) se debe tanto al progreso de la medicina como a los nuevos hábitos y condiciones de vida y al acceso generalizado a los servicios sanitarios. Según las tablas de mortalidad del INE, la esperanza de vida al nacimiento de los hombres ha pasado en España entre 1992 y 2013 de 73,9 a 80,0 años y, la de las mujeres, de 81,2 a 85,6 años. Y según las proyecciones de población 2014-2064 del INE, alcanzaría los 85,17 años en los hombres y los 89,62 en las mujeres en el año 2034 y, los 90,95 y 94,32 respectivamente, en el 2063.

Respecto a los datos anteriores, destacar que la diferencia en años de esperanza de vida al nacimiento a favor de la mujer aumentó y se mantuvo estable en España hasta mediados de los años 90 (consecuencia de una mortalidad masculina más elevada debida a factores biológicos, estilos de vida y conductas de riesgo). Pero esta diferencia a favor de la mujer se ha ido reduciendo en las dos últimas décadas (7,3 años de diferencia en el año 1992, 6,6 años en el 2003 y 5,6 años en el 2013); y se prevé que seguirá disminuyendo.

Por otra parte, otra causa fundamental de estos grandes cambios demográficos, es la caída gradual de la fecundidad (y su progresivo desplazamiento hacia edades más avanzadas). Según el INE, la tasa de natalidad en España pasó de 2,8 hijos por mujer en 1976 a 1,32 en 2012 (uno de los índices más bajos en comparación a otros países y con un nivel por debajo del necesario para el reemplazo de la población). Y según las proyecciones del INE, la natalidad en términos absolutos seguirá descendiendo (incluso a partir de 2018, se prevé que habrán más defunciones que

nacimientos). Añadir también que la edad media a la maternidad, que ha aumentado considerablemente (actualmente se sitúa en 31,7 años) seguiría creciendo (hasta acercarse a los 33).

Y aunque en España las cifras son superiores a la media, no olvidemos que nuestros vecinos europeos también se están enfrentando a los mismos retos.

Cuadro 1. Proyección de la Esperanza de Vida al nacimiento - EUROPOP2013

	Males						change
	2013	2020	2030	2040	2050	2060	
BE	77,8	78,9	80,5	82,0	83,3	84,6	6,8
BG	71,1	72,9	75,3	77,6	79,6	81,6	10,5
CZ	75,1	76,5	78,3	80,1	81,7	83,3	8,2
DK	78,2	79,3	80,8	82,2	83,5	84,8	6,6
DE	78,5	79,6	81,1	82,6	83,9	85,2	6,7
EE	71,6	73,3	75,7	77,9	80,0	81,9	10,3
IE	78,7	79,8	81,3	82,6	83,9	85,2	6,5
EL	78,0	79,2	80,8	82,2	83,6	84,9	6,9
ES	79,5	80,5	81,9	83,2	84,4	85,5	6,0
FR	78,6	79,8	81,3	82,7	84,0	85,2	6,6
HR	74,0	75,4	77,4	79,3	81,0	82,7	8,7
IT	79,8	80,8	82,1	83,3	84,4	85,5	5,7
CY	79,1	80,1	81,5	82,8	84,1	85,2	6,1
LV	69,1	71,1	73,8	76,4	78,7	80,9	11,8
LT	68,7	70,8	73,6	76,3	78,7	80,9	12,2
LU	79,1	80,2	81,6	83,0	84,2	85,4	6,3
HU	71,9	73,6	75,9	78,1	80,1	82,0	10,1
MT	78,7	79,8	81,3	82,6	83,9	85,1	6,4
NL	79,3	80,3	81,6	82,9	84,1	85,2	5,9
AT	78,4	79,5	81,0	82,4	83,7	84,9	6,5
PL	72,8	74,5	76,7	78,8	80,8	82,6	9,8
PT	77,4	78,6	80,2	81,7	83,1	84,5	7,1
RO	71,2	73,0	75,5	77,8	79,9	81,8	10,6
SI	77,2	78,4	80,0	81,5	83,0	84,3	7,1
SK	72,7	74,3	76,5	78,6	80,5	82,3	9,6
FI	77,7	78,9	80,4	81,9	83,3	84,6	6,9
SE	80,1	81,0	82,2	83,4	84,5	85,6	5,5
UK	79,1	80,2	81,6	82,9	84,2	85,3	6,2
NO	79,6	80,5	81,9	83,1	84,3	85,4	5,8
EU	77,6	78,8	80,5	82,0	83,4	84,7	7,2
EA	78,7	79,8	81,3	82,7	83,9	85,2	6,5

	Females						change
	2013	2020	2030	2040	2050	2060	
BE	82,9	84,0	85,3	86,6	87,8	88,9	6,0
BG	78,0	79,4	81,3	83,1	84,8	86,4	8,4
CZ	81,2	82,3	83,8	85,3	86,6	87,9	6,7
DK	82,1	83,2	84,7	86,2	87,5	88,7	6,6
DE	83,2	84,2	85,5	86,8	87,9	89,1	5,9
EE	81,3	82,5	84,1	85,6	87,0	88,3	7,0
IE	83,0	84,1	85,5	86,8	88,1	89,2	6,2
EL	83,3	84,2	85,5	86,7	87,9	89,0	5,7
ES	85,2	86,0	87,1	88,1	89,1	90,0	4,8
FR	85,0	85,8	87,0	88,1	89,1	90,0	5,0
HR	80,7	81,8	83,4	84,8	86,2	87,6	6,9
IT	84,7	85,5	86,6	87,7	88,7	89,7	5,0
CY	83,3	84,3	85,5	86,7	87,8	88,9	5,6
LV	78,9	80,3	82,2	83,9	85,5	87,0	8,1
LT	79,6	80,9	82,7	84,4	86,0	87,4	7,8
LU	83,5	84,6	86,0	87,3	88,4	89,5	6,0
HU	78,8	80,2	82,1	83,8	85,5	87,0	8,2
MT	82,8	84,0	85,4	86,8	88,0	89,1	6,3
NL	82,9	83,9	85,3	86,6	87,8	88,9	6,0
AT	83,5	84,4	85,7	86,9	88,0	89,1	5,6
PL	80,9	82,2	83,8	85,3	86,8	88,1	7,2
PT	83,5	84,4	85,7	86,9	88,1	89,2	5,7
RO	78,2	79,7	81,6	83,5	85,1	86,7	8,5
SI	83,1	84,1	85,4	86,7	87,8	88,9	5,8
SK	79,9	81,1	82,8	84,5	86,0	87,4	7,5
FI	83,5	84,5	85,8	87,0	88,1	89,2	5,7
SE	83,6	84,5	85,8	87,0	88,1	89,2	5,6
UK	82,8	83,9	85,3	86,6	87,8	89,0	6,2
NO	83,5	84,5	85,8	87,0	88,1	89,1	5,6
EU	83,1	84,1	85,5	86,8	87,9	89,1	6,0
EA	84,0	84,9	86,2	87,4	88,4	89,5	5,5

Fuente: The 2015 ageing report. Commission services based on Eurostat EUROPOP2013 data
Cuadro 2. Tasa de Natalidad en el periodo 1950 - 2012

	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2010	2012
BE	2,34	2,54	2,25	1,68	1,62	1,67	1,76	1,86	1,79
BG	:	2,31	2,17	2,05	1,82	1,26	1,32	1,57	1,50
CZ	:	2,09	1,92	2,08	1,90	1,15	1,29	1,51	1,45
DK	2,57	2,57	1,95	1,55	1,67	1,77	1,80	1,87	1,73
DE	:	2,37	2,03	1,56	1,45	1,38	1,34	1,39	1,38
EE	:	1,98	2,17	2,02	2,05	1,36	1,52	1,72	1,56
IE	:	3,78	3,85	3,21	2,11	1,89	1,86	2,05	2,01
EL	:	2,23	2,40	2,23	1,40	1,27	1,32	1,51	1,34
ES	:	2,86	2,90	2,20	1,36	1,23	1,33	1,37	1,32
FR	2,93	2,73	2,47	1,95	1,78	1,89	1,94	2,03	2,01
HR	:	:	:	:	:	:	1,50	1,55	1,51
IT	2,50	2,37	2,38	1,64	1,33	1,26	1,34	1,46	1,43
CY	:	3,51	2,54	:	2,41	1,64	1,48	1,44	1,39
LV	:	:	2,00	1,88	2,01	1,25	1,39	1,36	1,44
LT	:	2,60	2,40	1,99	2,03	1,39	1,29	1,50	1,60
LU	:	2,29	1,97	1,50	1,60	1,76	1,63	1,63	1,57
HU	:	2,02	1,98	1,91	1,87	1,32	1,31	1,25	1,34
MT	:	3,62	2,02	1,99	2,04	1,70	1,38	1,36	1,43
NL	3,10	3,12	2,57	1,60	1,62	1,72	1,71	1,79	1,72
AT	:	2,69	2,29	1,65	1,46	1,36	1,41	1,44	1,44
PL	3,71	2,98	2,20	2,28	1,99	1,37	1,24	1,38	1,30
PT	:	3,16	3,01	2,25	1,56	1,55	1,41	1,39	1,28
RO	:	:	:	2,43	1,83	1,31	1,39	1,54	1,53
SI	:	2,18	2,10	2,11	1,46	1,26	1,26	1,57	1,58
SK	:	3,04	2,41	2,32	2,09	1,30	1,27	1,43	1,34
FI	3,15	2,72	1,83	1,63	1,78	1,73	1,80	1,87	1,80
SE	2,28	2,20	1,92	1,68	2,13	1,54	1,77	1,98	1,91
UK	:	2,72	2,43	1,90	1,83	1,64	1,76	1,92	1,92
NO	2,51	2,90	2,50	1,72	1,93	1,85	1,84	1,95	1,85
EU	:	2,67	2,31	1,97	1,79	1,48	1,49	1,60	1,56
EA	:	2,78	2,40	1,97	1,73	1,51	1,51	1,59	1,55

Fuente: The 2015 ageing report. Commission services based on Eurostat data, 2012 ageing report

Y cuando al aumento de la esperanza de vida se le une una considerable disminución de la natalidad, se produce entonces una descompensación generacional que viene asociada a un progresivo envejecimiento de la población. Y en las próximas décadas, España va a convertirse en uno de los países más longevos y también más envejecidos (y a ello también influirá el efecto de la generación del «baby boom»). Según el informe del Comité de Expertos del 2013, el peso de la población mayor de 65 años en la población total ha crecido en las últimas décadas hasta el 17% actual y está previsto que alcance el 37% en 2052 (es decir, se espera que uno de cada tres individuos tenga más de 65 años).

Todo lo comentado anteriormente tendrá consecuencias directas sobre los ratios de dependencia: las relaciones existentes entre la población que no trabaja (y por lo tanto depende de los demás) y la población en edad de trabajar (y que en principio debería mantener al resto). A continuación, observaremos unas nuevas proyecciones (de diversos países europeos), en las que se realiza el siguiente ejercicio (calcular la relación entre la población esperada de menores de 14 años más los mayores de 65, respecto al resto), demostrándose que el ratio aumentará considerablemente en las próximas décadas (siendo ello un gran peligro para todos).

Cuadro 3. Proyección de la población por grupos de edad en 2013 y 2060 (en proporción) y Ratio de dependencia proyectado (0-14 plus 65+/(15-64)) en periodo 2013 - 2060

	2013				2060			
	(0-14)	(15-64)	(65+)	(80+)	(0-14)	(15-64)	(65+)	(80+)
BE	17%	65%	18%	5%	17%	59%	24%	9%
BG	14%	67%	19%	4%	14%	54%	32%	12%
CZ	15%	68%	17%	4%	15%	56%	28%	12%
DK	17%	65%	18%	4%	16%	59%	25%	10%
DE	13%	66%	21%	6%	13%	55%	32%	13%
EE	16%	66%	18%	5%	15%	55%	30%	12%
IE	22%	66%	12%	3%	19%	60%	21%	10%
EL	15%	65%	20%	6%	13%	54%	33%	15%
ES	15%	67%	18%	6%	13%	57%	30%	15%
FR	19%	64%	18%	6%	17%	58%	25%	11%
HR	15%	67%	18%	4%	14%	57%	30%	11%
IT	14%	65%	21%	6%	13%	57%	30%	13%
CY	16%	70%	13%	3%	15%	58%	27%	9%
LV	15%	67%	19%	5%	16%	56%	28%	11%
LT	15%	67%	18%	5%	18%	56%	26%	11%
LU	17%	69%	14%	4%	17%	61%	22%	8%
HU	14%	68%	17%	4%	14%	56%	29%	12%
MT	14%	68%	18%	4%	15%	56%	29%	10%
NL	17%	66%	17%	4%	15%	57%	27%	11%
AT	14%	67%	18%	5%	14%	57%	29%	11%
PL	15%	70%	14%	4%	13%	54%	33%	12%
PT	15%	66%	20%	5%	11%	54%	35%	16%
RO	16%	68%	16%	4%	15%	56%	29%	12%
SI	15%	68%	17%	5%	15%	56%	29%	12%
SK	15%	71%	13%	3%	11%	53%	35%	13%
FI	16%	65%	19%	5%	16%	58%	26%	10%
SE	17%	64%	19%	5%	17%	58%	24%	9%
UK	18%	65%	17%	5%	17%	58%	25%	9%
NO	18%	66%	16%	4%	17%	60%	23%	8%
EU	16%	66%	18%	5%	15%	57%	28%	12%
EA	15%	66%	19%	6%	15%	57%	29%	12%

	Total dependency ratio						p.p. change 2013-2060
	2013	2020	2030	2040	2050	2060	
BE	53,1	57,2	63,0	65,6	66,6	68,4	15,2
BG	49,3	56,1	60,5	68,1	79,6	84,4	35,1
CZ	47,1	56,7	58,6	64,9	76,2	77,3	30,3
DK	54,7	57,7	64,7	69,6	66,8	69,8	15,0
DE	51,4	56,2	69,5	77,9	80,3	83,2	31,8
EE	51,4	59,2	63,9	69,7	79,7	82,2	30,8
IE	52,2	57,6	58,5	68,6	79,5	66,4	14,2
EL	53,6	56,5	61,4	75,3	87,9	84,5	30,9
ES	49,5	52,8	58,8	75,2	87,1	77,0	27,4
FR	57,1	62,4	69,3	74,8	74,1	72,6	15,6
HR	49,5	55,3	62,8	66,8	73,4	77,0	27,4
IT	54,4	56,8	62,8	73,6	77,1	76,9	22,5
CY	42,4	49,1	56,2	58,6	67,5	73,3	30,9
LV	50,2	56,8	65,7	71,7	79,4	79,5	29,3
LT	49,3	56,2	73,3	80,6	82,0	77,1	27,8
LU	44,9	47,3	53,4	57,4	59,4	63,1	18,1
HU	46,6	53,1	57,0	63,8	72,1	78,3	31,7
MT	47,1	56,5	66,0	64,9	70,4	78,4	31,3
NL	51,8	56,2	67,0	74,4	72,6	74,4	22,6
AT	48,3	51,4	61,4	67,8	70,5	75,1	26,8
PL	41,9	50,7	57,0	60,7	75,8	85,0	43,1
PT	52,1	54,8	62,6	76,4	85,7	84,8	32,7
RO	47,1	52,6	56,7	66,7	75,4	79,1	32,0
SI	46,7	56,3	63,9	71,0	80,9	78,8	32,1
SK	40,1	46,8	52,5	59,3	75,7	87,6	47,5
FI	55,0	63,3	69,6	68,7	69,8	73,1	18,0
SE	56,8	62,3	65,6	66,2	67,0	71,3	14,5
UK	53,7	58,8	64,5	67,7	70,2	72,4	18,6
NO	51,7	54,6	59,4	62,9	63,6	67,6	15,9
EU	51,4	56,5	63,8	71,2	75,8	76,6	25,2
EA	52,6	56,8	65,1	74,1	77,8	76,9	24,2

Fuente: The 2015 ageing report. Commission services based on Eurostat EUROPOP2013 data

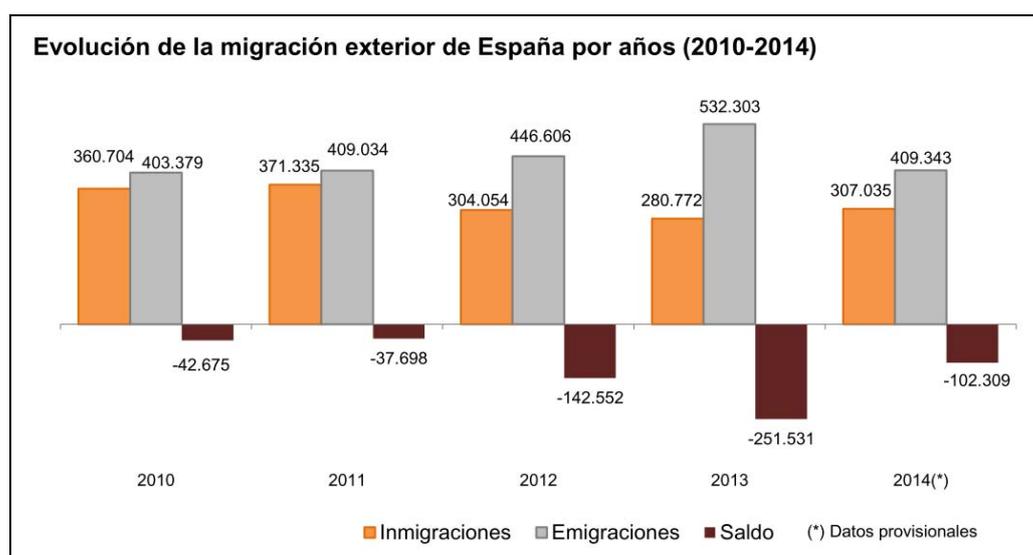
Por último, añadir también que este proceso de envejecimiento de la población al que se enfrenta España, también puede verse influenciado por los saldos migratorios (la diferencia entre “el número de personas que entra y el que sale”). Es cierto que hace unos años (sobre todo a finales de los 90), se produjo una llegada masiva de inmigrantes que contribuyó a compensar el déficit de población que empezábamos a acumular. Pero dicho fenómeno se ha

visto frenado. Por un lado, la crisis económica ha provocado el regreso a sus países de origen de muchos de los inmigrantes (que vinieron a España en el período del “milagro económico”) y también que no vengan tantos nuevos ciudadanos extranjeros. Y por otro lado, las circunstancias económicas también están provocando que cientos de miles de jóvenes españoles marchen al extranjero a la búsqueda de una nueva oportunidad. Todo ello queda reflejado en los siguientes cuadros.

Cuadro 4. Evolución demográfica de España en el 2014, Movimientos migratorios durante el año 2014 y Evolución de la migración exterior de España en el periodo 2010-2014

Evolución demográfica de España. Año 2014	
	Total
Población residente a 1 de enero de 2014 (A)	46.512.199
Nacimientos	426.042
Defunciones	396.068
Saldo vegetativo (B) (Nacimientos - Defunciones)	29.974
Inmigración exterior	307.035
Emigración exterior	409.343
Saldo migratorio (C) (Inmigración-Emigración)	-102.309
Población residente a 1 de enero de 2015 (A+B+C)	46.439.864
Datos provisionales	

Movimientos migratorios durante el año 2014 por nacionalidad			
	Inmigración	Emigración	Saldo
Total	307.035	409.343	-102.309
Españoles	41.278	78.785	-37.507
Nacidos en España	19.638	50.249	-30.611
Nacidos en el extranjero	21.640	28.536	-6.896
Extranjeros	265.757	330.559	-64.802
Nacidos en España	6.107	18.667	-12.560
Nacidos en el extranjero	259.650	311.891	-52.242
Datos provisionales			



Fuente: INE. Cifras de Población a 1 de enero de 2015. Estadística de Migraciones 2014

2.2. El sistema público de pensiones

Antes de explicar nuestro sistema público de pensiones (el 1º Pilar), es importante destacar que el desarrollo de los instrumentos de ahorro finalista (el 3º Pilar) está directamente asociado al estado presente y futuro de la Seguridad Social y, en su caso (aunque sólo para un colectivo reducido), de la previsión social complementaria de carácter ocupacional o de empleo (2º Pilar). Porque para poder cubrir eficientemente los riesgos personales (y sobre todo los asociados a la jubilación), se debe conocer el detalle y el alcance de las prestaciones públicas a las que se tendrá derecho, para poder dimensionar la previsión privada en función de los objetivos deseados (complementar las pensiones públicas con privadas hasta llegar a alcanzar los ingresos requeridos).

Para describir la Seguridad Social (de forma breve, pero concisa), podemos hacer servir la definición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT): *“La protección que la sociedad proporciona a sus miembros, mediante una serie de medidas públicas, contra las privaciones económicas y sociales que, de no ser así ocasionarían la desaparición o una fuerte reducción de los ingresos por causa de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo o enfermedad laboral, desempleo, invalidez, vejez y muerte, así como la protección en forma de asistencia médica y de ayuda a las familias con hijos”*.

La Constitución Española establece la obligación de los poderes públicos de mantener un régimen de seguridad social para poder garantizar a todos los ciudadanos, la asistencia y prestaciones sociales suficientes ante situaciones de necesidad (aunque también es cierto que según los requisitos y límites establecidos).

En España, el sistema público de pensiones se estructura en 2 ámbitos:

- **Pilar contributivo:** Su finalidad es compensar la pérdida de ingresos por enfermedad, accidente, responsabilidades familiares, desempleo, discapacidad, jubilación o muerte. Es financiado por las contribuciones (tanto de la empresa como de los trabajadores) y gestionado por el Estado. Y se paga en función de lo cotizado.
- **Pilar no contributivo:** Su propósito es ayudar financieramente a personas con responsabilidades familiares, desempleados, discapacitados y jubilados. Es financiado y gestionado por el Estado a través de impuestos. Y se paga en función de los recursos del beneficiario (muy limitados o inexistentes).

Aunque nosotros nos centraremos en el ámbito contributivo que, como hemos comentado anteriormente, se financia por las contribuciones (la obligación de cotizar nace con la iniciación de la actividad que determina la inclusión del trabajador en uno de los regímenes de la Seguridad Social) y se paga en función de lo cotizado (la base de cotización en el Régimen General viene determinada por la retribución total y, en el RETA, se podrá escoger entre la base mínima y máxima prevista anualmente).

Es importante destacar que si estas prestaciones públicas del pilar contributivo son financiadas por las cotizaciones sociales de los individuos que están en el mercado laboral (sistema de reparto y solidario entre generaciones), siempre cabrá la posibilidad de que se sigan realizando reformas y se tomen las mediadas necesarias para ajustar dichas prestaciones públicas (especialmente en la contingencia de jubilación, en la que se garantiza precisamente una renta vitalicia).

El sistema público español de pensiones ya ha sufrido un gran número de reformas en los últimos años (que han pretendido contribuir a la sostenibilidad del sistema). Unas de las medidas más recientes (y también más impactantes) que se han adoptado, fueron las de la Reforma de pensiones del 2011 (Ley 27/2011, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social). Dicha reforma tiene 4 medidas básicas:

- Elevar la edad legal de jubilación de los 65 a los 67 años (pero si se han cotizado 38,5 años, también se podrá jubilar con una pensión completa a los 65 años de edad). Esta medida se aplicará de forma progresiva ente el 2013 y el 2027.
- Ampliación del periodo de cómputo para el cálculo de la base reguladora, que pasa de 15 a 25 años (300 últimas bases de cotización). Esta medida se aplicará de forma progresiva ente el 2013 y el 2022.
- Ampliación gradual del periodo de cotización para alcanzar la pensión completa, que pasa de 35 a 37 años. Esta medida se aplicará de forma progresiva ente el 2013 y el 2027.
- Implantación del factor de sostenibilidad. Previsto para el 2032, aunque posteriormente se modificó por la Ley 23/2013 (que se comentará más adelante).

Cabe destacar que la citada norma se modificó por el Real Decreto-Ley 5/2013, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, con el que se modificaron la jubilación anticipada (se intenta desincentivar su acceso), la jubilación parcial, la compatibilidad entre trabajo y pensión y el coste de los despidos colectivos de trabajadores de más de 50 años (se penalizará a empresas con beneficios).

Y la Ley 23/2013, reguladora del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización del sistema de pensiones de la Seguridad Social, incorpora 2 nuevos mecanismos para conseguir lograr el gran objetivo (la sostenibilidad del sistema). El primero de ellos (el factor de sostenibilidad) es un instrumento automático que permite vincular el importe inicial de las nuevas pensiones de jubilación a la evolución de la esperanza de vida de los pensionistas, y que se aplicará a partir del 01/01/2019 (revisándose con periodicidad quinquenal). Y el índice de revalorización es un mecanismo de cálculo de la actualización de las pensiones públicas, que tendrá en cuenta el total de ingresos y gastos del sistema (sin que pueda dar lugar a un incremento inferior al 0,25% ni superior al IPC más un 0,25%), y que se está aplicando desde el 01/01/2014.

Es evidente que las medidas adoptadas reducen el nivel de las pensiones (prácticamente para todos, ya sea reduciendo la cuantía o la duración de la

renta). Y más teniendo en cuenta que las medidas para aumentar los ingresos son más bien “indirectas” (al prolongar la vida laboral, en teoría se cotizará más) y no tan significativas (aunque cabe destacar el Real Decreto-Ley 16/2013, con el que se introducen nuevos conceptos computables a la base de cotización, como por ejemplo las aportaciones a los planes de pensiones o a PPSE por parte de la empresa o las primas de contratos de seguro contratados también por la empresa).

Pero de todos modos, no cabe olvidar que estas reformas son necesarias y se deben a los factores que ya habíamos avanzado anteriormente. Por un lado, el cambio demográfico (el aumento de la esperanza de vida y las bajas tasas de natalidad). Y también que en los próximos años, va a suceder una circunstancia excepcional: accederá a la jubilación la generación del «baby boom» (sobre todo los nacidos en los 60 y en la primera mitad de los 70) que provocará un incremento considerable en el número de pensiones durante un largo periodo de tiempo (aproximadamente entre el 2025 y el 2060).

Además, también hay que destacar la intensa crisis económica (iniciada en el 2007 y que ha durado prácticamente hasta ahora), que ha provocado una gravísima destrucción de puestos de trabajo (aunque se está recuperando ligeramente, no podemos olvidar que en España, y según la encuesta de población activa del INE, en el 1º trimestre del 2013, el número de parados alcanzó la cifra de 6.202.700 y la tasa de paro llegó al 27,16%). Y todo ello ha comportado para la Seguridad Social, menos ingresos (por reducirse el número de cotizantes) y más gastos (por prestación por desempleo y otras ayudas).

Respecto al anterior punto, añadir 2 consecuencias más: la aparición de déficits en las cuentas de la Seguridad Social (según sus propios informes, el Fondo de Reserva disminuyó en 7.003 millones de € en el 2012, en 11.648 millones de € en el 2013 y en 6.000 millones de € en el 2014) y el continuo aumento de la tasa de dependencia (“cuántas personas están cobrando pensiones por cada persona ocupada”) que, según todas las previsiones, seguirá aumentando en las próximas décadas.

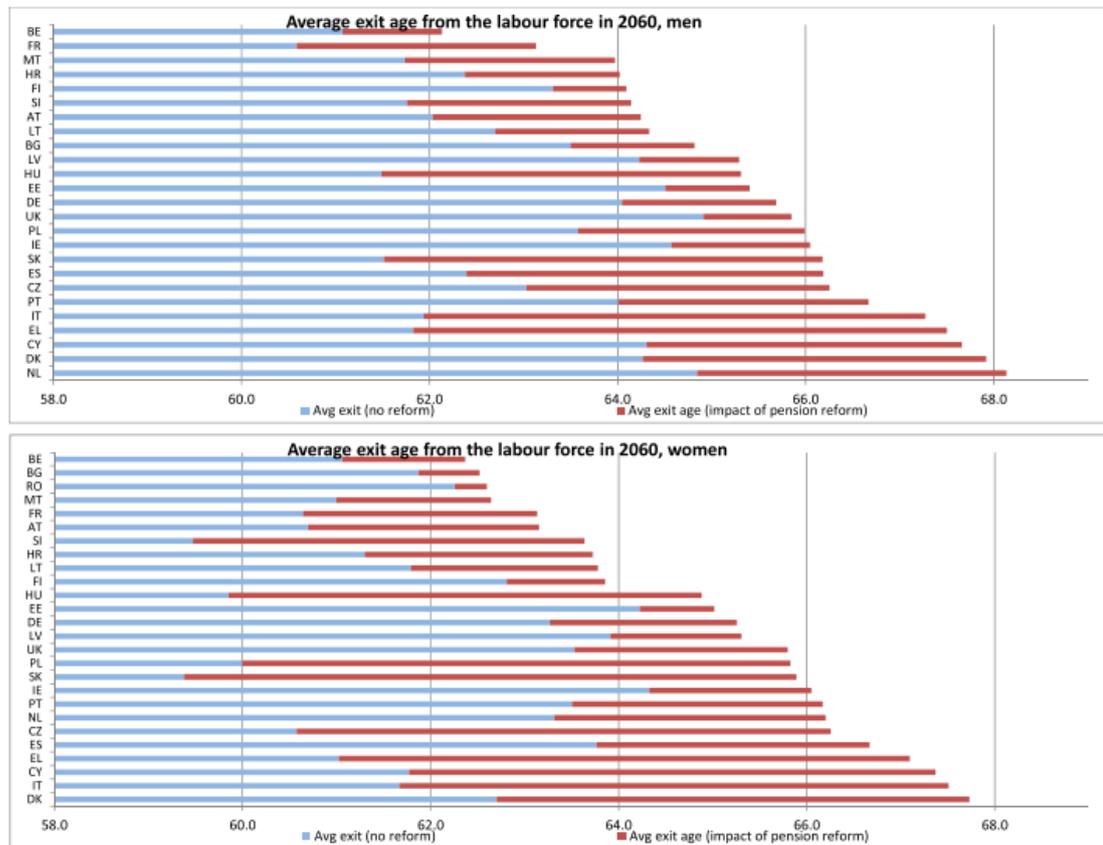
Justamente por todo lo explicado en los párrafos anteriores, es comprensible que el equilibrio financiero (presente y futuro) exija seguir realizando reformas, tanto paramétricas como estructurales. Las primeras (las paramétricas) son aquellas que mantienen el sistema de reparto y sus principales características. Sólo resultan eficaces si consiguen aumentar sus ingresos o reducir sus gastos. Y con dicho objetivo, se aprobó la Ley 27/2011 (y el resto de normativas que también hemos comentado).

En cambio, las reformas estructurales son aquellas que sustituirían total o parcialmente el actual sistema de reparto por un sistema distinto (mixto o de capitalización). De hecho se considera que la reforma del 2011 es un primer paso hacia unos cambios más profundos (en el supuesto de mantenerse las actuales tendencias y para garantizar la sostenibilidad financiera del sistema).

No cabe decir que en la mayor parte de los países de nuestro entorno también se han abordado importantes modificaciones en sus modelos de sistema

público y, como ha sucedido en España, también se elevará la edad de jubilación, como se puede observar en el siguiente cuadro adjunto.

Gráfico 3. Impacto de las Reformas de las Pensiones sobre la edad de jubilación media prevista en el 2060



(1) Based on the age group 50-70.

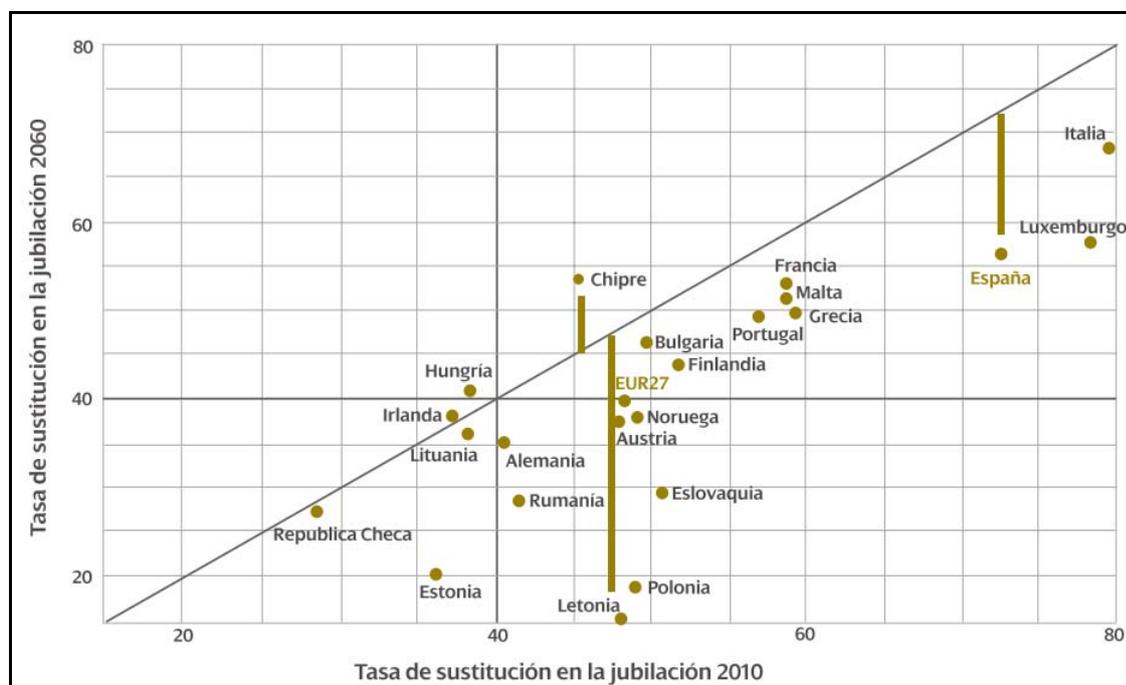
Fuente: The 2015 ageing report. Commission services, EPC.

Por último, es importante destacar que el sistema público de pensiones español (de reparto y de prestación definida) se ha caracterizado por ser relativamente generoso (a la mayoría de beneficiarios se les paga unas prestaciones bastante superiores a sus aportaciones y que, en comparación con los salarios, son más elevadas que en muchos países de nuestro entorno). Para que dispongamos de una referencia, y según datos de la OCDE ("Pensions at a Glance, 2013"), la tasa bruta de reemplazo (relación entre la prestación de jubilación y el último salario percibido) en el 2013, fue en España del 73,9% (todo sistema público). Pero en cambio, en Alemania fue del 58% (42% público y 16% sistema privado voluntario); en Francia, del 58,8% (todo público); en Suecia, del 55,6% (33,9% público y 21,7% privado obligatorio); en Reino Unido, del 67,1% (32,6% público y 34,5% privado voluntario); en Estados Unidos, del 76,2% (38,3% público y 37,8% privado voluntario); en Israel, del 73,4% (22,2% público y 51,1% privado obligatorio); y en Japón, del 35,6% (todo público).

Pero esta tasa de sustitución, que normalmente ha sido muy alta (sobre todo en nuestro país), tenderá a disminuir gradualmente en el futuro (tanto en España como en bastantes países) y supondrá para los ciudadanos una

pérdida de poder adquisitivo (por lo que nuestro 1º Pilar se deberá complementar aún más a través de los instrumentos de ahorro finalista).

Gráfico 4. Tasa de sustitución en los regímenes públicos de pensiones 2010 - 2060



Fuente: Fundación Edad & Vida. Organización Internacional del Trabajo (OIT). Conferencia "The four pillars. The next 25 years", organizada por Geneva Association

2.3. El contexto económico

Como ya habíamos adelantado en la introducción de esta tesis, tanto el cambio demográfico como su impacto en el sistema público de pensiones van a influir significativamente en nuestro seguro de renta vitalicia. Pero existen otros factores que también se deben considerar en todo momento. Nos referimos a las variables económicas que nos permitirán analizar la situación actual del mercado y nos ayudarán a realizar proyecciones futuras (para poder tomar las mejores decisiones en cada momento):

1. El producto interior bruto (PIB)
2. El déficit público
3. El desempleo
4. El índice de precios al consumo (IPC)
5. Los tipos de interés
6. El ahorro financiero de las familias

En los siguientes apartados, analizaremos cada uno de estos factores, haciendo una mención especial a los tipos de interés (una de las variables que más influyen en la compra de nuestro producto).

Aunque antes, y para disponer de una referencia de la evolución de los principales indicadores de la economía española, observaremos el siguiente cuadro, en el que queda bien reflejado que estamos empezando a superar la intensa crisis económica que comenzó en el 2007.

Cuadro 5. Principales indicadores de la economía española

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Demanda y producto (b)						
Producto interior bruto	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4
Consumo privado	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4
Consumo público	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1
Formación bruta de capital	-17,2	-3,8	-6,4	-8,3	-3,7	4,2
Inversión en equipo	-23,5	5,1	0,8	-9,0	5,6	12,2
Inversión en construcción	-16,5	-10,1	-10,6	-9,3	-9,2	-1,5
Vivienda	-20,6	-11,6	-12,8	-9,0	-7,6	-1,8
Otras construcciones	-11,8	-8,5	-8,6	-9,6	-10,5	-1,3
Exportación de bienes y servicios	-11,0	9,4	7,4	1,2	4,3	4,2
Importación de bienes y servicios	-18,3	6,9	-0,8	-6,3	-0,5	7,6
Contribución de la demanda nacional al crecimiento del PIB	-6,4	-0,5	-2,7	-4,3	-2,7	2,2
Contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB	2,8	0,5	2,1	2,2	1,4	-0,8
Empleo, salarios, costes y precios (c)						
Empleo total	-6,1	-2,7	-2,5	-4,4	-3,3	1,2
Tasa de ocupación (d)	60,8	59,7	58,8	56,5	55,6	56,8
Tasa de paro	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1	24,4
Remuneración por asalariado	4,4	1,1	0,9	-0,6	1,7	-0,2
Productividad aparente del trabajo	2,7	2,7	2,0	2,4	2,1	0,2
Costes laborales unitarios	1,6	-1,6	-1,1	-3,0	-0,4	-0,4
Deflactor del PIB	0,3	0,2	0,1	0,2	0,7	-0,5
Índice de precios de consumo (dic-dic)	0,8	3,0	2,4	2,9	0,3	-1,0
Índice de precios de consumo (media anual)	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,2
Diferencial de precios de consumo con la UEM (IAPC)	-0,5	0,4	0,3	-0,1	0,2	-0,6
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación y saldo financiero (e)						
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación nacional de los sectores residentes						
Administraciones Públicas	-11,0	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8
Administraciones Públicas (sin ayudas a instituciones financieras)	-11,0	-9,3	-8,9	-6,6	-6,3	-5,7
Hogares e ISFLSH	4,2	1,8	3,0	2,3	3,6	3,2
Empresas	2,7	4,2	3,6	8,1	5,3	3,7
Instituciones financieras	1,8	1,0	2,0	6,7	2,1	2,6
Sociedades no financieras	0,9	3,1	1,6	1,4	3,2	1,1
Posición de inversión neta internacional	—	—	—	-90,0	-93,8	-93,5
Deuda bruta de las Administraciones Públicas	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7
Indicadores monetarios y financieros (f)						
Tipo de intervención semanal del BCE	1,2	1,0	1,3	0,9	0,5	0,2
Tipo de la deuda pública a diez años	4,0	4,2	5,4	5,8	4,6	2,7
Tipo sintético del crédito bancario	3,8	3,3	4,1	4,1	4,1	3,9
Índice General de la Bolsa de Madrid (Base diciembre 1985 = 100)	1.042,4	1.076,5	971,8	767,5	879,8	1.066,6
Tipo de cambio dólar/euro	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
Tipo de cambio efectivo nominal con países desarrollados (g)	103,5	101,9	101,8	100,4	101,7	101,7
Tipo de cambio efectivo real con países desarrollados (h)	119,2	116,1	113,8	106,7	106,2	104,4
Tipo de cambio efectivo real con la UEM (h)	111,8	110,4	108,4	103,1	99,9	99,9
Financiación total de las familias	-0,3	0,2	-2,4	-3,8	-5,1	-3,7
Financiación total de las empresas no financieras	-1,4	0,7	-2,0	-6,4	-6,6	-4,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Intervención General de la Administración del Estado, AMECO y Banco de España.

- a Los datos de la Contabilidad Nacional de España corresponden a la base 2010.
- b Índices de volumen. Tasas de variación.
- c Tasas de variación, salvo la tasa de paro, que se presenta en nivel.
- d Tasa de ocupación (16-64).
- e Niveles, en porcentajes del PIB.
- f Niveles medios anuales para el Índice General de la Bolsa, los tipos de interés y los tipos de cambio, y tasas de variación para los activos y pasivos financieros.
- g Base I TR 1999 = 100.
- h Base I TR 1999 = 100. Medidos con costes laborales unitarios.

Fuente: Banco de España. Informe Anual 2014

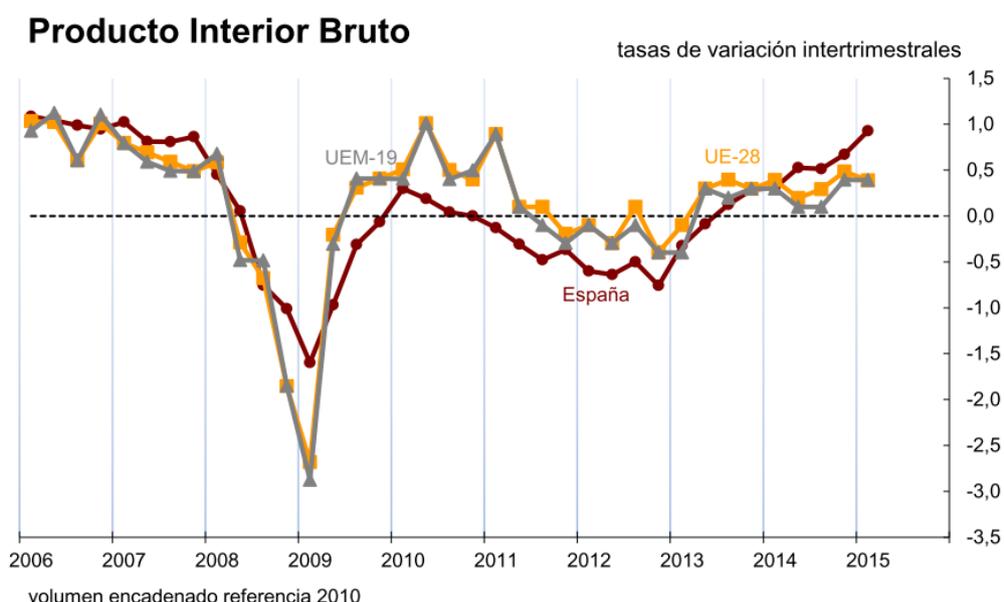
2.3.1. El producto interior bruto (PIB)

El PIB es un indicador que refleja la producción total de bienes y servicios en un país durante un año (sin deducir las amortizaciones). Por lo tanto, es la imagen del nivel de riqueza de un país o zona, y ello influirá en la valoración de los activos financieros y en el comportamiento de los mercados.

Pero también hay que tener presente que más bien son las perspectivas futuras de crecimiento (sobre todo en un entorno de tipos de intereses bajos) las que provocarán una mejor valoración de los títulos de renta variable. Pero por otro lado, esto ocasionará que la renta fija resulte menos atractiva y provocará que los rendimientos de los productos vinculados a dichos activos sean también inferiores.

Durante la crisis económica, asistimos a un alarmante retroceso del PIB. Pero a partir del 2014, la economía española ha experimentado tasas de crecimiento significativas (incluso superiores a las de la UEM), tal como se muestra en el siguiente gráfico (en el que parece indicar que posiblemente la evolución pueda seguir siendo favorable).

Gráfico 5. Evolución del PIB en España, en la Unión Europea (UE-28) y en la Eurozona (UEM-19) durante el periodo 2006 – 2015 (1T)



Fuente: INE. Contabilidad Nacional Trimestral de España (Primer trimestre de 2015)

Destacar también que a partir del 2014, la contribución de la demanda nacional al crecimiento anual del PIB es bastante significativa. Pero añadir que si estos crecimientos económicos empiezan a provocar un fuerte aumento de la demanda (y en consecuencia una subida de precios), posiblemente los Bancos Centrales puedan decidir subir los tipos de interés, para reequilibrar de nuevo los mercados.

2.3.2. El déficit público

Este indicador es la diferencia entre los ingresos y gastos públicos, siendo un dato muy relevante tanto a nivel nacional (un elevado déficit dificulta el crecimiento futuro) como a nivel internacional (resultará más complicado o más caro que otros países decidan invertir en España).

El déficit se financia a través de la emisión de deuda pública. Cuanto mayor déficit, mayor deuda. Cuanta más deuda, más se tendrán que aumentar los intereses (para encontrar inversores). Y cuanto más intereses se tengan que pagar (por el endeudamiento), mayor déficit. Es decir, se puede entrar en una especie de “circulo vicioso” muy peligroso, pues siempre cabe la posibilidad de que se produzca una quita o incluso que el propio país entre en quiebra.

Para poder controlar el gasto público de forma eficiente, es necesario llevar a cabo políticas de gasto sostenible, que aporten valor añadido y especialización en el futuro, para poder lograr un crecimiento de la economía (moderado pero continuo), sin la necesidad de tener que emitir una mayor cantidad de deuda (que ocasione un sobre coste de financiación).

No cabe duda de que el gobierno español está tomando medidas al respecto, pero al permanecer todavía un elevado déficit primario, se precisará de más tiempo para poder contener y reducir el gasto público. De momento, y según el informe anual del 2014 del Banco de España, el ratio de deuda pública sobre el PIB aumentó en 2014 en unos 3 pp, hasta situarse en el 97,7% del PIB (aunque en línea con el objetivo oficial) y, en el 2015, la deuda continuará incrementándose, según los planes oficiales, hasta alcanzar el 98,9% del PIB, para luego comenzar a reducirse tímidamente en el 2016.

Gráfico 6. Rentabilidad de la Deuda Pública a 10 años y diferencial con Alemania



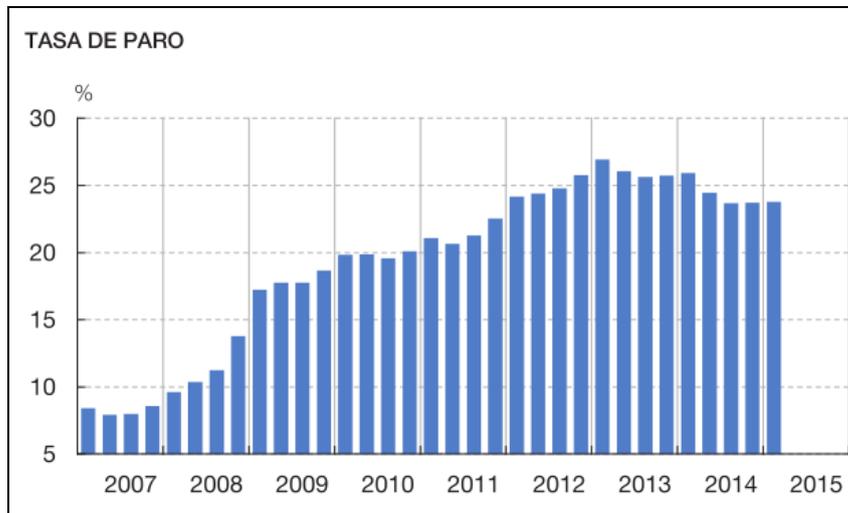
Fuente: Banco de España. Informe Anual 2014

Como hemos observado en el anterior gráfico, sí se ha producido un gran cambio (y desde hace tiempo) en la rentabilidad de la deuda pública. Y aunque no es una buena noticia para nuestro producto, es bien cierto que la gran bajada de los tipos de interés producirá un menor coste de financiación al Estado y, por lo tanto, ayudará a controlar el déficit público.

Según el informe anual del 2014 del Banco de España, el tipo de interés de la deuda pública española a diez años (que en los momentos más críticos de la crisis llegó a superar el 7,5%) se situaba en el momento de finalizar dicho informe en el 1,8%; y su diferencial con la deuda pública alemana (que en el verano de 2012 superó los 600 pb), en 130 pb. Y no cabe decir que una disminución de la “prima de riesgo” es un buen síntoma de recuperación.

2.3.3. El desempleo

Gráfico 7. Tasa de desempleo en España durante el periodo 2007 - 2014



Fuente: Banco de España. Informe Anual 2014

Una bajada de la tasa de desempleo siempre es una buena noticia para todos y, en un periodo de inicio de recuperación económica, puede ser interpretado en los mercados como el principio de una fase expansiva.

Además, ayudará al Estado y a la Seguridad Social, porque recibirán más ingresos (por impuestos y cotizaciones) y tendrá menos gastos (por prestación por desempleo y otras ayudas).

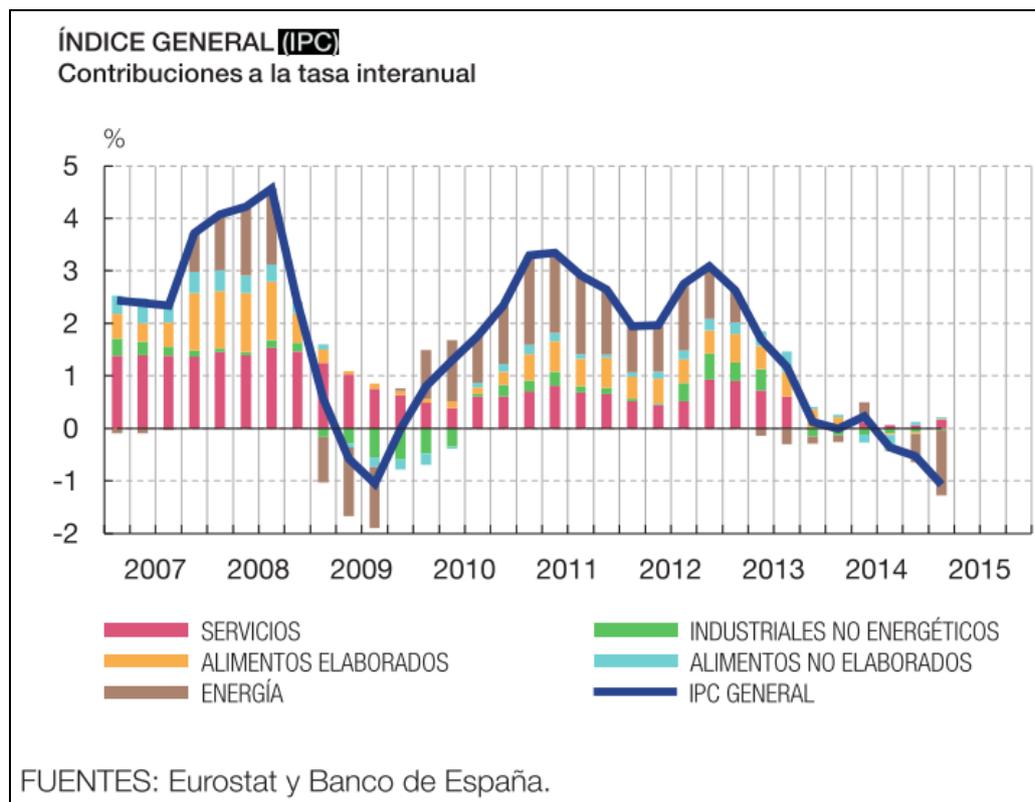
Pero no obstante, la profundidad de la crisis sufrida en los años anteriores (muy bien reflejado en el gráfico anterior), que dejó visibles algunas fragilidades estructurales de la economía española, nos ha dejado una terrible herencia en términos de endeudamiento y desempleo. Es muy probable que en los próximos años sigamos recuperando más puestos de trabajo (como también posiblemente seguirá creciendo el PIB), pero costará muchísimo (y tal vez resulte imposible) recuperar los niveles de ocupación anteriores a la crisis.

2.3.4. El índice de precios al consumo (IPC)

El IPC es un indicador que refleja la intensidad de la inflación o, incluso en situaciones atípicas, de la deflación. Y como hemos comentado anteriormente, si la inflación ha sido causada por un aumento de la demanda, se puede llegar a frenar con una subida de los tipos de interés (lo que beneficiaría a los activos de renta fija y a los productos vinculados a dichos activos).

Indicar también que una inflación superior a la esperada (sobre todo si acaba siendo mayor a los tipos de interés de mercado), provocaría que el poder adquisitivo de la población acabe siendo inferior. Es importante recordar esta cuestión, porque como ya veremos en otro capítulo, nuestro seguro de renta vitalicia se podría llegar a cubrir ante estos riesgos de inflación.

Gráfico 8. Variación anual del IPC en España durante el periodo 2007 - 2014



Fuente: Banco de España. Informe Anual 2014

Por otra parte, reiterar que una situación de deflación no es habitual, pero no podemos olvidar que en España, hemos vivido recientemente un par de periodos de variación anual del IPC negativa. El último de ellos, hace poco (empezó a mediados del 2013, una vez neutralizados los efectos del aumento del IVA y de otras medidas adoptadas en el 2012). Aunque en el 1º semestre del 2015, la tasa de variación anual ha estado recuperándose y ha conseguido ser positiva en el mes de junio; y la de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos), también ha estado aumentando y ha sido positiva durante todo el semestre.

2.3.5. Los tipos de interés

Los tipos de interés son un indicador muy significativo en la economía de un país, pues ejercen una gran influencia sobre los mercados financieros (de renta fija, renta variables, divisas, ...).

Si los Bancos Centrales deciden bajar los tipos de interés, suele crecer tanto la inversión (a causa del menor coste de financiación) como la demanda de bienes y servicios. El inconveniente es que a largo plazo, este incremento de la demanda acabará ocasionando un aumento de las tasas de inflación. Y al final, los mismos Bancos Centrales posiblemente tengan entonces que subir los tipos de interés, para reequilibrar de nuevo los mercados.

Los movimientos de los tipos de interés afectarán a la rentabilidad de las carteras tanto de renta fija como de renta variable. Una subida de los tipos ocasionaría que el valor de mercado de un antiguo activo de renta fija fuese inferior (respecto al precio que se pagó por él) y también que la renta variable resultase menos atractiva (tal vez será más beneficioso las nuevas emisiones de bonos y otros productos alternativos). En cambio, una bajada de los tipos, provocaría justamente todo lo contrario.

En nuestro producto, ofrecer un buen tipo de interés es una importante ventaja competitiva (frente a otros instrumentos alternativos de ahorro) que puede llegar a ser clave en la decisión final del consumidor. Pero las entidades aseguradoras tampoco pueden ser excesivamente ambiciosas, porque se estarían comprometiendo a garantizar una rentabilidad excesiva durante un largo plazo de tiempo, asumiendo posibles pérdidas e incluso un probable riesgo de quiebra. Por lo que siempre deberán buscar otros caminos que le permitan ofrecer la mejor rentabilidad posible sin poner en peligro su solvencia.

Además no cabe olvidar que la legislación de muchos países, y con el objetivo de que las compañías no se arriesguen excesivamente, limita la cuantía máxima de la tasa anual de interés técnico. No obstante, sí se permitiría utilizar un tipo de interés superior, siempre que se demuestre que es viable mediante la asignación de carteras de inversión.

Gráfico 9. Evolución de los tipos de interés



1 TIPOS DE INTERÉS (datos diarios)		1.4 Del mercado primario de valores públicos								
Los datos mensuales corresponden al último día del mes										Porcentajes
Letras del Tesoro					Bonos del Estado		Obligaciones del Estado			
3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	18 meses	3 años	5 años	10 años	15 años	30 años	
Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	Tipo marginal	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
14 Ago	0,040	0,089	0,115	0,169	-	-	1,439	2,699	-	-
Sep	0,064	0,123	0,155	0,227	-	0,582	-	2,286	-	3,605
Oct	0,154	0,188	0,372	0,295	-	-	0,291	2,227	2,910	-
Nov	0,080	0,222	0,304	0,322	-	0,678	1,084	2,148	-	3,465
Dic	0,209	0,284	0,382	0,368	-	0,596	0,897	1,753	-	-
15 Ene	0,029	0,115	0,143	0,218	-	0,577	0,870	1,656	2,283	2,710
Feb	0,008	0,094	0,125	0,196	-	0,409	0,187	1,629	1,935	2,511
Mar	0,010	0,040	0,052	0,070	-	0,203	0,402	1,050	1,981	-
Abr	-0,025	0,000	0,011	0,010	-	0,156	0,549	1,290	1,664	2,081
May	-0,025	0,000	0,000	0,019	-	0,267	0,656	1,893	2,333	-
Jun	0,014	0,135	0,078	0,274	-	0,672	1,306	2,379	-	-
Jul A	-0,050	0,028	0,028	0,122	-	0,409	1,305	2,110	2,642	3,191

1 TIPOS DE INTERÉS (datos diarios)		1.3 Del mercado secundario de valores (público y privado)														
Los datos mensuales corresponden al último día del mes																Porcentajes
Letras del Tesoro					Bonos y obligaciones del Estado							Mercado de renta fija (AIAF)				
1 a 3 meses	6 meses	6 a 12 meses	12 meses	más de 12m	1 a 2 años	más de 2 años	3 años	más de 4 años	5 años	10 años	15 años	3 meses	6 meses	12 meses	18 meses	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
14 Jul	0,04	0,13	0,13	0,18	-	0,26	1,57	0,68	1,78	1,14	2,57	3,20	1,27	1,41	1,56	1,95
Ago	0,04	0,12	0,15	0,18	-	0,22	1,71	0,57	1,97	0,89	2,20	2,77	1,22	1,37	1,51	1,90
Sep	0,08	0,10	0,18	0,21	-	0,25	1,42	0,59	1,62	1,00	2,17	2,77	1,13	1,29	1,41	1,80
Oct	0,07	0,27	0,32	0,34	-	0,42	1,78	0,77	1,91	1,08	2,11	2,76	1,14	1,29	1,41	1,80
Nov	0,14	0,24	0,28	0,32	-	0,39	1,41	0,62	1,61	0,93	1,90	2,62	1,13	1,29	1,40	1,79
Dic	0,03	0,20	0,26	0,30	-	0,51	1,62	0,56	1,62	0,89	1,61	2,31	1,13	1,27	1,39	1,78
15 Ene	0,03	0,11	0,13	0,16	-	0,22	1,15	0,47	1,52	0,83	1,48	1,88	1,10	1,23	1,34	1,73
Feb	0,02	0,08	0,08	0,09	-	0,13	1,27	0,26	1,36	0,55	1,29	1,80	1,09	1,21	1,30	1,69
Mar	-0,11	0,04	0,01	0,02	-	0,05	0,99	0,25	1,08	0,55	1,20	1,66	1,07	1,19	1,26	1,65
Abr	-0,02	0,01	0,00	0,01	-	0,03	1,31	0,25	1,60	0,71	1,54	2,04	1,05	1,16	1,23	1,62
May	-0,00	-0,00	-0,02	0,02	-	0,04	2,05	0,29	2,11	0,82	1,87	2,35	1,04	1,15	1,23	1,62
Jun	0,02	0,07	0,13	0,14	-	0,34	1,85	0,73	2,04	1,21	2,39	2,85	1,03	1,15	1,23	1,62

1 TIPOS DE INTERES (datos diarios)		1.7 EONIA, euríbor y otros tipos de interés internacionales a 1 día, 3 meses y un año												
Los datos mensuales corresponden al último día del mes														Porcentajes
Zona del euro					Reino Unido			Estados Unidos			Japón			
EONIA (1 día)	Euríbor (1)				A 1 día	A 3 meses	A 12 meses	A 1 día	A 3 meses	A 12 meses	A 1 día	A 3 meses	A 12 meses	
	A 1 mes	A 3 meses	A 6 meses	A 12 meses										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
14 Jul	0,177	0,098	0,209	0,306	0,489	0,400	0,500	0,970	0,110	0,230	0,610	-	0,070	0,140
Ago	0,101	0,067	0,163	0,264	0,434	0,400	0,500	0,980	0,120	0,300	0,690	0,040	0,070	0,140
Sep	0,197	0,007	0,083	0,183	0,338	0,400	0,500	0,980	0,120	0,230	0,670	0,020	0,060	0,110
Oct	0,082	0,010	0,086	0,189	0,340	0,400	0,500	0,930	0,120	0,220	0,600	0,030	0,060	0,110
Nov	0,128	0,020	0,082	0,180	0,331	0,400	0,500	0,920	0,120	0,170	0,420	0,030	0,060	0,110
Dic	0,144	0,018	0,078	0,171	0,325	0,400	0,500	0,920	0,100	0,140	0,770	0,030	0,060	0,110
15 Ene	0,086	0,001	0,054	0,132	0,270	0,400	0,500	0,900	0,080	0,310	0,780	0,030	0,060	0,110
Feb	0,064	-0,005	0,039	0,110	0,233	0,450	0,500	0,940	0,110	0,380	0,880	0,030	0,060	0,110
Mar	0,050	-0,015	0,019	0,087	0,198	0,400	0,500	0,950	0,070	0,420	0,870	0,030	0,060	0,110
Abr	-0,027	-0,040	-0,005	0,064	0,171	0,400	0,520	0,980	0,220	0,360	0,820	0,030	0,060	0,110
May	-0,080	-0,059	-0,012	0,049	0,160	0,400	0,520	0,980	0,110	0,230	0,900	0,030	0,060	0,110
Jun	-0,060	-0,064	-0,014	0,050	0,164	0,300	0,540	1,000	0,170	0,400	0,870	0,030	0,060	0,110

Fuente: Banco de España. Informe Anual 2014 y Web del Banco de España

En un posterior capítulo, se explicarán las posibles soluciones a este problema (que nace principalmente de la larga duración del producto). Veremos alternativas muy interesantes que ya hace tiempo que se están ofreciendo (y que están dando buenos resultados). Pero también es cierto que en una época de tipos de interés bajos (como en la que nos encontramos), las entidades aseguradoras

tendrán que hacer un esfuerzo adicional para poder conseguir hacer más atractivas las rentas vitalicias y poder así vender mucho más este producto.

2.3.6. El ahorro financiero de las familias

Según datos de Inverco del 4º trimestre de 2014, el ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas (a finales del 2014) ha llegado a alcanzar la impresionante cifra de 1,99 billones de euros (máximo histórico a cierre de ejercicio). En todo el 2014, el volumen de activos financieros de los hogares se incrementó en un 6,2% (115.141 millones de €), siendo aproximadamente un 25% (28.140 millones de €) nuevos flujos.

Según datos también de Inverco, el ahorro financiero neto (activos – pasivos) de las familias continúa en máximos históricos, situándose en 1,17 billones de euros (que supone un incremento del 14,2% en el 2014). En términos porcentuales sobre el PIB, el ahorro financiero neto ha alcanzado el 110,6%, cuando en diciembre del 2008 era tan sólo del 63,3% (prácticamente la mitad).

Números espectaculares, sin lugar a dudas. Está claro que no sólo se ha remontado la crisis (en este aspecto), sino que además se han podido superar las cifras del 2006. Pero en el siguiente cuadro, podemos observar que crecen tanto las instituciones de inversión colectiva como la inversión directa (aunque de renta variable, no de renta fija), disminuyen los depósitos y el efectivo y, en cambio, los seguros (y también los fondos de pensiones) se mantienen bastante invariables (y desde hace tiempo). Y este último dato nos plantea la siguiente pregunta: ¿por qué las entidades aseguradoras no conseguimos hacer más atractivo el seguro de ahorro?

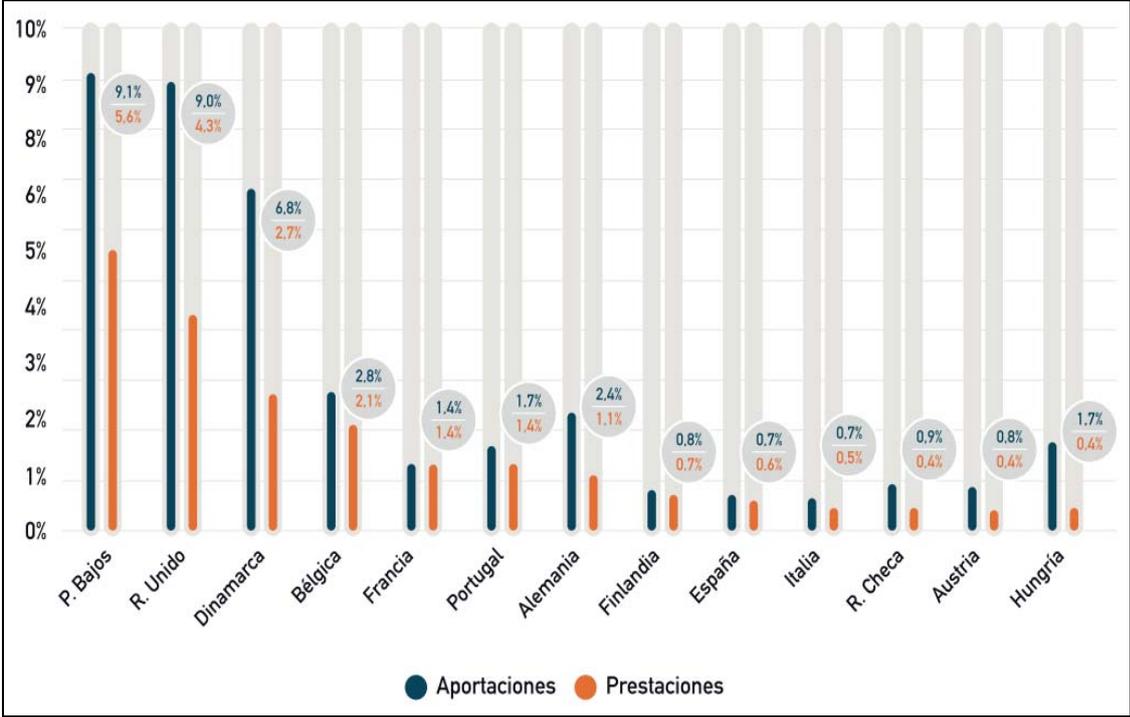
Cuadro 6. Evolución del ahorro financiero de las familias españolas (% sobre el total) durante el periodo 1985 - 2014

Activos Financieros	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	63,0	61,0	51,1	39,3	36,9	36,2	38,3	47,3	47,5	49,2	48,6	49,1	46,2	42,9
Efectivo	5,9	7,0	7,0	5,2	5,0	4,6	4,6	5,3	5,3	5,3	5,2	5,1	4,4	3,9
Depósitos transferibles	7,2	8,9	5,6	5,7	17,0	15,9	14,8	16,1	18,0	18,0	17,9	18,0	17,9	18,6
Otros depósitos	49,9	45,1	38,6	28,4	14,9	15,6	18,9	25,9	24,1	25,8	25,5	26,0	23,8	20,5
II. INSTITUC. INV. COLECTIVA	0,3	1,6	10,1	14,0	13,1	11,8	11,0	9,0	8,8	7,7	7,0	6,9	9,5	11,3
Fondos de Inversión	0,3	1,6	10,1	14,0	12,6	11,4	10,5	8,6	7,9	6,7	6,2	6,0	6,7	8,1
IIC extranjeras/SICAV ⁽¹⁾					0,5	0,5	0,5	0,4	0,9	1,0	0,9	0,9	2,8	3,2
III. FONDOS DE PENSIONES	0,3	3,1	3,4	5,0	5,4	5,1	5,2	5,4	5,6	5,7	5,4	5,6	5,5	5,5
Externos	0,9	2,1	3,8	4,7	4,5	4,7	4,7	5,0	5,0	4,9	5,1	4,9	5,0	5,0
Internos	0,3	2,2	1,4	1,2	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5
IV. INVERSIÓN DIRECTA	23,7	21,5	23,1	29,0	31,9	34,7	33,4	24,9	25,0	23,6	25,2	24,3	26,1	27,4
Renta Fija	8,1	7,4	3,6	2,5	2,2	2,8	2,7	2,2	2,5	3,2	4,3	3,5	1,4	1,2
Corto plazo	1,5	4,4	1,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,7	1,0	0,1	0,1
Largo plazo / Préstamos	6,6	3,0	2,4	2,4	2,1	2,6	2,3	1,8	2,4	3,1	3,6	2,6	1,3	1,1
Otras participaciones	1,4	0,4	1,4	2,7	2,1	2,2	2,7	3,1	2,3	2,5	2,9	3,3	3,1	2,8
Renta Variable	14,2	13,7	18,1	23,7	27,6	29,8	28,0	19,6	20,2	17,9	18,0	17,5	21,6	23,4
Cotizada	-	-	4,6	10,6	7,1	8,1	7,5	5,0	6,3	5,5	5,5	6,9	8,4	8,3
No cotizada	-	-	13,4	13,1	20,5	21,7	20,5	14,6	13,9	12,4	12,5	10,7	13,2	15,1
V. SEGUROS	1,7	4,2	6,6	9,8	9,5	8,8	8,8	10,3	10,5	10,6	10,5	11,0	10,5	10,7
Reservas vida	0,5	2,2	4,8	6,4	5,4	5,0	5,0	6,0	6,4	6,4	6,8	7,1	7,1	7,5
Seguros colectivos pensiones			0,1	0,9	1,9	1,7	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4
EPSV			0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
Otras reservas	1,1	2,0	1,1	1,9	1,7	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,2	1,2	0,9	0,8
VI. CRÉDITOS	8,5	6,2	3,4	2,0	1,8	1,8	1,5	1,3	0,9	1,4	1,2	1,1	0,8	0,7
VII. OTROS	2,5	2,4	2,4	0,8	1,4	1,5	1,8	1,8	1,7	1,8	2,0	1,9	1,5	1,5

Fuente: Inverco. Ahorro financiero de las familias españolas (4º trimestre de 2014)

De todos, también hay que reconocer que en los países desarrollados y emergentes (y por supuesto en Europa), cada vez hay más ahorro finalista y a largo plazo (que tiene como objetivo la jubilación). En los siguientes capítulos, hablaremos justamente de la previsión social complementaria. Pero para disponer ahora mismo de una referencia, mostraremos a continuación un gráfico con el promedio de los flujos de ingresos y pagos del sector financiero (expresados en términos de PIB), donde se refleja que en Europa hay algunas economías que lideran claramente el dinamismo de este sector.

Gráfico 10. Flujos de Previsión Social Complementaria del Sector Financiero (en % sobre el PIB). Promedio histórico 1999 - 2013



Fuente: Unespa. Memoria social 2014 (a partir de datos de Eurostat)

3. La Previsión Social Complementaria

3.1. Situación en España y en otros países

Tanto la previsión social empresarial (el 2º Pilar) como la previsión social individual (el 3º Pilar) son complementarias al sistema público de pensiones. En algunos países, está siendo clave para compensar el debilitamiento de los sistemas públicos; pero en cambio, en España, todavía no están muy desarrollados.

Es cierto que por lo general, los países que ofrecen unos niveles más altos de pensiones públicas, tienen un menor desarrollo en sistemas complementarios. Pero también es bien cierto que los países en los que los sistemas complementarios son obligatorios o prácticamente obligatorios, presentan unos niveles de cobertura superiores a aquellos en los que la complementación es voluntaria.

Según datos de la memoria social 2014 de Unespa, existen actualmente 5 alternativas posibles de previsión social complementaria:

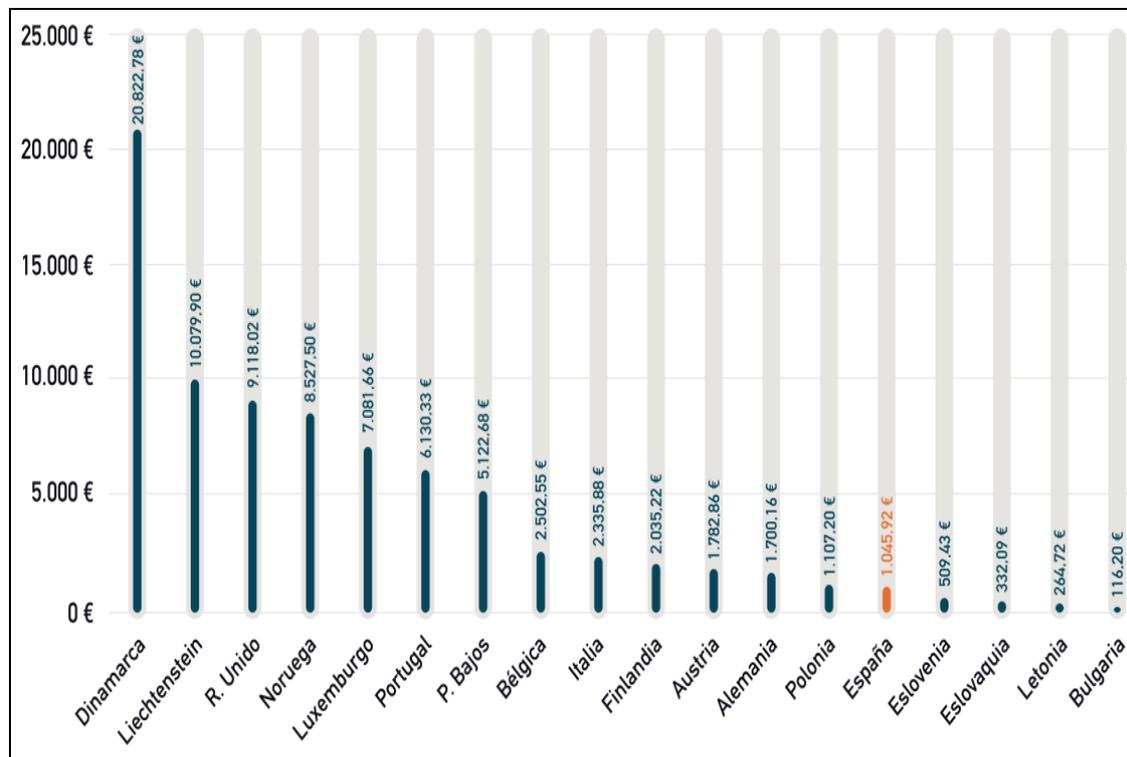
1. Total o casi total sustitución del sistema de reparto intergeneracional por el ahorro capitalizado a largo plazo. No hay muchos casos, aunque es bastante conocido el de Chile. Y se podría considerar también a Dinamarca (dado que su ahorro colectivo en el ámbito de la empresa tiende a sustituir al sistema público de pensiones).
2. Mantenimiento del sistema de reparto, pero complementado con uno de capitalización obligatorio (también financiado con la cotización). Un claro ejemplo es el modelo mixto existente en Suecia (el denominado “sistema de cuentas nocionales”).
3. Existencia de un ahorro complementario capitalizado (normalmente empresarial) y obligatorio, como sucede por ejemplo en Australia.
4. Existencia de una pseudo-obligatoriedad de ahorrar (no es formalmente obligatorio, pero como a las partes sociales se les exige por pactos sectoriales o de ámbito superior, lo acabará siendo y abarcará a todos los trabajadores). De este grupo, el modelo más conocido es el holandés.
5. Existencia de una cuasi-obligatoriedad. Este sistema es conocido como el de adscripción automática (“automatic enrolment”), donde los empresarios están obligados por ley a adscribir a sus trabajadores y financiar parte de su coste (pero a diferencia de los modelos obligatorios o pseudo-obligatorios, el trabajador tiene el derecho a decidir no formar parte). Y esto sucede por ejemplo en el Reino Unido o Nueva Zelanda.

Según datos de la OCDE (“Pensions at a Glance, 2013”), y para que dispongamos de nuevas referencias sobre el desglose de la tasa bruta de reemplazo en el 2013, indicar que en Chile fue del 41,9% (4,8% público y 37,2% sistema privado obligatorio); en Dinamarca, del 78,5% (30,6% público y 47,9% privado obligatorio); en Suecia, del 55,6% (33,9% público y 21,7% privado obligatorio); en Australia, del 52,3% (13,6% público y 38,7% privado obligatorio); en Holanda, del 90,7% (29,5% público y 61,1% privado obligatorio); en Reino Unido, del 67,1% (32,6% público y 34,5% sistema

privado voluntario); y en Nueva Zelanda, del 54,7% (40,6% público y 14,1% privado voluntario).

Y según una base de datos (sobre los sistemas de previsión social empresarial en prácticamente toda Europa) de Eiopa (el supervisor europeo de seguros), y para que podamos disponer de más referencias (en esta ocasión por términos absolutos), se puede comprobar que hay claros ejemplos de empresas europeas, donde se está consiguiendo incentivar el ahorro para obtener pensiones de jubilación complementarias. Pero la intensidad de dicho ahorro es muy diferente de un país a otro (en Dinamarca, Reino Unido y Noruega está bastante extendido; pero en cambio, en España y Europa Central y del Este está todavía poco desarrollado). En el siguiente gráfico, se puede observar más claramente.

Gráfico 11. Aportación media (euros / año) por persona activa a sistemas del 2º Pilar. Promedio histórico



Fuente: Unespa. Memoria social 2014 (a partir de datos de Eiopa)

De todos modos, es importante destacar que en el gráfico anterior se muestra la aportación media de los miembros en activo. Pero el gran problema es que muchos trabajadores todavía no están adheridos a ningún sistema de previsión social empresarial. Según datos también de Eiopa, el nivel de extensión (ratio de miembros activos sobre la fuerza laboral total) es de tan sólo un 8,28% en España (promedio histórico desde el 2008 al 2013), cuando por ejemplo, en Holanda es del 78,73% (promedio histórico desde el 2007 al 2013).

Incrementar la cobertura de la fuerza laboral es un objetivo que claramente los Estados podrían conseguir, a través de medidas de política económica. La más eficiente es por supuesto la afiliación obligatoria, como en Australia, Francia o

Noruega. También con muy buenos resultados, la autoafiliación (en los que automáticamente la persona se adhiere al instrumento de previsión de la empresa cuando comienza a trabajar, aunque puede renunciar a éste), como en Estados Unidos, Italia o Nueva Zelanda. Y destaca especialmente el Reino Unido, con un sistema de ahorro para la jubilación que se basa también en la autoafiliación y que garantiza mínimos de pensión a toda la población trabajadora y que, además, ofrece a las empresas una opción simple y menos costosa al establecimiento de su propio plan de pensiones.

Una de las fórmulas más comunes para el desarrollo de sistemas complementarios, es aplicar incentivos financieros (fundamentalmente fiscales), como sucede en España. El problema de estos sistemas es que generalmente no suelen beneficiar demasiado a las personas con ingresos medios y bajos (por el poco o nulo efecto que las deducciones fiscales suponen en sus declaraciones de impuestos y en su nivel de renta). Para ello, una medida muy interesante es la llevada a cabo en países como Alemania (con la llamada Reforma Riester, por la que el Estado además de otorgar deducciones fiscales, ofrece directamente subsidios). En cualquier caso, el esquema fiscal más generalizado (en el ámbito europeo y buena parte de la OCDE) es el llamado EET (Exemption-exemption-taxation), que implica que no hay tributación ni en la aportación ni sobre los rendimientos que se vayan generando, pero sí se gravarán las rentas que se acaben finalmente percibiendo.

Añadir también que los Estados deberían tener bastante interés en desarrollar todavía más los sistemas complementarios, para facilitar que las pensiones globales se ajusten a lo esperado, para incentivar el ahorro en los trabajadores con menor salario y también para que estos sistemas acaben siendo una fuente de ingreso fiscal (sobre todo cuando la pirámide poblacional se invierta) y puedan ser uno de los elementos de sostenibilidad del sistema de pensiones.

3.2. La Previsión Social Empresarial

Este 2º nivel es promovido en el ámbito de las empresas, mediante la negociación colectiva (o disposiciones similares) y en pactos laborales de carácter personal. Y es financiado a través de aportaciones de las empresas (y a veces también de los propios trabajadores), siendo realmente un salario adicional que será percibido por el trabajador cuando se jubile (o cuando se produzca alguna de las contingencias establecidas).

Es importante destacar que la previsión social empresarial tuvo un impulso inicial importante en España, con la exteriorización de los compromisos por pensiones (todas aquellas obligaciones que la empresa adquiere a favor de sus trabajadores por jubilación, fallecimiento o invalidez, y que se asumen por convenio colectivo, contrato, acuerdo o derechos adquiridos). Y en el 1999, con el Real Decreto 1588/1999 sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones, se obligó a las empresas a contratar seguros o planes de pensiones con las dotaciones existentes y futuras. Pero dicho proceso culminó sin el éxito que se pretendía (en especial, en el ámbito de las Pymes).

Ya son bastantes los obstáculos que se ha encontrado este 2º pilar en España: la falta de información sobre la situación del sistema público (esperemos que se solucione con las cartas del derecho pensionable), el escaso arraigo cultural (por una alta tasa de sustitución y también por falta de cultura y educación financiera), la inestabilidad legislativa (muchas reformas y un entorno legal complejo), un mercado laboral con elevada contratación temporal, unas altas cotizaciones empresariales (superior a la media de la OCDE) y la escasa presencia de la mediación tradicional (que normalmente se han especializado en el negocio de “No vida”).

Además de todo lo comentado en el anterior párrafo, también es otro obstáculo el considerar la previsión social empresarial como un mayor coste para la empresa, cuando realmente debería verse como una “inversión”: porque estos productos sirven tanto para cubrir los riesgos a los que están expuestos los trabajadores como también para poder atraer y retener el talento profesional (al poder disponer de una oferta laboral más atractiva y por ser un beneficio social que complementa las retribuciones dinerarias).

De momento, es bien cierto que la previsión social empresarial en España no está teniendo el desarrollo que sí existe en otras sociedades. Aunque también por ello, tiene un mayor potencial de crecimiento, que esperemos que más adelante se consiga.

A continuación, y para que podamos disponer de una perspectiva más práctica, analizaremos los 3 siguientes productos de carácter empresarial, haciendo una mención especial a su tratamiento fiscal:

1. Los planes de pensiones del sistema de empleo (PPE)
2. Los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones
3. Los planes de previsión social empresarial (PPSE)

3.2.1. Los planes de pensiones del sistema de empleo (PPE)

El PPE es un instrumento financiero mediante el cual, el promotor (cualquier entidad, empresa o corporación) y en su caso los partícipes (sus empleados) realizan aportaciones dinerarias, con el objeto principal de que el partícipe pueda disponer de una fuente de ingresos complementaria a la pensión pública, en el momento de su acceso a la jubilación o, en el supuesto de que ocurriese, cuando se produzca alguna de las otras contingencias previstas legalmente (la incapacidad laboral total y permanente para la profesión habitual o absoluta y permanente para todo trabajo o la gran invalidez, el fallecimiento y la dependencia severa o gran dependencia).

Los principales principios de los PPE (y de cualquier plan de pensiones) son la no discriminación (podrá ser partícipe toda persona que se adscriba al plan, aunque es posible que deba cumplir algún requisito de antigüedad), la irrevocabilidad de las aportaciones (y su iliquidez hasta el devengo, aunque como veremos más adelante existen algunas excepciones), el reconocimiento de derechos (de contenido económico para los partícipes destinados al

posterior cobro de las prestaciones) y el principio de capitalización (los planes de pensiones se instrumentarán mediante sistemas financieros o actuariales de capitalización individual, aunque con ausencia de garantía de tipo de interés).

Todas las aportaciones efectuadas a un plan de pensiones deben integrarse en un fondo de pensiones (que es el patrimonio constituido) y cada partícipe es titular de una parte proporcional de dicho fondo (y por lo tanto del valor de sus aportaciones y rendimientos acumulados).

Las aportaciones que las entidades gestoras reciben del promotor y de los partícipes, deben ser invertidas según lo establecido por Ley, con el propósito de obtener una adecuada diversificación, rentabilidad, seguridad y congruencia de plazos. Además, en el Reglamento del plan, quedan establecidos todos los derechos y obligaciones de los partícipes (régimen de aportaciones, política de inversiones, supuestos de liquidez, forma de cobro de las prestaciones, competencia de la comisión de control).

Existe un límite financiero anual de aportaciones máximas (que actualmente está fijado en 8.000 €) y, también, un límite fiscal anual, que es el menor de los 8.000 € (el límite financiero) y el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y los rendimientos de actividades económicas. Añadir que para el cálculo de estos límites, se consideran todas las aportaciones realizadas (empresariales y del partícipe) dentro de un mismo ejercicio, en un plan de pensiones (PPE, individual o asociado), una mutualidad de previsión social, un PPA, un PPSE y en un seguro de dependencia severa o de gran dependencia.

Destacar que la gran ventaja de un PPE (y de los otros productos de previsión mencionados en el anterior párrafo) es que, en el ejercicio que se realiza la aportación, el partícipe se podrá aplicar una reducción (por el mismo importe) en la base imponible general de su IRPF. Y además, los rendimientos financieros que anualmente se pueden ir generando y acumulando en el fondo, no tributan de momento. Aunque realmente este beneficio fiscal no es del todo cierto, pues tan sólo se trata de un diferimiento de la tributación hasta la fecha de cobro de alguna de las contingencias.

Aunque destacar también que el gran inconveniente del PPE (y también de los otros productos mencionados anteriormente) es su falta de liquidez. Es cierto que se pueden movilizar los derechos consolidados a otro producto similar (y sin tributar). Pero únicamente se podrán rescatar en casos muy específicos: cuando se produzca alguna de las contingencias previstas legalmente (jubilación, incapacidad permanente, dependencia y fallecimiento), o si sucede alguno de los supuestos de liquidez anticipada (enfermedad grave o desempleo de larga duración), o también (y a partir del 01/01/2025) se podría disponer anticipadamente de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones con 10 años de antigüedad (siempre que esté previsto en el reglamento).

Todas las prestaciones (ya sea en forma de capital o renta actuarial o financiera) tributan en el IRPF del beneficiario en concepto de rendimientos del trabajo (renta general) por la totalidad del importe (aportaciones y rendimientos acumulados). Aunque existe un régimen transitorio aplicable a las prestaciones

en forma de capital (disposición transitoria 12ª de la Ley 35/2006 del IRPF), que consiste en la aplicación de un reductor del 40% a los derechos consolidados que correspondan a aportaciones realizadas hasta 31/12 2006. De todos modos, se limita este límite transitorio según el ejercicio de ocurrencia de la contingencia (a partir de 2015, sólo será aplicable hasta el 2º ejercicio siguiente).

Por último, es importante recalcar que tanto cuando un PPE es de rentas de prestación definida como cuando un partícipe decide cobrar la prestación en forma de renta actuarial, es muy habitual que se contrate nuestro producto (en este caso, nuestro seguro de renta vitalicia pagaría sin aplicar fiscalidad al fondo y éste abonaría la prestación al beneficiario final aplicando la retención correspondiente).

3.2.2. Los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones

Tal como habíamos comentado en un apartado anterior, los compromisos por pensiones asumidos por las empresas (incluyendo las prestaciones ya causadas) se instrumentan a través de planes de pensiones o contratos de seguros (tal como se especifica en el Real Decreto 1588/ 1999 - Reglamento de sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios). Pero como veremos más adelante, existen diferencias importantes entre estos 2 productos.

En estos contratos de seguro (y a diferencia de un PPE), no existe ningún tipo de límite en las primas aportadas, existe una mayor flexibilidad, el tomador puede tener derecho de rescate en algunos supuestos y no se requiere constituir una comisión de control. También es importante recalcar que en estos seguros, se garantiza un tipo de interés técnico (excepto en la modalidad de Unit Linked, que están vinculados a fondos de inversión).

Respecto al último punto, y al poder este producto ofrecer una garantía de interés y utilizar técnicas actuariales, se podría decir que dispone de una ventaja respecto a los planes de pensiones de aportación definida. Como veremos en otros capítulos, esa ventaja podría llegar a ser un gran inconveniente; pero de momento, es importante señalar que un seguro (ya sea en forma de capital o de renta temporal o también de renta vitalicia) tiene la gran ventaja de poder determinar el importe de prestación que cobraría el beneficiario (siempre y cuando se produzca la condición necesaria) en una fecha futura. Es decir, en el mismo momento en el que se satisface la prima, ya se conocería el importe de la prestación asegurada (el definitivo o el mínimo garantizado).

Por otra parte, y desde el punto de vista de los asegurados, no queda más remedio que reconocer que el ahorro acumulado en estos seguros colectivos, constituye tan sólo una expectativa de derecho (en el caso de no haberse imputado fiscalmente la prima al trabajador), pues la empresa podría ejercitar total o parcialmente el rescate por adecuación o extinción del compromiso por

pensiones instrumentado en la póliza. Y también, podría realizar una movilización a otro instrumento de previsión social de ámbito empresarial.

Aunque cabe la posibilidad de que se reconozcan a los trabajadores derechos económicos en el supuesto de que se produzca el cese de la relación laboral previa al acaecimiento de las contingencias previstas, o se modifique o suprima el compromiso por pensiones vinculado. En este caso, los asegurados permanecerán en póliza hasta que se produzca alguna de las contingencias cubiertas en ésta (la jubilación como garantía principal y, la incapacidad permanente, la dependencia y el fallecimiento, como garantías complementarias).

Añadir que los asegurados también pueden tener derecho de rescate en los supuestos permitidos legalmente (y si está expresamente reconocido en el contrato): en caso de enfermedad grave o desempleo de larga duración (supuestos de liquidez anticipada) o, en caso de cese de la relación laboral, podría movilizar sus derechos económicos a otro seguro colectivo de compromisos por pensiones o a un PPE, o también, a un PPSE, un PPI o un PPA (destacar que los 2 últimos productos son de previsión social individual).

Respecto a la fiscalidad aplicable, es importante mencionar que los seguros colectivos no tienen ningún incentivo fiscal especial en el momento en el que se realiza la aportación (no disfrutan del mismo régimen fiscal de los planes de pensiones). En los seguros de ahorro (por jubilación), es voluntario imputar fiscalmente la prima al trabajador. Por lo que tampoco será gasto deducible en el Impuesto sobre Sociedades en el mismo ejercicio en el que se ha realizado la aportación (la empresa únicamente se podrá deducir la prima pagada no imputada, cuando el beneficiario comience a cobrar las prestaciones aseguradas). Aunque también es bien cierto que esta “desventaja” puede acabar siendo beneficiosa para los intereses del tomador, porque en este caso, podría tener la opción de realizar un rescate en el futuro (a diferencia de un PPE).

No obstante, sí es obligatorio imputar al trabajador: en los seguros de riesgo (por fallecimiento e incapacidad), toda su prima; en los seguros mixtos, la parte de las primas que corresponda al capital en riesgo¹ por fallecimiento o incapacidad, si excede de 50 € anuales; y en los seguros de ahorro, el importe de prima que exceda de 100.000 € anuales. En estos casos, las primas tributan como rendimientos del trabajador en especie, sujetos a ingreso a cuenta (porque el asegurado no se lo podrá reducir en su base imponible del IRPF).

Destacar también que la fiscalidad de las prestaciones también difiere de los planes de pensiones. En los seguros colectivos, las prestaciones por jubilación o invalidez (ya sea en forma de capital o renta) tributarán por IRPF en concepto de rendimientos del trabajo (escala general), aunque en la medida en que su cuantía exceda de las contribuciones que se hubiesen imputado fiscalmente y de las aportaciones que hubiera realizado directamente el trabajador. En cambio, las prestaciones percibidas por los beneficiarios como consecuencia

¹ Capital en riesgo = Capital asegurado para fallecimiento o incapacidad - la Provisión Matemática

del fallecimiento del primer asegurado, no constituyen rendimientos del trabajo, al estar sujeta su percepción al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Añadir que para los seguros colectivos, también existe un régimen transitorio aplicable a las prestaciones en forma de capital (disposición transitoria 11ª de la Ley 35/2006 del IRPF), que consiste en la aplicación de un reductor del 40 o 75% a la parte de prestación por jubilación o incapacidad que correspondan a primas satisfechas hasta 31/12 2006 (la Ley también hace una referencia a las “primas ordinarias” previstas en póliza, pero en la práctica, este concepto está resultando muy confuso). De todos modos, y como ya vimos en los PPE, se limita este límite transitorio según el ejercicio de ocurrencia de la contingencia (a partir de 2015, sólo será aplicable hasta el 2º ejercicio siguiente).

Respecto al seguro colectivo de dependencia, indicar que las empresas pueden contratar seguros de dependencia a favor de sus trabajadores y que dicho seguro colectivo tiene un tratamiento fiscal especial en las primas aportadas e imputadas al trabajador, con un límite de reducción (en la base imponible del IRPF) propio e independiente de 5.000 euros anuales. Añadir que la fiscalidad aplicable a las prestaciones aseguradas de dependencia (en los grados de gran dependencia y dependencia severa) tributan en el IRPF en concepto de rendimientos del trabajo, por el importe íntegro de la prestación.

3.2.3. Los planes de previsión social empresarial (PPSE)

Aunque son realmente productos de seguro, los PPSE se podrían definir como un híbrido entre un PPE (mismo régimen fiscal) y un seguro colectivo que instrumenta compromisos por pensiones (que garantiza un tipo de interés técnico y utiliza técnicas actuariales).

Como en los PPE, se aplican los principios de no discriminación, irrevocabilidad de las aportaciones, el reconocimiento de derechos y la capitalización. Además, y también como en los PPE, las primas se imputan fiscalmente a los trabajadores, con los mismos límites conjuntos (financiero y fiscal) anuales y, en el ejercicio que se paga la prima, el asegurado se podrá aplicar una reducción (por el mismo importe) en la base imponible general de su IRPF. Aunque recordemos que realmente este beneficio fiscal no es del todo cierto (sólo se trata de un diferimiento de la tributación hasta el momento del cobro).

Las contingencias cubiertas deberán ser únicamente las previstas para los planes de pensiones: la jubilación (como garantía principal) y, adicionalmente, la incapacidad permanente en sus grados de total, absoluta o gran invalidez, la dependencia severa o gran dependencia y el fallecimiento. Aunque se debe tener presente que en los PPSE (como en los PPA), existe el siguiente requisito (que se debe cumplir durante toda la vigencia del contrato): el valor de las provisiones matemáticas para las garantías de jubilación y dependencia al final de cada anualidad tiene que representar al menos el triple de la suma de las primas pagadas desde el inicio para el capital de fallecimiento e incapacidad.

Como ya habíamos adelantado anteriormente, el gran inconveniente del PPSE es también su falta de liquidez. Es cierto que se pueden movilizar la provisión matemática a otro producto similar (y sin tributar). Pero únicamente se podrán rescatar cuando se produzca alguna de las contingencias cubiertas, o en caso de enfermedad grave o desempleo de larga duración, o también (y a partir del 01/01/2025) se podría disponer anticipadamente de la parte de prestación correspondiente a primas con 10 años de antigüedad (siempre que esté previsto en el contrato).

Indicar también que, como en los PPE, todas las prestaciones (ya sea en forma de capital o renta) tributan en el IRPF del beneficiario en concepto de rendimientos del trabajo (renta general) por la totalidad del importe.

Pero como hemos comentado al principio, existe una particularidad en el PPSE que lo diferencia de los planes de pensiones (de aportación definida) y que lo convierte en un seguro: garantiza un tipo de interés (con sus ventajas y sus posibles inconvenientes). Además, añadir que en los PPSE tampoco se requiere constituir una comisión de control.

3.3. La Previsión Social Individual

La previsión social individual es el pilar que se ocupa de canalizar el ahorro que, a título individual, constituyen las personas para poder complementar en el futuro sus prestaciones públicas (y, en el caso de que también tuviesen, las correspondientes al nivel empresarial). De esta manera, los individuos se asegurarán de poder mantener unos ingresos suficientes (o al menos, algo superiores a los que tendrían en el supuesto de no haber ahorrado cuando permanecían en activo).

Este 3º nivel es finalista, voluntario, privado y complementario (en ningún caso sustitutivo). Y como hemos comentado en otros capítulos, la previsión social es cada vez más necesaria (sobre todo cuando el sistema público muestra síntomas de debilitamiento evidentes). Pero de momento, en España, presenta un insuficiente desarrollo, a bastante distancia de otros países avanzados de nuestro entorno.

También ya son bastantes los obstáculos que se ha encontrado este 3º pilar en España (son prácticamente los mismos que en el nivel empresarial, pero los recordaremos de nuevo): la falta de información sobre la situación del sistema público (esperemos que se solucione con las cartas del derecho pensionable), el escaso arraigo cultural (por una alta tasa de sustitución y también por falta de cultura y educación financiera), la inestabilidad legislativa (muchas reformas y un entorno legal complejo), la volatilidad de los mercados financieros (posibilidad de obtener un rendimiento inferior o incluso de perder parte del capital ahorrado) y la escasa presencia de la mediación tradicional (que normalmente se han especializado en el negocio de “No vida”).

De momento, es bien cierto que la previsión social individual en España no está teniendo el desarrollo que sí existe en otras sociedades. Pero también hay que

reconocer que está empezando a producirse un cambio en la actitud y en los comportamientos de los ciudadanos. Según la fundación Edad & Vida, se han producido variaciones significativas entre dos estudios que se realizaron en el 2008 y 2014. A continuación, observaremos una serie de gráficos en los que queda bien reflejado que se ha producido un progreso significativo tanto en la toma de conciencia del problema como en la adopción de medidas para solucionarlo, aunque también se demuestra que existe una dificultad para ahorrar (y lamentablemente este problema es más difícil de solucionar, pero esperamos que con el fin de la crisis, cambie la tendencia).

Gráfico 12. Diversos gráficos sobre “El comportamiento ciudadano en la planificación de la jubilación”

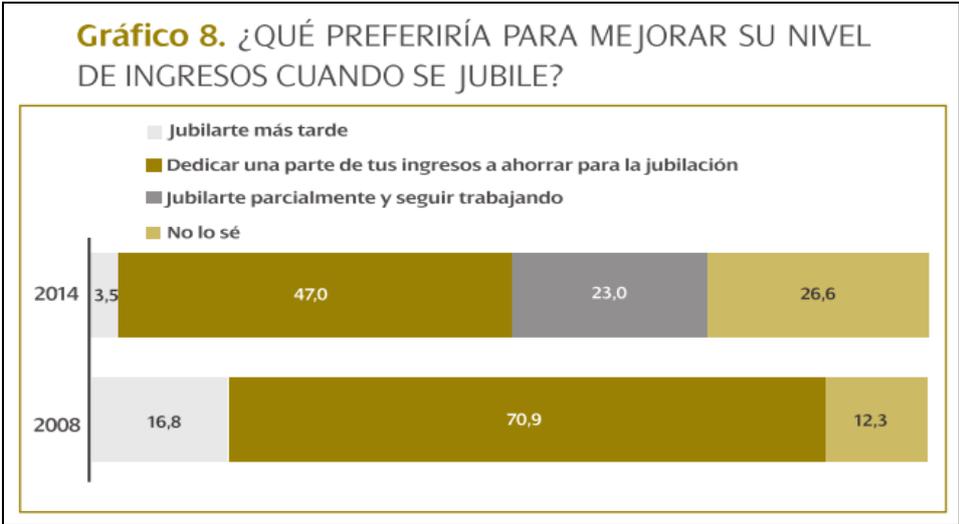
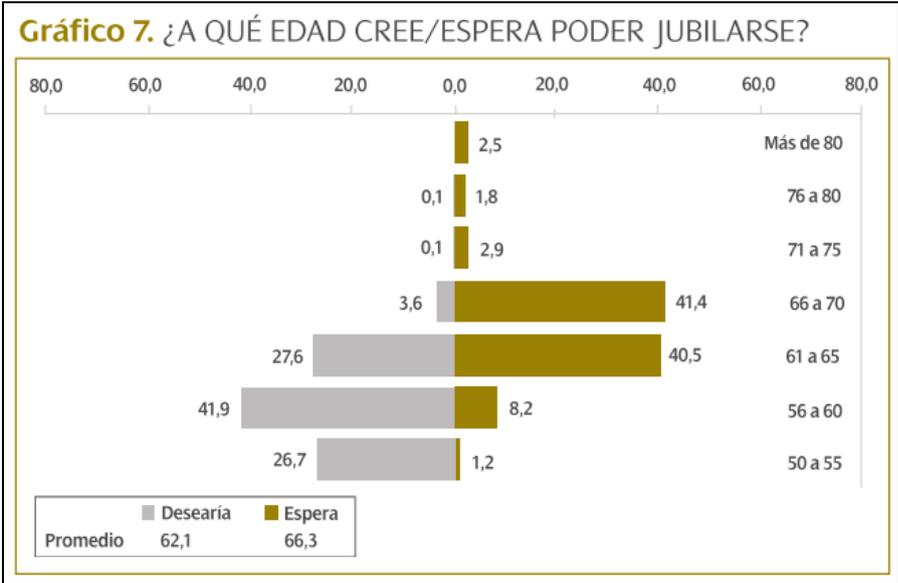


Gráfico 11. EN ESTE MOMENTO ¿CUÁL DE LAS SIGUIENTES OPCIONES DESCRIBE MEJOR SU ACTITUD HACIA EL AHORRO PARA LA JUBILACIÓN?



Gráfico 12. AHORRO PARA LA JUBILACIÓN

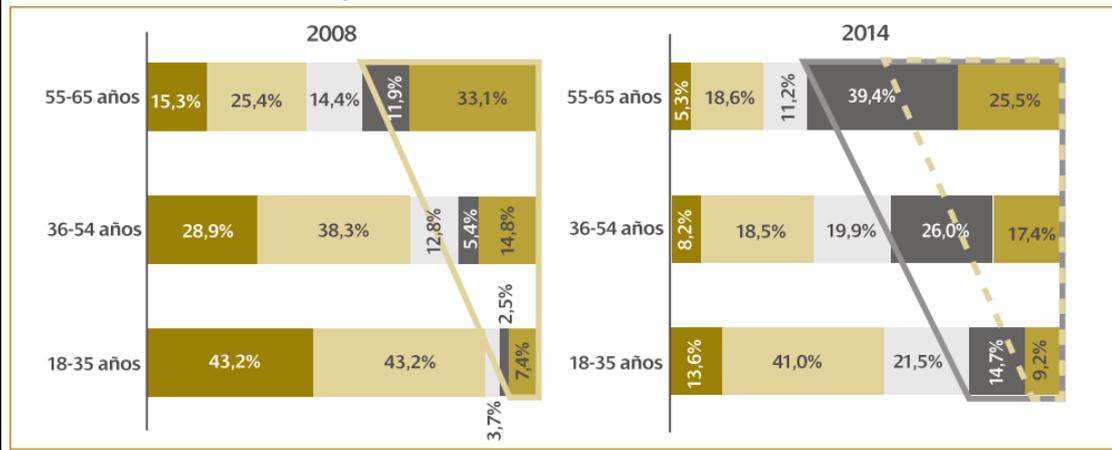


Gráfico 24. CUÁL ES SU NIVEL DE CONFIANZA EN LOS SIGUIENTES MECANISMOS QUE LE PODRÁN AYUDAR ECONÓMICAMENTE CUANDO SE JUBILE? VALORACIÓN 0-10

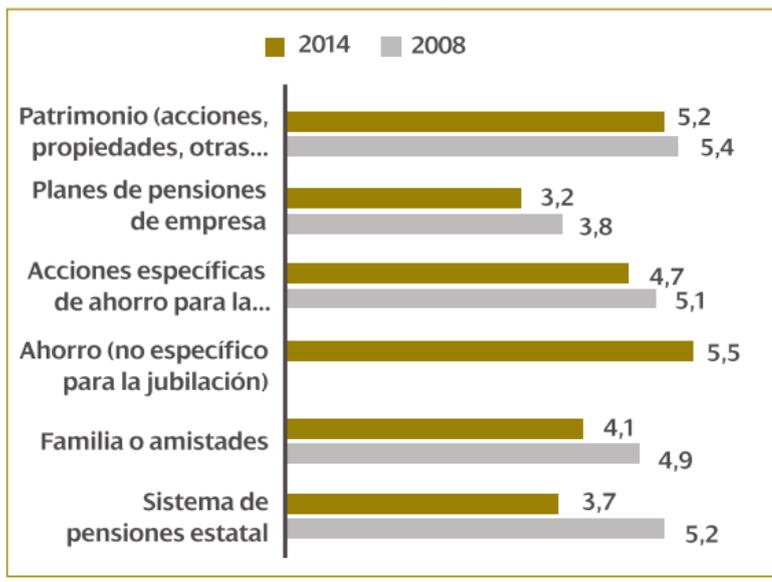


Grafico 28. ¿CÓMO CONSIDERA QUE SERÁ LA PENSIÓN PÚBLICA QUE RECIBA CUANDO SE JUBILE EN SU CASO PARTICULAR?

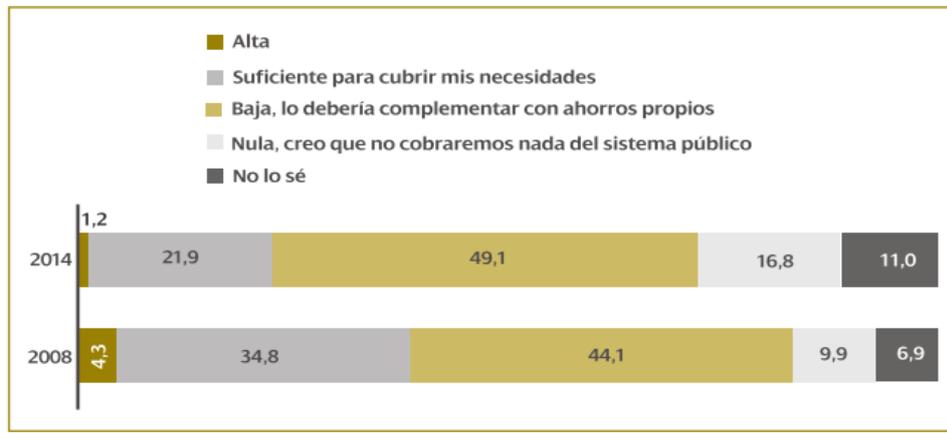


Grafico 29. ¿CÓMO CONSIDERA QUE SERÁ LA PENSIÓN PÚBLICA QUE RECIBA CUANDO SE JUBILE EN SU CASO PARTICULAR?

	2008			2014		
	18 - 35	36 - 54	55 - 65	18 - 35	36 - 54	55 - 65
Alta	4,4	4,2	40,9	1,1	1,3	1,1
Suficiente para cubrir mis necesidades	33,1	34,4	41,7	18,8	21,4	29,3
Baja lo debería complementar con ahorros propios	45,4	44,1	39,8	47,0	46,8	58,5
Nula, creo que no cobraremos nada del sistema público	9,1	11,0	7,8	21,5	19,0	2,7
No lo sé	7,9	6,3	5,8	11,7	11,5	8,5

Grafico 32. ¿EN QUÉ GRADO CREE QUE SU AHORRO ACTUAL LE PERMITIRÁ MANTENER EL NIVEL DE VIDA CUANDO SE JUBILE?

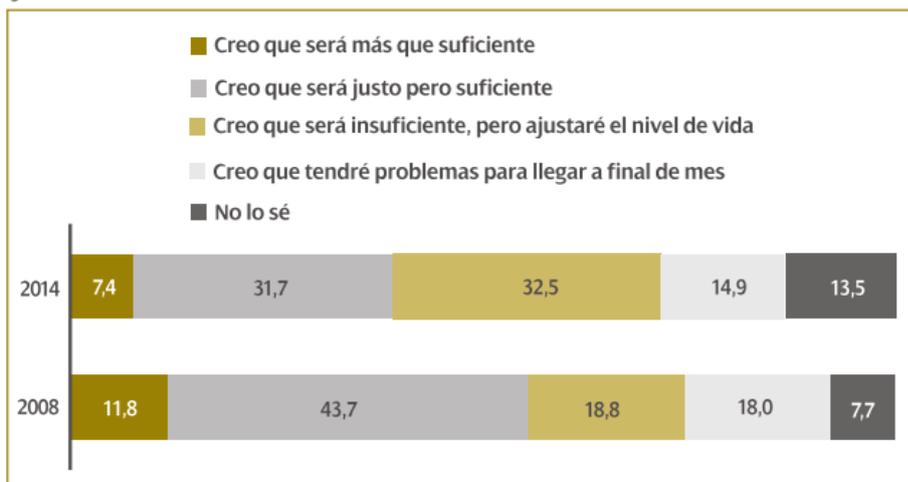
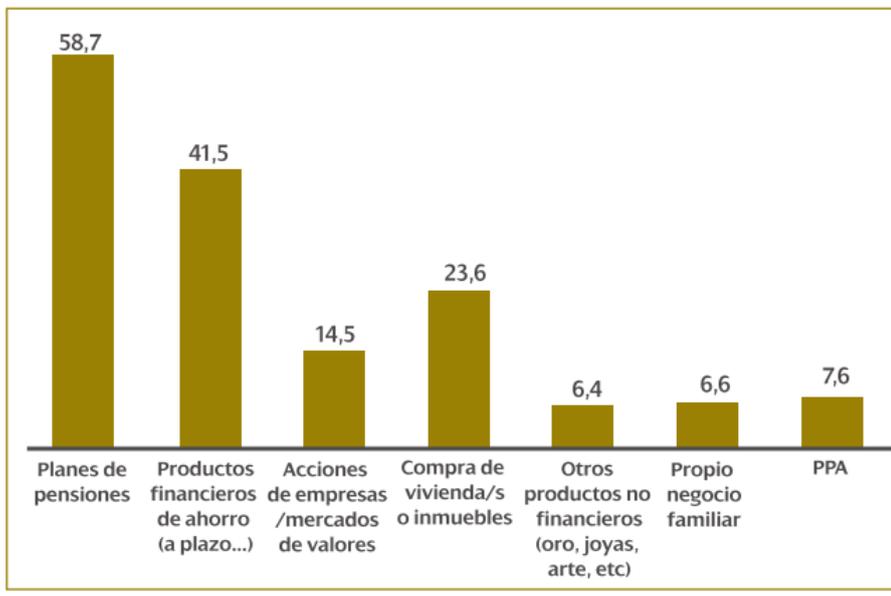


Grafico 33. ¿APROXIMADAMENTE QUÉ PORCENTAJE DE SUS INGRESOS AHORRA USTED?



Grafico 36. ¿QUÉ PRINCIPALES MÉTODOS UTILIZA PARA AHORRAR PARA LA JUBILACIÓN?



Fuente: Fundación Edad & Vida. X Edición Premio Edad & Vida

Por último, y para que podamos disponer también de una perspectiva más práctica, analizaremos los 5 siguientes productos de carácter individual, haciendo una mención especial a su tratamiento fiscal:

1. Los planes de pensiones individuales (PPI)
2. Los seguros de vida individuales
3. Los planes de previsión asegurados (PPA)
4. Los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS)
5. Los seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP)

3.3.1. Los planes de pensiones individuales (PPI)

El PPI es un instrumento financiero mediante el cual, un partícipe (cualquier persona física) realiza aportaciones dinerarias, con el objeto principal de que pueda disponer de una fuente de ingresos complementaria a la pensión pública, en el momento de su acceso a la jubilación o, en el supuesto de que ocurriese, cuando se produzca alguna de las otras contingencias previstas legalmente (incapacidad permanente, dependencia y fallecimiento); siendo el promotor una entidad o grupo de entidades de carácter financiero, realizando las aportaciones únicamente los propios partícipes y siendo exclusivamente planes de aportación definida (no pudiendo ser como en el caso de los PPE, de prestación definida o mixtos).

Prácticamente todo lo que habíamos comentado respecto a los PPE (sobre los principios, los fondos, las contingencias, los límites anuales -financiero y fiscal-, el beneficio fiscal, la falta de liquidez, la movilización y las prestaciones), se aplica también en los PPI.

Aunque también hay que tener presente que en el producto individual, se permite realizar también aportaciones al plan de pensiones del cónyuge (un máximo de 2.500 € anuales, siempre y cuando los rendimientos del trabajo o de actividades económicas del cónyuge no superen en el ejercicio los 8.000 €). Añadir que dicha aportación reduce adicionalmente la base imponible de quien la realiza y que no se considera que la aportación sea una donación a efectos del ISD.

3.3.2. Los seguros de vida individuales

Antes de comenzar a describir las características principales de este producto, es importante recalcar que existe una gran diferencia entre por un lado (los planes de pensiones, los PPSE y los PPA) y por otro (los seguros de vida individual, los PIAS y los SIALP). Es cierto que todos son instrumentos que pueden llegar a constituir una fuente de ingresos adicional en determinadas etapas de nuestra vida. Pero los productos de nuestro 2º grupo no tienen la misma naturaleza finalista (la jubilación) ni la falta de liquidez, que sí presentan los del 1º grupo.

Lo comentado en el anterior párrafo, se demuestra claramente en la cláusula de derecho de rescate. En los seguros de vida individuales, dicho derecho es libre y, como regla general, el tomador lo puede ejercer en cualquier momento (aunque deberá tributar en el IRPF como rendimientos de capital mobiliario).

De todos modos, tampoco nos tiene que extrañar que resulte posible efectuar un rescate (ya sea total o parcial), pues el pago de la prima es abonada por el tomador (titular del contrato y normalmente también asegurado) y, además, dicho pago no tiene una implicación tributaria inmediata (a diferencia de un plan de pensiones, la prima de un seguro no da derecho a ningún tipo de bonificación fiscal en el ejercicio que se realiza dicha aportación).

Aunque también es bien cierto que cuando se cobra la prestación, la tributación resulta algo más beneficiosa, tal como veremos a continuación. De momento, adelantamos que si el beneficiario de la prestación es el propio tomador, tributará en el IRPF como rendimientos de capital mobiliario (siendo aplicable el tipo fijo de la base del ahorro); en caso contrario, la prestación tributará en el ISD (en concepto de sucesiones si la garantía es de fallecimiento y, de donaciones, si es de supervivencia).

A continuación, detallaremos brevemente diversas modalidades de estos seguros de vida individuales:

- Seguro de capital diferido: La entidad aseguradora se compromete a pagar un capital (de importe fijo o variable) en la fecha de devengo que se determine (que coincidirá o no con la fecha de jubilación), siempre y cuando el asegurado esté vivo en dicha fecha.

También se podrían incluir unas garantías complementarias en caso de fallecimiento o incapacidad durante el diferimiento, que pagarían al beneficiario otro capital (que podría ser por ejemplo un importe fijo o un porcentaje de las primas o de la provisión matemática acumulada de la garantía de ahorro).

El rendimiento del capital mobiliario vendrá determinado por la diferencia entre el capital percibido y las primas satisfechas. Añadir que en los seguros mixtos, para el cálculo del rendimiento del capital de supervivencia (o de su rescate) se podrán considerar también la parte de las primas satisfechas que corresponda al capital en riesgo² por fallecimiento o incapacidad que se haya consumido hasta el momento (siempre que durante toda la vigencia del contrato, el capital en riesgo haya sido igual o inferior al 5% de la provisión matemática).

- Seguro de renta temporal (inmediata o diferida): La entidad aseguradora se compromete a pagar una renta temporal (de importe constante o con revalorización), mientras viva el asegurado y durante el periodo establecido (que podría iniciarse de forma inmediata o diferirse en el tiempo).

También se podrían incluir unas garantías complementarias en caso de fallecimiento o incapacidad durante el diferimiento y/o el devengo, que pagarían al beneficiario un capital o, también, un porcentaje de la misma renta temporal (en este supuesto la renta revertiría a un 2º asegurado).

En las rentas temporales inmediatas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes siguientes:

- 12% cuando la renta tenga una duración ≤ 5 años.
- 16% cuando la renta tenga una duración > 5 e ≤ 10 años.
- 20% cuando la renta tenga una duración > 10 e ≤ 15 años.
- 25% cuando la renta tenga una duración > 15 años.

² Capital en riesgo = Capital asegurado para fallecimiento o incapacidad - la Provisión Matemática

En las rentas temporales diferidas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad el porcentaje que corresponda, incrementado en la rentabilidad obtenida hasta la constitución de la renta (que es la diferencia entre el valor actual actuarial de la renta y el importe de las primas satisfechas, y que se repartirá linealmente durante los años de duración de la renta, con un máximo de 10).

- Seguro de renta vitalicia (inmediata o diferida): La entidad aseguradora se compromete a pagar una renta vitalicia (de importe constante o con revalorización), a partir de la fecha de devengo que se determine (que podría iniciarse de forma inmediata o diferirse en el tiempo, y que coincidirá o no con la fecha de jubilación), y mientras viva el asegurado.

También se podrían incluir unas garantías complementarias en caso de fallecimiento o incapacidad durante el diferimiento y/o el devengo, que pagarían al beneficiario un capital o, también, un porcentaje de la misma renta vitalicia (en este supuesto la renta revertiría a un 2º asegurado).

En las rentas vitalicias inmediatas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes siguientes (que permanecerán constantes durante toda su vigencia):

- 40% cuando el asegurado tenga menos de 40 años.
- 35% cuando el asegurado tenga entre 40 y 49 años.
- 28% cuando el asegurado tenga entre 50 y 59 años.
- 24% cuando el asegurado tenga entre 60 y 65 años.
- 20% cuando el asegurado tenga entre 66 y 69 años.
- 8% cuando el asegurado tenga más de 70 años.

En las rentas vitalicias diferidas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad el porcentaje que corresponda, incrementado en la rentabilidad obtenida hasta la constitución de la renta (que es la diferencia entre el valor actual actuarial de la renta y el importe de las primas satisfechas, y que se repartirá linealmente durante los 10 primeros años de cobro).

- Seguro de dependencia: Este nuevo producto (que cubre el riesgo de dependencia severa o de gran dependencia) todavía no se está comercializando demasiado (por la falta de experiencia y de información estadística suficiente para poder estimar su siniestralidad con mayor precisión). Aunque no cabe duda de que su cobertura será cada vez más necesaria y que se debería ofrecer de forma exclusiva o también como garantía complementaria de otro producto.

Igual que en los planes de pensiones, las primas satisfechas podrán reducirse en la base imponible general del IRPF y las prestaciones tributan en concepto de rendimientos del trabajo (renta general). Aunque adicionalmente, las personas (que tengan con el contribuyente una relación de parentesco en línea directa o colateral hasta el tercer grado inclusive, o por su cónyuge, o por aquellas personas que tuviesen al contribuyente a su cargo en régimen de tutela o acogimiento) podrán reducir en su base

imponible las primas satisfechas a estos seguros privados. El conjunto de las reducciones practicadas por todas las personas que satisfagan primas a favor de un mismo contribuyente (incluidas las del propio contribuyente) no podrán exceder de 8.000 euros anuales.

Añadir que no se considerará que la aportación sea una donación a efectos del ISD.

Por último, es importante destacar que el seguro tendrá obligatoriamente que ofrecer una garantía de interés y utilizar técnicas actuariales.

3.3.3. Los planes de previsión asegurados (PPA)

Aunque son realmente productos de seguro, los PPA se podrían definir como un híbrido entre un PPI (mismo régimen fiscal) y un seguro individual (que garantiza un tipo de interés técnico y utiliza técnicas actuariales).

Prácticamente todo lo que habíamos comentado respecto a los PPSE (sobre las contingencias, los límites anuales -financiero y fiscal-, el beneficio fiscal, la falta de liquidez, la movilización, las prestaciones y, sobre todo, el garantizar un tipo de interés), se aplica también en los PPA. Aunque es importante aclarar que en los PPA, el tomador, el asegurado y el beneficiario son la misma persona (excepto en la contingencia de fallecimiento).

Recordar también que la contingencia principal es la de jubilación y que, como en los PPSE, existe el siguiente requisito (que se debe cumplir siempre): el valor de las provisiones matemáticas para las garantías de jubilación y dependencia al final de cada anualidad tiene que representar al menos el triple de la suma de las primas pagadas desde el inicio para el capital de fallecimiento e incapacidad.

3.3.4. Los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS)

Los PIAS son una modalidad especial del seguro de vida individual, con la siguiente particularidad (que resulta ser una buena ventaja competitiva): los rendimientos generados en la fase de acumulación (“ahorro sistemático”) no tributarán siempre y cuando la prestación se cobre en forma de renta vitalicia. Añadir que el periodo de acumulación tiene que ser como mínimo de 5 años (antes era de 10), pero la fecha de inicio de devengo de la renta no tiene que ser necesariamente la de jubilación (puede ser antes o después).

No obstante, se debe tener presente que existe la opción de rescatar el producto (antes de los 5 años obligatorios); pero en este caso, se perdería la ventaja fiscal. Y en el supuesto de que el rescate fuese parcial, el PIAS seguiría estando activo (y todavía existiría la opción de obtener el beneficio), pero se consideraría que la cantidad recuperada corresponde a las primas satisfechas en primer lugar (lo que afectaría al plazo mínimo de diferimiento).

También se podría realizar el rescate una vez iniciado el cobro de la prestación; pero en este caso, el contribuyente deberá integrar en dicho periodo impositivo, la parte de la renta que estuvo exenta.

Otro requisito del PIAS es que el límite máximo de aportación anual es de 8.000 €. Pero es importante destacar que dicho límite es independiente al de los planes de pensiones y otros productos similares (aunque en cierta manera es lógico, porque el beneficio fiscal es también distinto). Añadir también, que el importe total de las primas acumuladas no podrá superar los 240.000 €.

Respecto a la prestación, recalcar que siempre será en forma de renta vitalicia, aunque también podría complementarse con un reembolso o una reversión, durante el diferimiento y/o devengo (en caso de fallecimiento). Y aunque se trate de una renta diferida (de cómo mínimo 5 años), reiterar que realmente tributará como una renta vitalicia inmediata (pues el rendimiento generado durante el diferimiento quedará exento). De todos modos, también es bien cierto que si el tipo de interés ofertado es muy conservador, el incentivo de este producto se pierde (pues su ventaja adicional es mínima).

3.3.5. Los seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP)

Los SIALP son un nuevo producto de ahorro que ha aparecido en el mercado, aunque realmente se podría decir que son una nueva “versión” de los PIAS; pues al igual que ellos, presentan la siguiente ventaja competitiva: los rendimientos generados en la fase de acumulación no tributarán siempre y cuando la prestación se cobre en forma de capital. Añadir que en este caso también, el periodo de acumulación tiene que ser como mínimo de 5 años y que la fecha de devengo del capital no tiene que ser necesariamente la de jubilación (puede ser antes o después).

No obstante, se debe tener presente que en los SIALP, existe también la opción de rescatar el producto (antes de los 5 años obligatorios); pero en este caso, también se perdería la ventaja fiscal. Y a excepción de los PIAS, no se contempla la posibilidad de realizar un rescate parcial.

Otro requisito del SIALP es que el límite máximo de aportación anual es de 5.000 € (también independiente al de los planes de pensiones y otros productos similares). Añadir también, que se debe garantizar la percepción al vencimiento de, al menos, un capital equivalente al 85% de la suma de las aportaciones efectuadas.

Respecto a la prestación, recalcar que siempre será en forma de capital, aunque podrá complementarse con un reembolso durante el diferimiento (en caso de fallecimiento) y, como hemos comentado al principio, y en caso de cumplirse todas las condiciones, la prestación estaría totalmente exenta de tributación. De todos modos, volvemos a recordar que si el tipo de interés ofertado es muy conservador, se pierde el incentivo de este producto.

4. El seguro individual de renta vitalicia

Tal como hemos comentado en anteriores capítulos, la esperanza de vida aumenta cada vez más y, debido precisamente también a ello (entre otros factores), las pensiones públicas disminuirán. Y aunque todavía no se ha consolidado una verdadera cultura de ahorro en España, la sociedad está más concienciada sobre la necesidad de ahorrar y de planificar para la jubilación.

Todo nosotros deberíamos plantearnos cuánto necesitamos ahorrar para complementar la pensión de jubilación, en que activos vamos a confiar, que riesgo estamos dispuestos a asumir y que sobrante vamos a dejar para nuestros herederos.

Respecto a la 1ª cuestión, se tendría que calcular el nivel de ingresos suficiente para poder cubrir las necesidades en la etapa de la jubilación (teniendo presente que hay una serie de gastos que disminuyen y otros que incrementan como los relacionados con el ocio y la salud) y, también, cuál será la pensión pública de la que se dispondrá (es cierto que este último dato es difícil de determinar y más aún en un sistema de reparto, pero la Administración tendría que informar continuamente a los ciudadanos sobre cualquier novedad al respecto).

Sobre el asunto de los activos, es importante que se disponga del mayor número de alternativas posibles. Cada opción presentará sus ventajas y sus inconvenientes, pero seguro que siempre habrá una (o varias) que se adapte mejor a las necesidades de cada individuo. Es precisamente por este motivo que considero que el seguro individual de renta vitalicia no es mejor que cualquier otro producto que se ofrezca en el mercado (por ejemplo, un plan de pensiones, un fondo de inversión, un depósito bancario y también, y aunque no se trate de un activo financiero, una propiedad inmobiliaria). Incluso me atrevería a afirmar que la mejor opción es diversificar todo lo que resulte posible. Pero como ya habíamos adelantado en la introducción de esta tesis, si tuviésemos que buscar un punto fuerte de nuestro producto (en el que posiblemente podamos superar al resto de opciones) sería precisamente que se trata de un producto vitalicio y, por lo tanto, se cubre perfectamente el riesgo de longevidad.

Es cierto que como en cualquier seguro, la prestación sólo se pagará si se produce el riesgo cubierto en póliza (en nuestro caso, el de supervivencia); y cada vez que se tenga que realizar un pago, se exigirá que el asegurado esté vivo (de lo contrario, se dejará de pagar la renta vitalicia). Y en el supuesto de no existir ninguna garantía complementaria (una reversión por ejemplo), el contrato se extinguiría (no existiendo ninguna obligación adicional por parte de la entidad aseguradora). Dicho así, puede resultar complicado vender el producto, porque muchos clientes preferirán un producto financiero (sin componente actuarial) que les garantice no perder la provisión matemática en el supuesto de que fallezcan antes de lo previsto.

Aunque también cabe la posibilidad de que el asegurado viva durante mucho tiempo y, por lo tanto, acabe cobrando mucha más prestación que en el caso de que hubiese contratado un producto financiero (en el que siempre hay un límite). Simplemente porque en los seguros, existe un principio de compensa-

ción de riesgos y la “Ley de los grandes números” (las primas puras se cuantifican a partir de la estimación de la siniestralidad y, en una cartera amplia, las desviaciones negativas de unos casos se acabarán compensando con las positivas de otros). O dicho de otra manera (menos técnica y más “inspiradora”), existe un efecto de “solidaridad”: con las primas puras de todos los individuos (más los rendimientos financieros que se obtengan) se podrá hacer frente a todos los siniestros que se produzcan y, aunque algunos asegurados cobrarán más que otros, absolutamente todos ellos recibirán la prestación mientras vivan (pues cuando fallezcan, desaparecerá el riesgo de supervivencia y ya no necesitarán ese dinero adicional para cubrir sus gastos personales).

De todos modos, no cabe decir que también podríamos “transformar” el seguro en un producto prácticamente financiero (ofreciendo por ejemplo una renta vitalicia con reversión al 100% a un 2º asegurado y/o con reembolso de prima o de provisión matemática). Todo ello dependerá de las necesidades de cada individuo, por lo que siempre se deberá ofrecer el producto con su garantía principal (la propia renta vitalicia) y todas las garantías complementarias que se precisen en cada momento (por ejemplo, nuestro cliente podría estar soltero en el momento de la contratación, pero luego más adelante casarse, tener hijos, separarse, ...).

4.1. Opciones en el momento de la contratación.

A continuación, comentaremos las principales opciones de las que normalmente dispondremos cuando contratemos un seguro individual de renta vitalicia (haciendo una mención especial a las diversas alternativas de rentabilidad que se pueden ofrecer, por tratarse de una de las variables que más influyen en la toma de decisiones).

- Sistema de aportación definida o prestación definida: Como veremos más adelante, el importe de la prima pura es una actualización financiera (a la TIR de la operación) de los flujos probables (las prestaciones -que se pagarán si se cumplen las condiciones- por sus probabilidades de ocurrencia). Y para poder realizar dicho cálculo, necesitaremos o el importe de la prima o el de la renta (aunque como ya veremos, y dependiendo de la rentabilidad que se ofrezca, podría ser que el importe de la prestación no acabe de ser definitivo).
 - Aportación definida: El tomador satisface un importe de prima, siendo la otra variable (el importe de la prestación) la que se deberá calcular. Como hemos dicho antes, cabe la posibilidad de que el importe de la renta quede también determinado en el mismo momento de la contratación o que se conozca más adelante (dependerá de la rentabilidad que se obtenga).
 - Prestación definida: El tomador solicita el importe de prestación que quiere cobrar y la entidad aseguradora cotiza la operación y calcula la prima correspondiente.

- Prima única o primas periódicas: Para complementar la pensión pública (y poder cubrir nuestras necesidades futuras), se deberá ahorrar considerablemente y durante toda la fase de actividad (periodo de acumulación). Es por ello que parece más lógico que el tomador tenga que realizar más de una aportación, pero también cabe la posibilidad de que todo lo ahorrado se haya obtenido a través de otros activos (ya sean financieros o no) y al final se destinen a la contratación de un seguro de renta vitalicia.
 - Prima única: Es aquella que se satisface de una sola vez. Aunque también cabe la posibilidad de estar continuamente realizando nuevas aportaciones (para poder incrementar la prestación asegurada). En este caso, estaríamos hablando de un sistema de primas únicas sucesivas.
 - Primas periódicas: Es cuando una prima única se fracciona (por ejemplo anualmente) para que le resulte más cómodo al tomador poder satisfacer el coste del seguro. En este caso, dispondríamos de 2 opciones: prima fraccionada (por el principio de indivisibilidad, la entidad aseguradora podría exigir el abono de las fracciones pendientes, incluso habiendo ocurrido el siniestro) o prima fraccionaria (que se calcula teniendo en cuenta que no se reclamará el abono de dichas fracciones pendientes, en el caso de que ocurra el siniestro).

- Principales características de la renta vitalicia:
 - Actuarial o financiera: En un seguro, siempre tiene que existir base técnica actuarial (se paga la prestación sólo si se cumple la contingencia cubierta), por lo que descartamos la opción de que la renta pudiese ser financiera (aunque sí sería posible “convertir” nuestro producto actuarial en una renta prácticamente financiera, con la contratación de garantías complementarias).
 - Inmediata o diferida: Dependiendo de si se quiere empezar a cobrar ya la prestación (en el mismo momento en el que se constituye la póliza) o si se difiere en el tiempo su percepción (en este caso, la fecha de inicio de devengo de la renta será la que decida el tomador, pudiendo coincidir o no con su fecha de jubilación, y con la posibilidad también de poder adelantar o prorrogar dicha fecha de inicio de devengo).
 - Periodicidad: Aunque lo más habitual sería una renta mensual, también se podría contratar pagadera por años, semestres, ...
 - Anticipada o vencida: Las rentas prepagables se devengan al principio de cada período considerado (siempre y cuando el asegurado esté vivo) y, las postpagables, al final. Otra cuestión es el día de pago, que podría coincidir con el momento del devengo o realizarse en otro día.
 - Importe constante o variable: Cada vencimiento de la renta podría ser siempre de la misma cuantía o revalorizarse a medida que transcurre el tiempo. Aunque existen múltiples alternativas, una de las más habituales sería que cada mes de enero, se incrementase la renta de forma geomé-

trica (un 2% por ejemplo). De esta manera, el asegurado se estaría empezando a proteger de otro riesgo (los precios suben y se reduce el poder adquisitivo del dinero).

Aunque para estar perfectamente cubierto, se debería contratar una renta revalorizable por IPC. Una ventaja competitiva importante, sin lugar a dudas, pero no hay que olvidar que los swaps de inflación son complejos, podrían encarecer demasiado la operación y, además, el mercado de derivados sobre inflación es poco líquido y seguramente sólo mejoraría si el Tesoro Público crease una línea de financiación especial a partir de deuda vinculada a la inflación española.

- Pagas dobles: Puede ser una buena opción que en los meses de junio (o julio) y de noviembre (o diciembre), se cobre una paga doble para poder hacer frente a los gastos extraordinarios que se producen en esas épocas del año.

- Principales garantías complementarias de la renta vitalicia:

- Garantía de reversión (en diferimiento y/o en devengo): En el supuesto de que el 1º asegurado falleciese antes y/o después de la fecha de inicio de devengo de la renta vitalicia, ésta revertirá al 2º asegurado en el porcentaje establecido (que podría ser por ejemplo del 50 o 60% o incluso del 100%), cobrando el nuevo asegurado mientras viva.
- Garantía de reembolso (en diferimiento y/o en devengo): En el caso de que el asegurado falleciese antes y/o después de la fecha de inicio de devengo de la renta vitalicia, los beneficiarios designados cobrarían un capital, cuyo importe podría ser un porcentaje (por ejemplo del 100% o incluso del 105%) de la totalidad de las primas satisfechas o de la provisión matemática pendiente; o también, un importe fijo ya determinado desde el principio. Añadir que cabe la posibilidad de contratar una reversión a favor de un 2º asegurado y, en el momento en el que falleciesen los 2 asegurados (el matrimonio), entonces los beneficiarios (los hijos) cobrarían el capital de muerte.
- Garantía adicional en caso de incapacidad o dependencia: Para estos supuestos, además de poder adelantar la fecha de inicio de devengo de la renta (si estuviésemos aún en período de diferimiento), sería necesario que se pudiese ofrecer algún tipo de prestación adicional. Sobre todo en el caso de dependencia, donde el coste de atención a los afectados es muy elevado. Y nuestro producto podría ser uno de los instrumentos privados de cobertura que mejor se adapten al riesgo de dependencia (cuya probabilidad de ocurrencia crece exponencialmente con la edad y que, por lo tanto, requiere una acumulación de recursos a largo plazo).

- Derecho de reducción, rescate o anticipo: Está claro que nuestro producto tiene que ser más flexible que un plan de pensiones (por ejemplo) y, por lo tanto, debería reconocer unos derechos (valores garantizados) a los tomadores para que puedan recuperar total o parcialmente su ahorro, en cualquier

momento de la operación. De todos modos, y sobre todo en rentas vitalicias sin garantías complementarias, se deberá considerar siempre el riesgo de antiselección (porque de lo contrario, muchos asegurados antes de fallecer rescatarían la póliza y, debido a ello, las desviaciones positivas ya no se compensarían con las negativas y posiblemente la entidad aseguradora ya no sería capaz de cumplir con sus obligaciones).

- Reducción: Se podría aplicar este derecho en el supuesto de que el tomador hubiese contratado un seguro bajo la modalidad de primas periódicas y que, más adelante, decidiese no pagar las primas que aún le quedaran pendientes. Simplemente con reducir el importe de la prestación asegurada (correspondiente a las primas futuras), ya sería suficiente (es cierto que se habrían modificado las condiciones iniciales del contrato, pero éste seguiría en vigor).
 - Rescate: Puede ser total o parcial y su cuantificación dependerá de si se han asignado inversiones a la operación o no. En el 1º caso, el importe bruto del rescate sería el valor de realización de los activos asignados y, en el 2º, la provisión matemática correspondiente. No cabe decir que en caso de rescate total, se produciría una rescisión del contrato.
 - Anticipo: Se podría considerar una especie de rescate parcial, aunque cabe la posibilidad de que más adelante, el tomador devuelva dicho anticipo más un interés pactado (como si fuese un préstamo).
- La rentabilidad técnica: Sin duda alguna, una de las variables que más ponderan en la toma de decisiones. Está claro que si ésta es excesivamente conservadora, el tomador puede decidir marcharse a la competencia o destinar sus ahorros a otro tipo de instrumento. Pero si la entidad aseguradora opta por ser más agresiva, recordemos que se estaría comprometiendo a garantizar una rentabilidad excesiva durante un largo plazo de tiempo, asumiendo posibles pérdidas e incluso un probable riesgo de quiebra. Además, recordemos también que la legislación de muchos países limita la cuantía máxima de la tasa anual de interés técnico (aunque sí permitiría utilizar un tipo de interés superior, si se demuestra que es viable mediante la asignación de carteras de inversión).

Para poder ser a la vez, atractivo y solvente, las entidades aseguradoras ofrecen diversas alternativas a sus clientes. No hay ninguna que sea verdaderamente mejor que la otra, pero es evidente que dependiendo del perfil del tomador y de la situación de los mercados financieros, siempre habrá una opción mucho más óptima (al menos, en el momento en que se realiza la contratación). A continuación, detallaremos algunas de las diversas modalidades:

- El seguro de renta vitalicia con inversiones predeterminadas: Se trata de un seguro generalmente a prima única, en el que se garantiza una rentabilidad desde el principio y para toda la duración del contrato (por lo tanto, en este caso, el asegurado podría conocer el importe de la renta vitalicia que cobrará, en el mismo momento en el que él paga la prima).

Ello es debido a que permanecerá constante tanto el interés técnico como también la tabla de supervivencia y los gastos aplicados.

Para poder ofrecer una rentabilidad atractiva (y superior a la máxima establecida por la Administración), es necesario que la entidad aseguradora consiga un activo (o un conjunto de activos) que ofrezcan dicha rentabilidad. Además, dichas inversiones deben presentar un “rating” elevado (emisor solvente). Y no cabe decir que debe existir coincidencia suficiente en tiempo y cuantía, entre los flujos de cobro (de los rendimientos de los activos) y de pago (de las prestaciones probables aseguradas), para que de esta manera la entidad pueda cumplir con sus obligaciones.

Aunque en un principio parece una muy buena opción, no cabe olvidar que existen una serie de inconvenientes para el asegurador: garantiza una rentabilidad durante un período de tiempo muy largo, asumiendo el riesgo de que se produzca un desfase entre la rentabilidad de los activos y el tipo de interés técnico y, también, el riesgo de incumplimiento del emisor de los activos. Y además, las probabilidades (que ha calculado con la tabla de supervivencia) podrían no cumplirse en un futuro tan lejano, provocando unas desviaciones negativas que le resulte muy complicado poder compensar.

Y también existen inconvenientes para el tomador, pues en el supuesto de que una vez cerrada la tasa de interés técnico de la operación, se produzca más adelante una subida de los tipos de interés de mercado, nuestro producto perdería valor (porque los activos de nueva emisión ofrecerían un mayor rendimiento). Y por lo tanto, y en caso de rescate (cuyo derecho se cuantificaría a valor de mercado), el tomador resultaría perjudicado.

- El seguro de renta vitalicia con estructuras financieras: Similar a la modalidad anterior, pero en esta opción, se ofrece una rentabilidad comprendida entre un mínimo garantizado y un rendimiento asociado a un conjunto de activos o a algún tipo de índice. Por lo tanto, puede resultar más atractivo, porque además de un tipo de interés fijo, se puede obtener una rentabilidad adicional dependiendo de la evolución de los valores o del índice.

De todos modos, esta alternativa presenta las mismas ventajas y también los mismos inconvenientes que la anterior. Además, no se debe olvidar que en bastantes ocasiones, la probabilidad de poder obtener el rendimiento adicional es relativamente baja (sobre todo cuando está condicionado a que varios activos crezcan a la vez y está comprobado que históricamente la correlación de éstos es negativa).

- El seguro de renta vitalicia con participación en beneficios: En esta modalidad, también se ofrece un tipo de interés mínimo garantizado, aunque suele ser muy conservador. Pero adicionalmente, y de forma periódica (normalmente anual), se reparte con los asegurados parte de los beneficios obtenidos (las diferencias positivas entre el rendimiento obte-

nido de las inversiones y el interés técnico con el que se cerró la operación). De este modo, la entidad aseguradora puede ofrecer un tipo mínimo (con el que en principio no debería tener pérdidas) y luego irlo “corrigiendo” periódicamente si el mercado lo permite (pues al final, el asegurado obtendrá su tipo garantizado más el rendimiento adicional correspondiente a la participación en beneficios).

En general, la PB de un seguro de renta vitalicia suele ser sólo financiera. Pero siempre cabe la posibilidad de considerar también las desviaciones de alguna otra variable que haya intervenido en el cálculo de la prima total (por ejemplo, entre la mortalidad real y la prevista).

El porcentaje del beneficio que se distribuye a los asegurados, es aproximadamente de un 90% (aunque también cabe la posibilidad de que pueda alcanzar el 100%). Y una vez que ya disponemos del importe definitivo de la PB, el último paso sería destinarlo tal como se estipula en póliza (a liquidar al tomador o a reducir primas futuras o, sobre todo, a incrementar las prestaciones aseguradas).

Por último, indicar que en este tipo de modalidad, es frecuente que el valor de rescate se determine en función de la provisión matemática (aplicando las mismas bases técnicas que se utilizaron para el cálculo de cada una de las primas). Por lo tanto, sería independiente a la evolución de los tipos de interés de mercado (se podría decir que es más seguro, pero también tiene sus inconvenientes dependiendo de la situación).

- El seguro de renta vitalicia vinculado con fondos de inversión: Se ofrece la posibilidad de que las primas de ahorro se inviertan en fondos o cestas de fondos (conservadoras, de riesgo medio o agresivas). Sin duda, es una alternativa muy interesante (sobre todo en épocas de tipos de interés bajos), pero se debe tener presente en todo momento que en estos seguros “unit linked”, el tomador asume el riesgo de la inversión (y como también ocurre en los planes de pensiones de aportación definida, se podrían obtener rendimientos significativos, pero también pérdidas que repercutirían en los asegurados).

Además, y al tratarse de un seguro, es necesario que una parte de la prima se destine a la contratación de una prestación adicional en caso de fallecimiento o incapacidad (un importe fijo o proporcional a las aportaciones efectuadas).

El gran inconveniente de esta modalidad es que nuestro producto es vitalicio (y como ocurre con las rentas financieras de los planes de pensiones, podría ser que en algún momento nos quedemos sin participaciones). Es por ello, que tal vez sería mejor sólo hacer servir esta alternativa durante la fase de acumulación y, luego (en el momento de la jubilación), buscar otro sistema que cubra mejor el riesgo de longevidad.

Aunque también podría darse el caso de que la entidad aseguradora garantizase una rentabilidad mínima. De esta manera, el asegurado nunca

perdería y podría obtener un rendimiento adicional vinculado a la inversión en fondos o cestas. Pero como siempre, existe un inconveniente: el asegurador debería ser más conservador para no asumir él las posibles pérdidas (tanto en el tipo mínimo que garantizará como en la elección de los fondos o cestas).

- El seguro de renta vitalicia “universal”: Para explicar esta modalidad, nos basaremos en “los retiros programados” que se generalizaron en los sistemas de capitalización a partir de la reforma chilena de 1980. El esquema es bastante similar al de una renta vitalicia, pero sin garantías.

En estos “retiros programados”, el importe total acumulado en el momento de la jubilación se mantiene gestionado en el propio fondo de pensiones. Durante el primer año, se paga una prestación periódica equivalente a lo que ofrecería una renta vitalicia con bases técnicas actuales (tanto en el tipo de interés como en las tablas de mortalidad). Y al final de ese primer ejercicio, el capital sobrante (que se ha seguido invirtiendo con el resto del fondo de pensiones) genera una reformulación del pago del segundo año (en el que se pagará una nueva prestación periódica equivalente al que ofrecería una renta vitalicia con nuevas bases técnicas actuales). Y así sucesivamente.

Como en el caso anterior, los fondos acumulados puedan llegar a agotarse (la tendencia es que la prestación sea decreciente en el tiempo), pero también cabe la posibilidad de dejar un sobrante a los beneficiarios. Además, no deja de ser una opción interesante, que permitiría mitigar algunos de los problemas a los que se enfrenta la compañía aseguradora en nuestro producto (que es muy a largo plazo). De todos modos, añadir que esta modalidad tiene un razonable desarrollo en países con sistemas de capitalización individual, pero no es muy conocida en Europa (y sobre todo en España).

Por último, volver a insistir en que la rentabilidad técnica es uno de los factores claves de nuestro seguro de renta vitalicia (y más siendo un instrumento a largo plazo, en el que la sensibilidad es mucho más significativa que en un producto temporal). Tan sólo nos tenemos que fijar en la propia fórmula de la prima pura, en la que intervienen 3 variables: el importe de prestación a pagar en cada momento, la probabilidad de supervivencia en cada uno de dichos períodos³ y el tipo de interés técnico (recordemos que la prima pura es una actualización financiera, a la TIR de la operación, de los flujos probables).

Para poder demostrarlo de una forma mucho más práctica, recurriremos al siguiente ejemplo, en el que se calculará la prima de un seguro de renta vitalicia (sin reversión ni reembolso) con las siguientes características:

- Fecha de efecto: 01/07/2015.
- Fecha de nacimiento del asegurado: 04/12/1976.
- Fecha de inicio de devengo: 31/12/2041 (a los 65 años de edad).
- Importe de la renta: 1.000 € brutos / mes.

³ Probabilidad de que un individuo de edad x (años del asegurado en la fecha de efecto considerada) llegue vivo a la edad de $x+t$ (años del asegurado en cada una de las fechas de devengo de la renta).

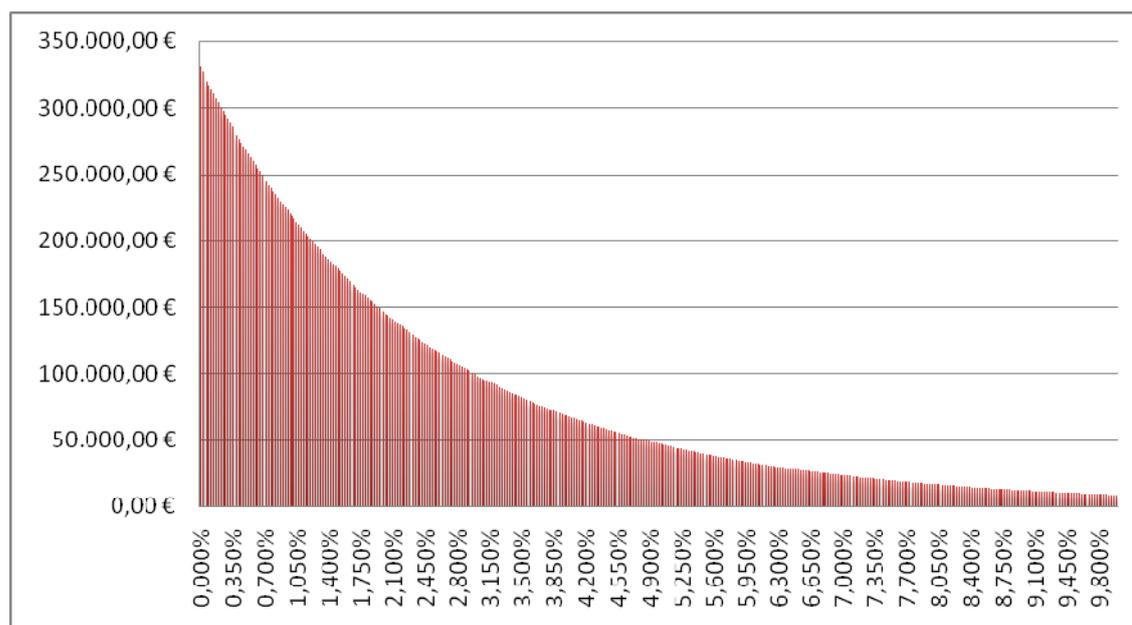
- Otras características: renta de importe constante (sin revalorización), pagadera a final de cada mes (mientras viva el asegurado) y sin pagas dobles.
- Tablas de mortalidad: vigentes, dinámicas y sin discriminación por sexo.
- Tipo de interés técnico: del 0 al 10% durante toda la vigencia de la operación.
- Gastos: No se han repercutido.

Cuadro 7. Primas de un seguro de renta vitalicia para diversos tipos de interés técnico

Tipo de interés	Prima renta vitalicia	Tipo de interés	Prima renta vitalicia	Tipo de interés	Prima renta vitalicia
0,00%	330.339,66 €	3,40%	85.293,80 €	6,80%	25.131,04 €
0,20%	303.783,92 €	3,60%	79.110,05 €	7,00%	23.470,44 €
0,40%	279.515,89 €	3,80%	73.407,71 €	7,20%	21.927,41 €
0,60%	257.325,92 €	4,00%	68.146,72 €	7,40%	20.493,05 €
0,80%	237.024,67 €	4,20%	63.290,57 €	7,60%	19.159,17 €
1,00%	218.441,01 €	4,40%	58.805,96 €	7,80%	17.918,25 €
1,20%	201.420,20 €	4,60%	54.662,51 €	8,00%	16.763,36 €
1,40%	185.822,22 €	4,80%	50.832,45 €	8,20%	15.688,13 €
1,60%	171.520,33 €	5,00%	47.290,45 €	8,40%	14.686,69 €
1,80%	158.399,74 €	5,20%	44.013,35 €	8,60%	13.753,63 €
2,00%	146.356,40 €	5,40%	40.979,94 €	8,80%	12.883,96 €
2,20%	135.295,97 €	5,60%	38.170,86 €	9,00%	12.073,07 €
2,40%	125.132,88 €	5,80%	35.568,35 €	9,20%	11.316,73 €
2,60%	115.789,43 €	6,00%	33.156,19 €	9,40%	10.611,02 €
2,80%	107.195,06 €	6,20%	30.919,46 €	9,60%	9.952,31 €
3,00%	99.285,65 €	6,40%	28.844,54 €	9,80%	9.337,27 €
3,20%	92.002,91 €	6,60%	26.918,89 €	10,00%	8.762,81 €

Fuente: Elaboración propia (cálculos realizados manualmente en una hoja de Excel)

Gráfico 13. Primas de un seguro de renta vitalicia para diversos tipos de interés técnico



Fuente: Elaboración propia (cálculos realizados manualmente en una hoja de Excel)

4.2. Opciones durante la vigencia del contrato

Es muy habitual que la situación personal de un individuo cambie (y en más de una ocasión) en cualquier momento de su vida. Podría ser, por ejemplo, que el tomador contratara el producto estando soltero. Más adelante, se casase. Luego, tuviera hijos. Y puede que incluso al final, se acabase divorciando... Pero no cabe decir que en cada supuesto, el seguro de renta vitalicia se tendría que acabar adaptando a las necesidades del cliente (porque la persona, además de protegerse del riesgo de supervivencia, debería cubrir adicionalmente el riesgo de fallecimiento, sobre todo cuando otra/s persona/s depende/n económicamente de él).

O también podría ser que inicialmente se contratase una renta vitalicia de importe constante y, más adelante, se cambiara de opinión y se prefiriese otra renta con una revalorización anual. O que se incluyesen pagas extraordinarias en algunos meses del año. O que se adelantase o se difiriese aún más la fecha de inicio de devengo. O que se rescatase total o parcialmente alguna garantía complementaria para poder incrementar el importe de la principal (sobre todo en caso de dependencia)...

Por lo tanto, se debe tener siempre presente que durante la vigencia de la póliza, el asegurado nos puede solicitar todo tipo de modificaciones. Y para poder hacer más atractivo el producto y fidelizar al cliente, sería necesario buscar siempre la alternativa que permita “adaptar” el seguro a las nuevas necesidades y de la forma más eficiente posible.

A continuación, seguiremos trabajando con nuestro anterior ejemplo, considerando que finalmente la operación se cerró con un tipo de interés técnico del 3% (es decir, con una prima de 99.285,65 €). Y también supondremos que unos años más tarde, nuestro asegurado se ha casado (con una persona nacida en el 25/10/1979) y que el 01/07/2020 nos solicita que incorporemos unas garantías complementarias que cubran el riesgo de fallecimiento durante toda la vigencia del seguro (tanto en diferimiento como en devengo). Recordemos que el importe de nuestra renta era de 1.000 € brutos / mes (constante) y, la fecha de inicio de devengo, el 31/12/2041.

No cabe decir que la mejor opción para la compañía aseguradora, sería contratar las nuevas garantías, cobrando la prima adicional correspondiente del tomador. Pero en el caso de que éste ya no quisiera o pudiese hacer frente a un nuevo coste, también cabría la posibilidad de intentar “transformar” el producto inicialmente comprado en otro que se adapte mejor a la nueva situación personal del asegurado.

Siendo la provisión matemática a 01/07/2020 de 115.441,65 €⁴ (la actualización financiera a dicha fecha de las prestaciones probables) y considerando que se podrían mantener las bases técnicas de la constitución (mismas tablas, mismo

⁴ Todos los cálculos se han realizado manualmente en una hoja de Excel (es posible que se puedan producir algunas desviaciones en los resultados, pero de todos modos éstos pueden servir como referencia).

tipo del 3% y sin repercutir gastos)⁵ ; se podrían ofrecer a nuestro cliente por ejemplo las siguientes alternativas:

- Una renta vitalicia de importe 900,01 € / mes (antes 1.000), con reversión en devengo del 60% (a favor del 2º asegurado) y reembolso durante el diferimiento del 100% de la prima inicialmente pagada (a favor de cualquier beneficiario) en caso de fallecimiento del 1º asegurado.
- O una renta vitalicia de importe 881,01 € / mes (antes 1.000), con reversión en devengo del 75% (a favor del 2º asegurado) y reembolso durante el diferimiento del 105% de la prima inicialmente pagada (a favor de cualquier beneficiario) en caso de fallecimiento del 1º asegurado.
- O una renta vitalicia de importe 773,28 € / mes (antes 1.000), con reembolso durante toda la vigencia (“vida entera”) del 105% de la prima inicialmente pagada (a favor de cualquier beneficiario).

Supongamos ahora que nuestro cliente opta por la 2º opción y, 10 años más tarde (el 01/07/2030), nos solicita otro cambio (que la renta se revalorice anualmente para compensar los efectos de una posible inflación). Pues con una provisión matemática de 155.597,91 €, se podría ofrecer por ejemplo estas nuevas alternativas:

- Una renta vitalicia de importe 757,63 € / mes (antes 881,01), con revalorización anual del 1% (cada mes de enero y a partir del 2042); y además con reversión en devengo del 75% (a favor del 2º asegurado) y reembolso durante el diferimiento del 105% de la prima inicialmente pagada (a favor de cualquier beneficiario) en caso de fallecimiento del 1º asegurado.
- Una renta vitalicia de importe 645,84 € / mes (antes 881,01), con revalorización anual del 2% (cada mes de enero y a partir del 2042); y además con reversión en devengo del 75% (a favor del 2º asegurado) y reembolso durante el diferimiento del 105% de la prima inicialmente pagada (a favor de cualquier beneficiario) en caso de fallecimiento del 1º asegurado.

E imaginemos ahora que el cliente se decide por la 2º de las anteriores opciones y, 8 años después (el 01/07/2038), nos pide empezar a cobrar la renta vitalicia de forma inmediata, pero sin volver a reducir el importe de su prestación. Pues en este caso, y con una provisión de 198.558,27 €, se le podría realizar la siguiente oferta:

- Una renta vitalicia de importe 645,84 € / mes, inmediata (antes con fecha de inicio de devengo el 31/12/2041), con revalorización anual del 0,95% (cada mes de enero y a partir del 2039, pero ya no del 2%); y además con reversión del 75% (a favor del 2º asegurado).

Aunque en el fondo, no queda más remedio que reconocer que en la práctica estas posibles transformaciones no serían tan fáciles de realizar. No podemos olvidar que en el cálculo de la prima inicial, se están considerando unas bases técnicas que difícilmente se mantendrán en el tiempo. Los tipos de interés de mercado evolucionarán continuamente (subiendo y bajando dependiendo de la

⁵ Es bien cierto que esta hipótesis es muy difícil que se acabe dando en la práctica, pero para no complicar excesivamente nuestro estudio, mantendremos siempre las bases técnicas de la operación.

situación en la que nos encontremos). Y como ya comentamos al principio de la tesis, la esperanza de vida aumentará progresivamente, pero no deja de ser una variable incierta (por lo que en cualquier momento, las tablas de mortalidad que se habían utilizado pueden quedar obsoletas).

En el siguiente apartado, analizaremos con más detalle estos inconvenientes (que provocan que a la entidad aseguradora no le quede más remedio que ser bastante conservadora en la comercialización del producto). Pero de todos modos, insistir en que si la compañía es capaz de ofrecer una renta vitalicia lo más flexible posible, podría acabar siendo una ventaja competitiva respecto a otros productos de ahorro.

4.3. Principales inconvenientes (y posibles soluciones)

Es cierto que para el asegurado, poder tener garantizada una prestación con una rentabilidad predeterminada o mínima, y sobre todo mientras viva, puede aportarle cierta tranquilidad (volvemos a insistir que posiblemente sea la gran ventaja de un seguro de renta vitalicia en comparación a otros productos).

Aunque también es cierto que más adelante, podría considerar que “ha pagado más de la cuenta”, como en cualquier producto financiero o como en cualquier seguro (todo dependerá de la rentabilidad pactada y de los años durante los cuales podrá cobrar su prestación asegurada). Además, el hecho de que actualmente el coste de una renta vitalicia sea bastante significativo (por la reducción de los tipos de interés y el aumento de la longevidad), frena todavía más la comercialización de nuestro producto.

Pero para la entidad aseguradora, todavía resulta más complicado, porque realmente es ella quien acaba asumiendo el riesgo que le traspasa el tomador (a cambio del cobro de una prima, existe un compromiso de pagos futuros y durante mucho tiempo).

4.3.1. Riesgo de inversión a largo plazo

Respecto a la necesidad de garantizar, en la mayoría de los casos, un tipo de interés técnico a tan largo plazo, no cabe decir que es un gran riesgo para la compañía. Ya sólo el hecho de invertir es asumir un riesgo (de cotización, de tipo de interés, de reinversión, de clase, calidad y volatilidad de los activos, de concentración / diversificación, de congruencia de plazos, de emisor, de tipo de cambio y de la situación en la que nos encontramos en cada momento). Y lógicamente, las carteras con vencimientos mayores tendrán unas exigencias más grandes de capital de solvencia, pues la exposición al riesgo es más alta.

Aunque también es verdad que el desarrollo de sistemas de inmunización y de la gestión conjunta de activos y pasivos, permite mitigar los efectos negativos.

Para poder inmunizar las carteras frente al riesgo de tipo de interés, el 1º paso sería estimar los pagos futuros (calcular el vector de prestaciones probables). Y luego, se debería construir una cartera de inversión de tal forma que los cobros

de cupones y del principal coincidan con nuestros pagos futuros. Aunque es de suponer que nunca se acabará de encontrar el activo (o los activos) que se ajuste perfectamente a nuestras obligaciones contractuales.

Otra opción sería construir una cartera de activos que cumplan las siguientes condiciones: que su valor actual, “duración”⁶ y “sensibilidad”⁷ sean equivalentes a los del vector de prestaciones probables, tanto en el momento de la constitución como más adelante si fuese necesario (en ese caso, se deberá recomponer la cartera, vendiendo y comprando los títulos correspondientes).

La adecuada gestión de activos y pasivos (ALM) es esencial. Las entidades aseguradoras deben conseguir inversiones con la liquidez adecuada para poder hacer frente a sus obligaciones en todos los vencimientos. Y además, deben lograr una rentabilidad como mínimo igual al interés técnico que han garantizado. Aunque cuanto mayor es el plazo de los compromisos, más elevado es el riesgo (evolución desfavorable de los tipos de interés, posibles minusvalías de los activos, riesgo del emisor y también de liquidez en caso de rescate).

Y no nos podemos olvidar de Solvencia II, que incorpora un nuevo enfoque de gestión de riesgos, que afectará también a la política de inversiones de la compañía (pues tanto la elección de los diversos instrumentos financieros como el tipo de gestión en general, influirán en la nueva forma de calcular los fondos propios exigibles).

Se deberá tener siempre presente que los activos con mayor calificación crediticia, serán los que menor impacto tendrán en el requerimiento de capital (pues se supone que su exposición al riesgo es menor, aunque también es cierto que en el pasado, empresas de rating importantes se han “precipitado” en algunas de sus valoraciones). También es importante destacar que se considerará que no existe riesgo de spread en la deuda soberana de los países miembros de la UE (aunque posiblemente en algunos casos, haya bastante más riesgo que en los bonos corporativos).

Por último, añadir que también cabe la posibilidad de cubrirse de las variaciones de tipos de interés mediante la contratación de derivados. Una de las posibles alternativas sería un swap de tipo de interés, que es un contrato entre dos partes que intercambian entre sí, de forma periódica y durante un plazo preestablecido, flujos de intereses (calculado sobre un mismo principal teórico acordado en la operación), denominados en la misma moneda y calculados a partir de diferentes tipos de referencia (de interés fijo y variable). De esta manera, todos se sienten más protegidos (la parte cuyas perspectivas son de bajadas de tipos de interés, pero por alguna razón se tiene que endeudar a tipo fijo, realiza la permuta financiera para poder financiarse finalmente a tipo variable; y la parte cuyas perspectivas son de subidas de tipos, pero se tiene que endeudar a tipo de interés variable, realiza la permuta para poder financiarse finalmente a tipo fijo). No cabe duda de que es muy positivo que el mercado ofrezca estas

⁶ La “duración” es la media ponderada de los periodos de pago de los flujos de un activo, en función del peso que tiene el valor actual de cada uno de los flujos en el precio del activo.

⁷ La “sensibilidad” es la variación en el precio del activo producida por incrementos o disminuciones de los tipos de interés de mercado (por cada punto básico).

posibilidades, aunque también es curioso que se deba buscar una contrapartida que crea que sucederá justamente lo contrario a lo que piensas tú.

4.3.2. Incertidumbre sobre la evolución del factor demográfico

El aumento de la esperanza de vida que viene manifestándose en los últimos años, es difícil de controlar con los mecanismos tradicionales del seguro. Es cierto que existe un principio de compensación de riesgos y la “Ley de los grandes números” (recordemos que las primas puras se cuantifican a partir de la estimación de la siniestralidad y, en una cartera amplia, las desviaciones negativas de unos casos se acabarán compensando con las positivas de otros). Pero un incremento significativo y persistente de la longevidad puede comportar desviaciones negativas no compensables y, por lo tanto, afectar negativamente a la solvencia de las entidades aseguradoras.

Dado que todavía existe bastante incertidumbre sobre cómo el riesgo de longevidad evolucionará en el futuro, es necesario ser prudentes a la hora de calcular tanto las primas como las posteriores provisiones y, también, estar siempre preparados para afrontar posibles desviaciones negativas en las probabilidades que se habían estimado (aunque la siniestralidad real sea superior a la esperada, siempre tienen que existir activos suficientes para poder cumplir con las obligaciones contractuales).

En este sentido, el nuevo marco dinámico de Solvencia II (que empezará a tener efecto a partir del 01/01/2016) implicará un nivel de exigencia de recursos propios, que aunque presionará bastante a las entidades aseguradoras, ayudará a conseguir el objetivo (proteger a los asegurados).

Aunque de todos modos, se debe tener presente que el enfoque estándar de Solvencia II es posiblemente bastante conservador y que la composición de la cartera de asegurados puede ser distinta en cada entidad. De hecho, un “shock de longevidad” equivalente a una reducción única, inmediata y permanente del 20% de las tasas de mortalidad esperada, que introduce Solvencia II, podría ser criticable. Y tal vez, sería más recomendable una estructura alternativa al “shock de longevidad”, que dependa tanto de la edad y del sexo del asegurado como de la duración de la póliza. De esta manera, se podría aplicar un porcentaje superior en los jóvenes que contratan vitalicias (que comportan mucho más riesgo) y algo inferior en el resto de casos (aunque respetando el nivel de confianza del 99,5% requerido por Solvencia II).

Además, también se debe tener en cuenta que existen carteras que presentan un gran riesgo de antiselección (por ejemplo, cuando gran parte de los asegurados son de reciente incorporación y acaban de pasar todos los controles del proceso de suscripción, con lo que seguramente la esperanza de vida de éstos sea más elevada que la media). En estos casos, sería preferible no utilizar tablas de mortalidad, basadas en la experiencia observada del colectivo que lleva más tiempo en cartera e, incluso, aplicar algún tipo de recargo de seguridad.

Por todo ello, y tal como hemos estado comentando en esta tesis, la gran ventaja competitiva de nuestro producto resulta un peligro para quien lo comercializa: la aseguradora asume el riesgo de longevidad que le traspasa el tomador (y es un riesgo que podría provocarle bastantes pérdidas).

4.3.2.1. Opciones para transferir el riesgo

Es cierto que anteriormente, habíamos analizando 2 modalidades de seguro de renta vitalicia (los “unit linked” y “los retiros programados”), que mitigaban los efectos negativos para la compañía; pero realmente, lo único que hacen es “compartir” el riesgo con los propios asegurados, porque no hay que olvidar que cabía la posibilidad de que se terminasen los fondos antes de tiempo (y que se dejase de pagar al beneficiario).

Pero aunque el problema todavía no se ha acabado de solucionar (y tal vez nunca se consiga), sí que existen medios para que la entidad aseguradora le resulte más cómodo asumir el riesgo sin ser excesivamente conservadora (para que producto resulte más atractivo). Y tan sólo se trata de transferir la parte no deseada de riesgo de longevidad, a un tercero. A continuación, comentaremos algunos ejemplos:

- Suscribir un contrato de reaseguro (que actúa como mecanismo de homogeneización y dispersión del riesgo). De esta manera, la entidad aseguradora podrá transferir parte de su riesgo de longevidad.

Al principio, las aseguradoras disponían de pocas opciones para reducir su exposición al riesgo de longevidad y utilizaban el mercado de reaseguro de forma muy limitada (a pesar de que para el producto de rentas vitalicias, el reaseguro se diseña y se coloca sobre unas bases contractuales muy simples, como por ejemplo un contrato de cuota parte).

Pero cada vez más, el mercado de reaseguro para la cobertura de rentas vitalicias se está volviendo más sofisticado, disponiendo de una variedad mayor de alternativas (por ejemplo, ahora una reaseguradora podría proporcionar cobertura de reaseguro para las rentas vitalicias de los asegurados fumadores de una cartera y, otro contrato, para los no fumadores).

Indicar también que en un acuerdo estándar de reaseguro de rentas, la compañía aseguradora paga al reasegurador una prima a cambio de que éste se haga cargo de la parte de las prestaciones que corresponda al riesgo transferido por la cedente. De esta manera, será más factible poder cumplir las obligaciones adquiridas con los asegurados.

Además, y según las normativas de Solvencia I y Solvencia II, el reaseguro es también un buen instrumento para liberar capital económico. Por lo tanto, la operación cumple con una doble función (compartir el riesgo de longevidad y reducir el nivel de exigencia de recursos propios).

Aunque también es bien cierto que se sustituye riesgo técnico por riesgo de crédito de la entidad reaseguradora (que se encontrará con las mismas dificultades para cubrir su parte de riesgo de longevidad y, en el supuesto de que ésta incumpliera sus obligaciones de pago, igualmente la aseguradora se tendría que hacer cargo del 100% de la prestación, porque realmente es la única responsable frente a los asegurados).

- Contratar un swap de longevidad, con la finalidad de garantizar, gestionar y mitigar el riesgo de longevidad (de tal forma que si la esperanza de vida estimada inicialmente, aumentase por encima del nivel de riesgo aceptable por la compañía, el contrato swap se activaría para que el reasegurador acabase siendo quien cubra los desembolsos adicionales).

En esta permuta financiera, la aseguradora (la cedente) se compromete a pagar unas primas futuras (que se fijan para una determinada cartera de rentas y que se continuarán abonando en el futuro con independencia de que los asegurados sigan con vida o no). Y el proveedor del swap (generalmente una entidad de reaseguro), se compromete a realizar todos los pagos futuros que finalmente acaben siendo necesarios. Es decir, la compañía aseguradora paga unos importes predeterminados (generalmente calculados sobre una base fija y acordada al inicio del contrato), pero acabará siendo el reasegurador quien asuma el exceso de siniestralidad real sobre la teórica.

De esta manera, la entidad aseguradora se hace cargo de la supervivencia teórica correspondiente a sus bases técnicas y, el reasegurador, de la supervivencia real. Una solución atractiva, sin lugar a dudas, aunque también acompañada de algunos inconvenientes: estos swaps no son transparentes, usan índices privados de longevidad no conocidos por el público y, además, puede que su duración no resulte suficiente para el período que requiere cubrirse. Es por ello que para poder mejorar esta alternativa, sería muy necesaria la participación de los gobiernos y de sus respectivas agencias de estadísticas.

- Otra opción sería transferir el riesgo a través de bonos de longevidad. La estructura de estas operaciones es similar en muchos aspectos a las descritas anteriormente, a excepción de que en lugar de una empresa de reaseguros, la contraparte es normalmente un banco de inversión que luego redistribuye el riesgo a los inversores finales.

Los bonos de longevidad son instrumentos negociados en los mercados financieros referenciados a un índice de mortalidad con vencimiento a largo plazo. Por lo tanto, el emisor del título no reembolsará al final el valor nominal, sino que los pagos futuros dependerán del porcentaje de población que continúe con vida en la fecha de cada pago (y si la esperanza de vida de esta población aumenta, el bono pagará más).

Puede que resulte más eficiente acudir a estos bonos de longevidad, porque ajustan su rendimiento en función a los ratios de supervivencia obtenidos. Pero también es cierto que en el fondo, se está transmitiendo

el problema al emisor de dichos activos. Es por ello que volvemos a insistir que es muy necesaria la participación de los gobiernos, ya que resulta poco probable que los mercados de rentas vitalicias funcionen eficientemente si no existe un fuerte apoyo estatal para impulsar un mercado de cobertura de riesgos de longevidad. Es cierto que en algunos países (como Suecia o el Reino Unido), se están realizando algunas acciones. Pero hay que continuar trabajando a nivel estatal en la creación y formalización de «mercados de longevidad», que dispongan de instrumentos de cobertura, índices transparentes y bonos vinculados a la longevidad de larga duración.

Además, si el emisor de dichos activos es público, tal vez podría resolver cualquier posible desviación a través de fuentes impositivas o transacciones intergeneracionales. No hay que olvidar que en principio, un Estado siempre tendrá más recursos que una entidad privada y que, por lo tanto, le resultará menos complicado afrontar cualquier imprevisto. Aunque también es bien cierto que precisamente en España, y tal como indicamos en un anterior capítulo, el déficit público ya es bastante elevado (y aunque se están tomando medidas al respecto, al permanecer todavía un elevado déficit primario, se precisará de más tiempo para poder contener y reducir el gasto público).

4.3.2.2. La no discriminación por sexo

Por otra parte, también es importante destacar que la probabilidad de fallecimiento evidentemente no es uniforme y depende sobre todo de la edad y del sexo (aunque existen otras variables que también influyen, como por ejemplo, el estado de salud, el nivel de vida, la profesión o incluso los antecedentes familiares).

Para poder estimar las probabilidades lo mejor posible (y poder así calcular las primas con mayor precisión), la aseguradora deberá primero clasificar los riesgos en diversas categorías (suponiendo que la probabilidad de ocurrencia es la misma en cada grupo de clasificación). Y normalmente para los seguros de vida, se han considerado 2 factores de riesgo (la edad y el sexo) y, por lo tanto, existían diferentes tarifas para cada una de las posibilidades.

Es cierto que también sería totalmente justificable, aplicar algún tipo de descuento o de sobreprima, dependiendo de otras variables (una de ellas sería por ejemplo si el asegurado es fumador o no). De esta manera, el precio que pagaría el tomador se correspondería mucho más al riesgo que asume la compañía (y posiblemente, la posible desviación futura sería menos significativa).

Desde un punto de vista estrictamente personal, considero que en la tarificación de un seguro de vida, nunca se debería renunciar a uno de los 2 factores principales (la edad y el sexo). Pero sin embargo, la Directiva europea 2004/113/CE (sobre igualdad de trato entre hombres y mujeres) y la sentencia de 01/03/2011 del Tribunal de justicia de la Unión Europea, interpretan que considerar el sexo (como factor diferenciador en el cálculo de las primas de

seguro) vulnera el principio de igualdad entre hombres y mujeres en el acceso a bienes y servicios.

A pesar de que está totalmente demostrado que la mujer tiene una esperanza de vida mayor que el hombre (y por lo tanto, la entidad aseguradora asumirá más riesgo de longevidad), el tribunal prohibió utilizar dicha variable como factor de riesgo, a partir del 21/12/2012, para las primas de los seguros individuales de nueva producción (los seguros colectivos quedaron fuera del alcance de la sentencia).

Cuadro 8. Proyección de la esperanza de vida al nacimiento y a los 65 años

Años	Esperanza de vida al nacimiento		Esperanza de vida a los 65 años	
	Varones	Mujeres	Varones	Mujeres
2013	79,99	85,61	18,97	22,92
2014	80,03	85,66	19,00	22,96
2019	81,43	86,70	19,93	23,86
2024	82,75	87,71	20,85	24,75
2029	83,99	88,68	21,76	25,62
2034	85,17	89,62	22,65	26,46
2039	86,29	90,53	23,53	27,28
2044	87,36	91,39	24,38	28,08
2049	88,37	92,22	25,21	28,84
2054	89,33	93,01	26,01	29,56
2059	90,25	93,75	26,78	30,25
2063	90,95	94,32	27,37	30,77

Fuente: INE. Proyección de la Población de España 2014–2064

En el cuadro anterior, queda demostrado que existen diferencias significativas y que por ello, unas tablas de mortalidad unisex (que son una especie de “media ponderada”) nunca reflejarán la realidad, siendo un “paso atrás” a la hora de conseguir una tarificación justa (que dependa de la situación específica de cada asegurado).

Es cierto que la no discriminación por sexo es totalmente necesaria en un sistema público (la Seguridad Social no puede pagar menor prestación por una cuestión de género); pero en un producto privado (que una empresa privada vende a particulares), se debería poder aplicar el precio que corresponda en cada momento. Y si un caso, luego, el Estado ya realizará las gestiones que considere necesarias (vía bonificaciones fiscales por ejemplo).

Esperemos al menos que la Unión Europea (que dice luchar contra “la discriminación por motivos de sexo, de origen racial o étnico, religión o convicciones, discapacidad, edad u orientación sexual”), no realice luego una interpretación más amplia de la sentencia y acabe denunciando también la otra variable básica (la edad). Porque de esta manera (aplicando una única tarifa para todos los asegurados), resultaría mucho más complicado comercializar nuestro producto.

De todos modos, es necesario aclarar que este nuevo escenario jurídico impone restricciones al cálculo de las primas, pero no al de las provisiones matemá-

ticas (que sí pueden ser calculadas aplicando las tablas de mortalidad que mejor se adecuen al comportamiento del riesgo asumido). Este último detalle es importante, porque cuando más exactas sean las provisiones de la compañía, el riesgo de que ésta no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, será menor.

4.3.3. La poca incentivación fiscal

A pesar de la gran necesidad de ahorrar para la jubilación y poder así complementar las pensiones públicas (cuyo importe seguramente disminuirá de manera progresiva), resulta también muy necesario que exista una importante incentivación fiscal. Es cierto que se han tomado ya algunas medidas (que detallaremos a continuación), pero sería preferible una fiscalidad más beneficiosa.

- **Desincentivación a cobrar en forma de capital:** Es importante aclarar que nos estamos refiriendo a los productos indicados en la Disposición transitoria undécima (contratos de seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones) y en la duodécima (planes de pensiones, de mutualidades de previsión social y PPA), de la Ley 35/2006 del IRPF; pero al influir en la decisión de poder cobrar la prestación en forma de renta vitalicia, es importante destacarlo.

Tal como ya habíamos comentado, y al eliminarse (con algunas excepciones) los reductores del 40% (o en algunos casos del 75%), está claro que se está incentivando la contratación de rentas vitalicias. Aunque debido al periodo transitorio introducido, posiblemente tardemos un poco más de tiempo en sentir sus consecuencias (pues en general, una parte importante de la prestación que se cobra actualmente, todavía tiene derecho a reductor).

Por otra parte, y para poder incentivar aún más la opción de cobrar en forma de renta vitalicia en los anteriores productos (que tributan por rendimientos del trabajo), sería interesante la siguiente alternativa (que esperamos que en el futuro se pueda hacer realidad): que la parte de prestación que corresponda a aportaciones de la empresa, tribute como rendimientos del trabajo (no deja de ser un “salario diferido”); y la parte que corresponda a la rentabilidad acumulada, como rendimientos del capital mobiliario (como un seguro individual).

- **Regulación del producto PIAS:** Un gran paso, sin lugar a dudas, porque supone un incentivo directo y específico a las rentas vitalicias (recordemos que los rendimientos generados durante el periodo de acumulación quedan exentos, si se cobra la prestación en forma de renta vitalicia).

El gran problema del PIAS es que recientemente ha aparecido en el mercado un duro competidor (el SIALP), con el que se consigue la bonificación fiscal en caso contrario (si se cobra en forma de capital). Y tal vez, la única ventaja del PIAS (además de que permite una aportación anual de 8.000 €, en vez de los 5.000 € del SIALP) es que podría permi-

tir una inversión más “agresiva”: pues recordemos también que en los SIALP, se debe garantizar la percepción al vencimiento de, al menos, un capital equivalente al 85% de la suma de las aportaciones efectuadas; pero en los PIAS, no existe tal requisito y podría ser más ambicioso (por ejemplo, algunas entidades ofrecen un PIAS vinculado a fondos de inversión, cuyo riesgo lo asume el tomador como en un ULC; pero con la ventaja de que absolutamente todo el rendimiento quedaría exento, si se cobra la prestación en forma de renta vitalicia).

- Exclusión de gravamen de las ganancias patrimoniales, por reinversión en la constitución de un seguro de renta vitalicia (antes sólo para mayores de 65 años): como regla general, el valor de la transmisión del elemento patrimonial (minorado por el importe de la retención en caso de estar sometido), se debe destinar íntegramente a constituir una renta vitalicia en el plazo de seis meses. Y el plazo para destinar el importe de la retención, se ampliará hasta la finalización del ejercicio siguiente a aquel en el que se efectúe la transmisión. Aunque se debe tener presente que únicamente estará exenta la ganancia patrimonial correspondiente a una reinversión máxima de 240.000 euros (aunque la cantidad reinvertida sea superior).

La renta vitalicia deberá comenzar a percibirse en el plazo de un año desde su constitución, tener una periodicidad inferior o igual al año, y el importe anual de las rentas no podrá decrecer en más de un 5%. Añadir que existe la opción de incorporar garantías complementarias de reversión, de contraseguro en caso de fallecimiento e incluso períodos ciertos de prestación.

Aunque no cabe decir que el incumplimiento de cualquiera de las condiciones establecidas o el rescate (total o parcial) de la renta vitalicia constituida, determinará la tributación de la ganancia patrimonial correspondiente.

- Contratar la renta vitalicia con fecha de inicio de devengo a partir de los 70 años de edad: Recordemos que en las rentas vitalicias inmediatas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad los porcentajes siguientes (que permanecerán constantes durante toda su vigencia):
 - 40% cuando el asegurado tenga menos de 40 años.
 - 35% cuando el asegurado tenga entre 40 y 49 años.
 - 28% cuando el asegurado tenga entre 50 y 59 años.
 - 24% cuando el asegurado tenga entre 60 y 65 años.
 - 20% cuando el asegurado tenga entre 66 y 69 años.
 - 8% cuando el asegurado tenga más de 70 años.

Recordemos también que en las rentas vitalicias diferidas, se considerará rendimiento del capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad el porcentaje que corresponda, incrementado en la rentabilidad obtenida hasta la constitución de la renta (que es la diferencia entre

el valor actual actuarial de la renta y el importe de las primas satisfechas, y que se repartirá linealmente durante los 10 primeros años de cobro). Pero de todos modos, continúa influyendo bastante los porcentajes predeterminados.

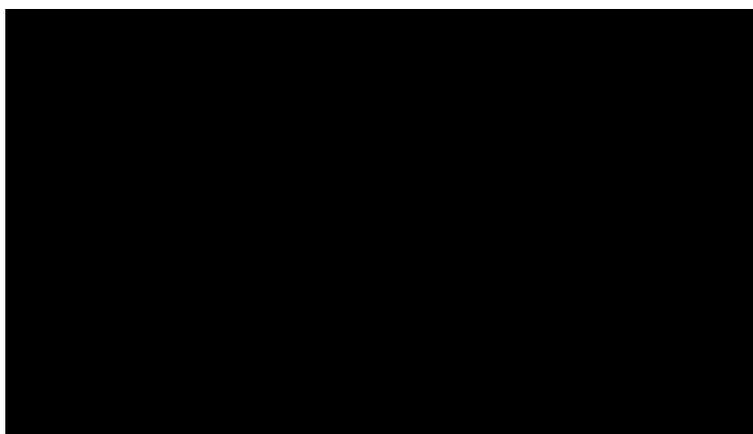
No cabe duda de que es una excepcional ventaja para los asegurados que empezarán a cobrar a partir de los 70 años de edad (y si se compara con la fiscalidad de otros productos, se trata de una ventaja competitiva muy importante); pero hay que reconocer que es también un inconveniente, porque el resto de asegurados podrían sentirse menos privilegiados y empezar a buscar alternativas (como por ejemplo, prorrogar su prestación o contratar otro producto).

Por otra parte, añadir que estos porcentajes predeterminados pueden presentar otro inconveniente (y en este caso, para todas las edades): consideran unos rendimientos hipotéticos (que pueden ser muy distintos a los que se pactan en cada una de las operaciones) y, en el supuesto de que los tipos de interés de mercado sean bastante bajos (como en la situación actual en la que nos encontramos), el contribuyente estará tributando por una rentabilidad superior a la que realmente está percibiendo. Por lo tanto, sería necesario que estos porcentajes se actualizaran más a menudo (una propuesta interesante sería anualmente).

Por último, reiterar que es completamente necesario que tanto el seguro individual de renta vitalicia como cualquier otro producto de ahorro (ya sea del 2ª o 3ª Pilar), reciban más incentivos fiscales y que éstos sean duraderos (y sólo se modifiquen para mejorarlos).

Un buen ejemplo (esperemos que finalmente sea así) es una de las novedades del Real Decreto-ley 9/2015 de medidas urgentes para reducir la carga tributaria soportada por los contribuyentes del IRPF. Nos referimos en concreto a las nuevas tarifas de la base del ahorro (aunque los productos que tributan por rendimientos del trabajo también han resultado beneficiados):

Cuadro 9. Nueva escala aplicable en la base del ahorro



Fuente: Real Decreto-ley 20/2011, Ley 22/2013 y Real Decreto-ley 9/2015

A “simple vista”, es una buena noticia (durante prácticamente todo el 2º semestre del 2015 se tributará menos); pero lo acabará siendo siempre y cuando se mantengan los tipos prometidos (para lo que queda del 2015 y también para todo el 2016) y que, a partir del 2017, no vuelvan a incrementarse de nuevo. Lo que sí sería perjudicial es que finalmente esta medida acabe siendo realmente una “estrategia política”, porque si al final se vuelven a subir los impuestos, la gente dejará de confiar en estos productos de ahorro.

Desde un punto de vista personal, entiendo perfectamente que los gobiernos tengan que estar incrementando o disminuyendo la carga tributaria, dependiendo de la situación económica en la que se encuentran. Pero creo que existen otros productos más “especulativos” con los que se podrían obtener una mayor recaudación en caso necesario (como por ejemplo, las acciones o los fondos de inversión); pero un seguro para la jubilación es otro tipo de producto (porque está destinado a cubrir el riesgo de supervivencia) y merece una consideración especial (sobre todo en los individuos que no disponen de tantos recursos económicos).

4.3.4. Las hipotecas inversas

Se trata de una alternativa interesante, sobre todo para individuos que no dispondrán de una pensión pública suficiente y que no han podido ahorrar lo necesario para poder vivir dignamente, pero que sí disponen de otro activo (su propia vivienda). Además, no nos estamos refiriendo a entregar el inmueble de forma inmediata (que comportaría la obligación de buscar otro alojamiento); sino que el individuo seguiría manteniendo en propiedad su vivienda y también estaría cobrando una renta por ella, hasta el momento en el que fallezca.

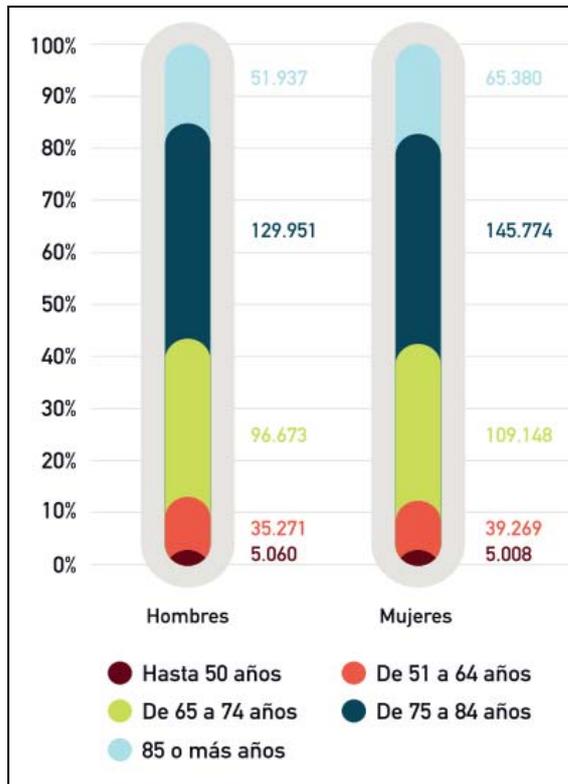
No podemos olvidar que en general, el ahorro de las familias españolas es fundamentalmente en activos no financieros (propiedades inmobiliarias), siendo muy superior al ahorro en activos financieros. Y a pesar de que en estos últimos años, no se han producido tantas compras, igualmente existe un porcentaje muy significativo de la población que tiene vivienda en propiedad (y una parte de éstos, incluso segundas residencias).

Pero aunque no deja de ser una buena oportunidad para poder ofrecer nuestro seguro de renta vitalicia, de momento la hipoteca inversa no es un producto que se esté comercializando demasiado. Además, tampoco podemos olvidar la situación actual del mercado inmobiliario que, a pesar de la bajada de precios de los últimos años, todavía no ha conseguido recuperarse de la intensa crisis económica iniciada en el 2007 (y no finalizada para todos). Añadir que según el Banco de España, sí es cierto que tras unos años de contracción, la actividad del sector residencial ha experimentado ligeras variaciones positivas; pero las perspectivas de recuperación del sector no son claras, pues es difícil determinar de qué forma el cambio de tendencia se mantendrá (dado el elevado volumen de viviendas sin vender y su particular distribución geográfica) y, desde un punto de vista más a medio plazo, existen dudas sobre la influencia del cambio demográfico en la demanda de vivienda... Y si sigue costando encontrar nuevos compradores, ¿qué entidad querría cobrar una “prima” tan ilíquida?

4.4. Estadísticas de rentas vitalicias individuales en España

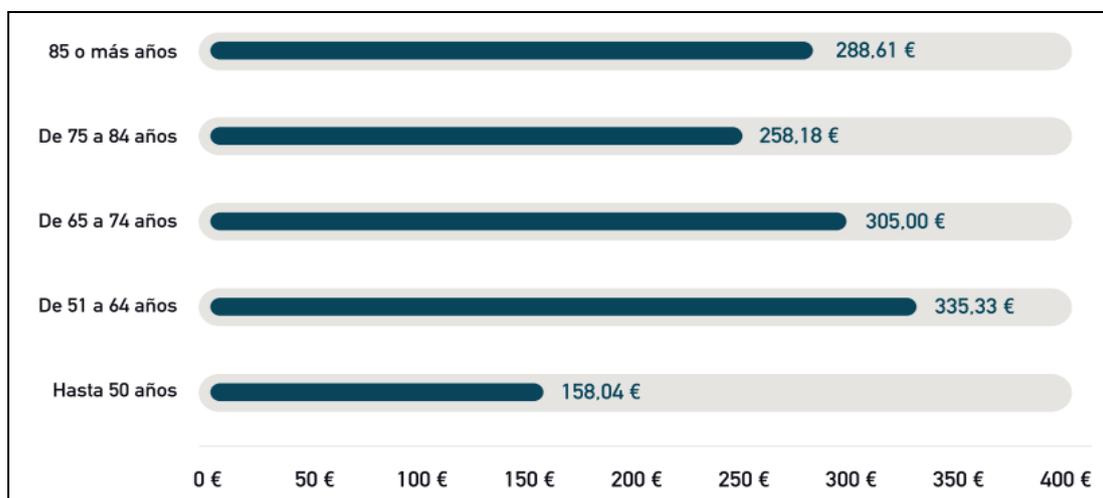
Antes de empezar a exponer las conclusiones de este trabajo, y para poder disponer de unas referencias numéricas, a continuación se mostrarán una serie de gráficos y cuadros obtenidos de la Memoria social del 2014 de Unespa (sobre pagos de rentas vitalicias individuales en España durante el año 2013):

Gráfico 14. Distribución de los beneficiarios, por edades y sexo



Fuente: Unespa. Memoria social 2014 (a partir de datos de las entidades aseguradoras)

Gráfico 15. Renta media (14 pagas) de los beneficiarios, por tramo de edad



Fuente: Unespa. Memoria social 2014 (a partir de datos de las entidades aseguradoras)

Cuadro 10. Renta media (14 pagas) de los beneficiarios y su relación con el PIB per cápita, por Comunidades Autónomas

CCAA	IMPORTE MEDIO EUROS/MES (X14 PAGAS)	PIB P/C EN EUROS	%
MURCIA	477	17.901	37,3%
CATALUÑA	570	26.666	29,9%
ANDALUCÍA	246	16.666	20,7%
COMUNIDAD VALENCIANA	232	19.502	16,7%
MELILLA	164	16.426	13,9%
BALEARES	217	23.446	13,0%
CANARIAS	155	18.873	11,5%
NAVARRA	228	28.358	11,3%
EXTREMADURA	111	15.026	10,3%
PAÍS VASCO	211	29.959	9,9%
CEUTA	132	18.771	9,8%
CASTILLA-LA MANCHA	118	17.780	9,3%
MADRID	174	28.915	8,4%
GALICIA	120	20.399	8,2%
ASTURIAS	118	20.591	8,0%
CANTABRIA	121	21.550	7,8%
CASTILLA Y LEÓN	111	21.879	7,1%
LA RIOJA	106	25.277	5,8%
ARAGÓN	101	24.732	5,7%

Fuente: Unespa. Memoria social 2014 (a partir de datos de las entidades aseguradoras y de la Contabilidad Regional)

5. Conclusiones

Tal como se avanzó en el principio de este estudio, la esperanza de vida aumenta cada vez más y, aunque es una buena noticia, también supone un gran riesgo (pues los individuos necesitarán recursos suficientes para poder vivir dignamente durante un periodo de tiempo mayor y, además, con posibilidad de requerir más delante de cuidados específicos de otras personas).

Durante este trabajo, se ha analizado tanto esta revolución demográfica como también su impacto (unido a otras variables) en la pensión pública de jubilación de la Seguridad Social, que agrava más nuestro problema inicial (pues necesitaremos más recursos privados y por lo tanto ahorrar más).

También se ha explicado la situación actual de la previsión social complementaria y se ha detallado sus principales productos. Entre ellos, el seguro de renta vitalicia, un producto cuya principal ventaja es que precisamente es vitalicio (se pagará la prestación al asegurado mientras viva) y, por lo tanto, cubre el riesgo de longevidad.

Pero también se ha demostrado que esta gran ventaja es también el principal inconveniente para la entidad aseguradora (pues se le transfiere el riesgo a ésta). Y aunque se han analizado diversas alternativas para poder gestionar eficientemente dicho riesgo de longevidad (y también el de inversión a tan largo plazo), no queda más remedio que reconocer que el mercado de las rentas vitalicias no está suficientemente desarrollado, que muchas entidades se ven obligadas a ser bastante conservadoras y que, para muchos posibles clientes, este producto no resulta del todo atractivo (a pesar de poder adaptarse a sus necesidades en todo momento). Por lo que es totalmente necesario seguir trabajando para mejorar el mercado de las rentas vitalicias y, con la ayuda del Estado, buscar mecanismos más eficientes (o mejorar los ya existentes) para poder cubrir riesgos (y además poder garantizar rentabilidades) en un periodo de cobertura que es muy a largo plazo.

De todos modos, es importante insistir en que independientemente del producto/s que se acabe/n escogiendo, es completamente esencial fomentar una consistente cultura del ahorro y de la previsión entre los ciudadanos, que les permita hacer frente a sus necesidades en la etapa de la jubilación. Y para ello, tanto el Estado como las entidades financieras y aseguradoras y también las propias personas, deben poner de su parte.

El gobierno debería intentar garantizar un marco legal estable (sin continuas reformas) que permita a los ciudadanos planificar mejor su jubilación. También tendría que informar mejor a las personas (tanto de su pensión pública como de los distintos productos de previsión y ahorro existentes en el mercado) y realizar acciones para mejorar su educación financiera (incluso desde la infancia). Y reiterar que se debería incentivar fiscalmente (o de otro modo) la previsión y el ahorro voluntario finalista, tanto individual como a través de la empresa (estudiando seriamente la posibilidad de tomar las medidas necesarias para

la adopción de un sistema de inclusión automática de los trabajadores en un plan de pensiones de empresa, similar al de otros países).

Las compañías financieras y aseguradoras deberían mejorar el asesoramiento a los clientes (para que puedan planificar su jubilación en función de sus necesidades y preferencias personales). Es necesario que se les aconseje los productos más óptimos para los propios clientes, pero que además se les avise de los inconvenientes (gastos y posibles riesgos de inversión o de liquidez).

Y los ciudadanos también tendrían que asumir su parte de responsabilidad. Sólo ellos conocen realmente sus necesidades y, aunque dependan de las otras 2 partes para conocer algunas variables (como la pensión pública), al final serán ellos quienes tengan que tomar una decisión al respecto. Es cierto que se les tienen que informar continuamente (y con total claridad) de la situación actual y prevista, y de todas las opciones de las que disponen, y si puede ser con el máximo de incentivos; pero además, los propios individuos también tienen que luchar para lograr que en la etapa de la jubilación, tanto ellos como sus seres queridos puedan vivir lo mejor posible.

6. Bibliografía

Libros:

PÉREZ TORRES, JOSÉ LUIS. Fundamentos del seguro. Editorial Umeser, S.A. Febrero 2011.

Informes:

BANCO DE ESPAÑA. Informe Anual 2014.

UNESPA. Memoria Social del Seguro Español 2014.

OECD Pensions Outlook 2014.

The 2015 ageing report - European Commission.

Fuentes de internet:

Página web del Instituto Nacional de Estadística.

<www.ine.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de la Seguridad Social.

<www.seg-social.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de la Hacienda Tributaria.

<www.agenciatributaria.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web del Banco de España.

<www.bde.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

<www.dgsfp.mineco.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de Unespa.

<www.unespa.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de Inverco.

<www.inverco.es>

(Fecha de consulta: junio - julio de 2015).

Página web de VidaCaixa, S.A.
<www.vidacaixaprevisionsocial.com>
(Fecha de consulta: enero - julio de 2015).

Fuentes Oficiales:

Ley 50/1980, de Contrato de Seguro.

Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación del Seguro Privado.

Real Decreto 1588/1999 por el que se aprueba el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios.

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.

Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.

Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo.

Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones (junio 2013).

Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social.

Otras fuentes:

Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras (curso 2014/2015).

Diversos cursos y conferencias del Colegio de Actuarios de Cataluña, del Instituto de Estudios Financieros (IEF), de Icea, de Unespa y de VidaCaixa, S.A.

Cristian Torres Ruiz

Nacido en Barcelona el 4 de diciembre de 1976.

Diplomado en Ciencias Empresariales (1995-1999) y Licenciado en Ciencias Actariales y Financieras (1999-2003) por la Universidad de Barcelona.

Diversos trabajos como contable y asesor fiscal y, a partir de agosto de 2004, gestor de pólizas colectivas en VidaCaixa, S.A.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”

Master en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras
Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

PUBLICACIONES

- 1.- Francisco Abián Rodríguez: “Modelo Global de un Servicio de Prestaciones Vida y su interrelación con Suscripción” 2005/2006
- 2.- Erika Johanna Aguilar Olaya: “Gobierno Corporativo en las Mutualidades de Seguros” 2005/2006
- 3.- Alex Aguyé Casademunt: “La Entidad Multicanal. Elementos clave para la implantación de la Estrategia Multicanal en una entidad aseguradora” 2009/2010
- 4.- José María Alonso-Rodríguez Piedra: “Creación de una plataforma de servicios de siniestros orientada al cliente” 2007/2008
- 5.- Jorge Alvez Jiménez: “innovación y excelencia en retención de clientes” 2009/2010
- 6.- Anna Aragonés Palom: “El Cuadro de Mando Integral en el Entorno de los seguros Multirriesgo” 2008/2009
- 7.- Maribel Avila Ostos: “La tele-suscripción de Riesgos en los Seguros de Vida” 2009/20010
- 8.- Mercé Bascompte Riquelme: “El Seguro de Hogar en España. Análisis y tendencias” 2005/2006
- 9.- Aurelio Beltrán Cortés: “Bancaseguros. Canal Estratégico de crecimiento del sector asegurador” 2010/2011
- 10.- Manuel Blanco Alpuente: “Delimitación temporal de cobertura en el seguro de responsabilidad civil. Las cláusulas claims made” 2008/2009
- 11.- Eduard Blanxart Raventós: “El Gobierno Corporativo y el Seguro D & O” 2004/2005
- 12.- Rubén Bouso López: “El Sector Industrial en España y su respuesta aseguradora: el Multirriesgo Industrial. Protección de la empresa frente a las grandes pérdidas patrimoniales” 2006/2007
- 13.- Kevin van den Boom: “El Mercado Reasegurador (Cedentes, Brokers y Reaseguradores). Nuevas Tendencias y Retos Futuros” 2008/2009
- 14.- Laia Bruno Sazatornil: “L'ètica i la rentabilitat en les companyies asseguradores. Proposta de codi deontològic” 2004/2005
- 15.- María Dolores Caldes Llopis: “Centro Integral de Operaciones Vida” 2007/2008
- 16.- Adolfo Calvo Llorca: “Instrumentos legales para el recobro en el marco del seguro de crédito” 2010/2011
- 17.- Ferran Camprubí Baiges: “La gestión de las inversiones en las entidades aseguradoras. Selección de inversiones” 2010/2011
- 18.- Joan Antoni Carbonell Aregall: “La Gestió Internacional de Sinistres d'Automòbil amb Resultat de Danys Materials” 2003-2004
- 19.- Susana Carmona Llevadot: “Viabilidad de la creación de un sistema de Obra Social en una entidad aseguradora” 2007/2008
- 20.- Sergi Casas del Alcazar: “El PPlan de Contingencias en la Empresa de Seguros” 2010/2011
- 21.- Francisco Javier Cortés Martínez: “Análisis Global del Seguro de Decesos” 2003-2004
- 22.- María Carmen Ceña Nogué: “El Seguro de Comunidades y su Gestión” 2009/2010
- 23.- Jordi Cots Paltor: “Control Interno. El auto-control en los Centros de Siniestros de Automóviles” 2007/2008
- 24.- Montserrat Cunillé Salgado: “Los riesgos operacionales en las Entidades Aseguradoras” 2003-2004

- 25.- Ricard Doménech Pagés: "La realidad 2.0. La percepción del cliente, más importante que nunca" 2010/2011
- 26.- Luis Domínguez Martínez: "Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos" 2003-2004
- 27.- Marta Escudero Cutal: "Solvencia II. Aplicación práctica en una entidad de Vida" 2007/2008
- 28.- Salvador Esteve Casablanco: "La Dirección de Reaseguro. Manual de Reaseguro" 2005/2006
- 29.- Alvaro de Falguera Gaminde: "Plan Estratégico de una Correduría de Seguros Náuticos" 2004/2005
- 30.- Isabel M^a Fernández García: "Nuevos aires para las Rentas Vitalicias" 2006/2007
- 31.- Eduard Fillet Catarina: "Contratación y Gestión de un Programa Internacional de Seguros" 2009/2010
- 32.- Pablo Follana Murcia: "Métodos de Valoración de una Compañía de Seguros. Modelos Financieros de Proyección y Valoración consistentes" 2004/2005
- 33.- Juan Fuentes Jassé: "El fraude en el seguro del Automóvil" 2007/2008
- 34.- Xavier Gabarró Navarro: ""El Seguro de Protección Jurídica. Una oportunidad de Negocio"" 2009/2010
- 35.- Josep María Galcerá Gombau: "La Responsabilidad Civil del Automóvil y el Daño Corporal. La gestión de siniestros. Adaptación a los cambios legislativos y propuestas de futuro" 2003-2004
- 36.- Luisa García Martínez: "El Carácter tuitivo de la LCS y los sistemas de Defensa del Asegurado. Perspectiva de un Operador de Banca Seguros" 2006/2007
- 37.- Fernando García Giralt: "Control de Gestión en las Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 38.- Jordi García-Muret Ubi: "Dirección de la Sucursal. D. A. F. O." 2006/2007
- 39.- David Giménez Rodríguez: "El seguro de Crédito: Evolución y sus Canales de Distribución" 2008/2009
- 40.- Juan Antonio González Arriete: "Línea de Descuento Asegurada" 2007/2008
- 41.- Miquel Gotés Grau: "Assegurances Agràries a BancaSeguros. Potencial i Sistema de Comercialització" 2010/2011
- 42.- Jesús Gracia León: "Los Centros de Siniestros de Seguros Generales. De Centros Operativos a Centros Resolutivos. De la optimización de recursos a la calidad de servicio" 2006/2007
- 43.- José Antonio Guerra Díez: "Creación de unas Tablas de Mortalidad Dinámicas" 2007/2008
- 44.- Santiago Guerrero Caballero: "La politización de las pensiones en España" 2010/2011
- 45.- Francisco J. Herencia Conde: "El Seguro de Dependencia. Estudio comparativo a nivel internacional y posibilidades de desarrollo en España" 2006/2007
- 46.- Francisco Javier Herrera Ruiz: "Selección de riesgos en el seguro de Salud" 2009/2010
- 47.- Alicia Hoya Hernández: "Impacto del cambio climático en el reaseguro" 2008/2009
- 48.- Jordi Jiménez Baena: "Creación de una Red de Agentes Exclusivos" 2007/2008
- 49.- Oriol Jorba Cartoixà: "La oportunidad aseguradora en el sector de las energías renovables" 2008/2009
- 50.- Anna Juncá Puig: "Una nueva metodología de fidelización en el sector asegurador" 2003/2004
- 51.- Ignacio Lacalle Goría: "El artículo 38 Ley Contrato de Seguro en la Gestión de Siniestros. El procedimiento de peritos" 2004/2005
- 52.- M^a Carmen Lara Ortíz: "Solvencia II. Riesgo de ALM en Vida" 2003/2004
- 53.- Haydée Noemí Lara Téllez: "El nuevo sistema de Pensiones en México" 2004/2005

- 54.- Marta Leiva Costa: "La reforma de pensiones públicas y el impacto que esta modificación supone en la previsión social" 2010/2011
- 55.- Victoria León Rodríguez: "Problemática del aseguramiento de los Jóvenes en la política comercial de las aseguradoras" 2010/2011
- 56.- Pilar Lindín Soriano: "Gestión eficiente de pólizas colectivas de vida" 2003/2004
- 57.- Victor Lombardero Guarner: "La Dirección Económico Financiera en el Sector Asegurador" 2010/2011
- 58.- Maite López Aladros: "Análisis de los Comercios en España. Composición, Evolución y Oportunidades de negocio para el mercado asegurador" 2008/2009
- 59.- Josep March Arranz: "Los Riesgos Personales de Autónomos y Trabajadores por cuenta propia. Una visión de la oferta aseguradora" 2005/2006
- 60.- Miquel Maresch Camprubí: "Necesidades de organización en las estructuras de distribución por mediadores" 2010/2011
- 61.- José Luis Marín de Alcaraz: "El seguro de impago de alquiler de viviendas" 2007/2008
- 62.- Miguel Ángel Martínez Boix: "Creatividad, innovación y tecnología en la empresa de seguros" 2005/2006
- 63.- Susana Martínez Corveira: "Propuesta de Reforma del Baremo de Autos" 2009/2010
- 64.- Inmaculada Martínez Lozano: "La Tributación en el mundo del seguro" 2008/2009
- 65.- Dolors Melero Montero: "Distribución en bancaseguros: Actuación en productos de empresas y gerencia de riesgos" 2008/2009
- 66.- Josep Mena Font: "La Internalización de la Empresa Española" 2009/2010
- 67.- Angela Milla Molina: "La Gestión de la Previsión Social Complementaria en las Compañías de Seguros. Hacia un nuevo modelo de Gestión" 2004/2005
- 68.- Montserrat Montull Rossón: "Control de entidades aseguradoras" 2004/2005
- 69.- Eugenio Morales González: "Oferta de licuación de patrimonio inmobiliario en España" 2007/2008
- 70.- Lluís Morales Navarro: "Plan de Marketing. División de Bancaseguros" 2003/2004
- 71.- Sonia Moya Fernández: "Creación de un seguro de vida. El éxito de su diseño" 2006/2007
- 72.- Rocio Moya Morón: "Creación y desarrollo de nuevos Modelos de Facturación Electrónica en el Seguro de Salud y ampliación de los modelos existentes" 2008/2009
- 73.- María Eugenia Muguera Goya: "Bancaseguros. La comercialización de Productos de Seguros No Vida a través de redes bancarias" 2005/2006
- 74.- Ana Isabel Mullor Cabo: "Impacto del Envejecimiento en el Seguro" 2003/2004
- 75.- Estefanía Nicolás Ramos: "Programas Multinacionales de Seguros" 2003/2004
- 76.- Santiago de la Nogal Mesa: "Control interno en las Entidades Aseguradoras" 2005/2006
- 77.- Antonio Nolasco Gutiérrez: "Venta Cruzada. Mediación de Seguros de Riesgo en la Entidad Financiera" 2006/2007
- 78.- Francesc Ocaña Herrera: "Bonus-Malus en seguros de asistencia sanitaria" 2006/2007
- 79.- Antonio Olmos Francino: "El Cuadro de Mando Integral: Perspectiva Presente y Futura" 2004/2005
- 80.- Luis Palacios García: "El Contrato de Prestación de Servicios Logísticos y la Gerencia de Riesgos en Operadores Logísticos" 2004/2005
- 81.- Jaume Paris Martínez: "Segmento Discapacitados. Una oportunidad de Negocio" 2009/2010
- 82.- Martín Pascual San Martín: "El incremento de la Longevidad y sus efectos colaterales" 2004/2005

- 83.- Montserrat Pascual Villacampa: "Proceso de Tarificación en el Seguro del Automóvil. Una perspectiva técnica" 2005/2006
- 84.- Marco Antonio Payo Aguirre: "La Gerencia de Riesgos. Las Compañías Cautivas como alternativa y tendencia en el Risk Management" 2006/2007
- 85.- Patricia Pérez Julián: "Impacto de las nuevas tecnologías en el sector asegurador" 2008/2009
- 86.- María Felicidad Pérez Soro: "La atención telefónica como transmisora de imagen" 2009/2010
- 87.- Marco José Piccirillo: "Ley de Ordenación de la Edificación y Seguro. Garantía Decenal de Daños" 2006/2007
- 88.- Irene Plana Güell: "Sistemas d'Informació Geogràfica en el Sector Assegurador" 2010/2011
- 89.- Sonia Plaza López: "La Ley 15/1999 de Protección de Datos de carácter personal" 2003/2004
- 90.- Pere Pons Pena: "Identificación de Oportunidades comerciales en la Provincia de Tarragona" 2007/2008
- 91.- María Luisa Postigo Díaz: "La Responsabilidad Civil Empresarial por accidentes del trabajo. La Prevención de Riesgos Laborales, una asignatura pendiente" 2006/2007
- 92.- Jordi Pozo Tamarit: "Gerencia de Riesgos de Terminales Marítimas" 2003/2004
- 93.- Francesc Pujol Niñerola: "La Gerencia de Riesgos en los grupos multisectoriales" 2003-2004
- 94.- M^a del Carmen Puyol Rodríguez: "Recursos Humanos. Breve mirada en el sector de Seguros" 2003/2004
- 95.- Antonio Miguel Reina Vidal: "Sistema de Control Interno, Compañía de Vida. Bancaseguros" 2006/2007
- 96.- Marta Rodríguez Carreiras: "Internet en el Sector Asegurador" 2003/2004
- 97.- Juan Carlos Rodríguez García: "Seguro de Asistencia Sanitaria. Análisis del proceso de tramitación de Actos Médicos" 2004/2005
- 98.- Mónica Rodríguez Nogueiras: "La Cobertura de Riesgos Catastróficos en el Mundo y soluciones alternativas en el sector asegurador" 2005/2006
- 99.- Susana Roquet Palma: "Fusiones y Adquisiciones. La integración y su impacto cultural" 2008/2009
- 100.- Santiago Rovira Obradors: "El Servei d'Assegurances. Identificació de les variables clau" 2007/2008
- 101.- Carlos Ruano Espí: "Microseguro. Una oportunidad para todos" 2008/2009
- 102.- Mireia Rubio Cantisano: "El Comercio Electrónico en el sector asegurador" 2009/2010
- 103.- María Elena Ruíz Rodríguez: "Análisis del sistema español de Pensiones. Evolución hacia un modelo europeo de Pensiones único y viabilidad del mismo" 2005/2006
- 104.- Eduardo Ruiz-Cuevas García: "Fases y etapas en el desarrollo de un nuevo producto. El Taller de Productos" 2006/2007
- 105.- Pablo Martín Sáenz de la Pascua: "Solvencia II y Modelos de Solvencia en Latinoamérica. Sistemas de Seguros de Chile, México y Perú" 2005/2006
- 106.- Carlos Sala Farré: "Distribución de seguros. Pasado, presente y tendencias de futuro" 2008/2009
- 107.- Ana Isabel Salguero Matarín: "Quién es quién en el mundo del Plan de Pensiones de Empleo en España" 2006/2007
- 108.- Jorge Sánchez García: "El Riesgo Operacional en los Procesos de Fusión y Adquisición de Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 109.- María Angels Serral Floreta: "El lucro cesante derivado de los daños personales en un accidente de circulación" 2010/2011

- 110.- David Serrano Solano: "Metodología para planificar acciones comerciales mediante el análisis de su impacto en los resultados de una compañía aseguradora de No Vida" 2003/2004
- 111.- Jaume Siberta Durán: "Calidad. Obtención de la Normativa ISO 9000 en un centro de Atención Telefónica" 2003/2004
- 112.- María Jesús Suárez González: "Los Poolings Multinacionales" 2005/2006
- 113.- Miguel Torres Juan: "Los siniestros IBNR y el Seguro de Responsabilidad Civil" 2004/2005
- 114.- Carlos Travé Babiano: "Provisiones Técnicas en Solvencia II. Valoración de las provisiones de siniestros" 2010/2011
- 115.- Rosa Viciano García: "Banca-Seguros. Evolución, regulación y nuevos retos" 2007/2008
- 116.- Ramón Vidal Escobosa: "El baremo de Daños Personales en el Seguro de Automóviles" 2009/2010
- 117.- Tomás Wong-Kit Ching: "Análisis del Reaseguro como mitigador del capital de riesgo" 2008/2009
- 118.- Yibo Xiong: "Estudio del mercado chino de Seguros: La actualidad y la tendencia" 2005/2006
- 119.- Beatriz Bernal Callizo: "Póliza de Servicios Asistenciales" 2003/2004
- 120.- Marta Bové Badell: "Estudio comparativo de evaluación del Riesgo de Incendio en la Industria Química" 2003/2004
- 121.- Ernest Castellón Teixidó: "La edificación. Fases del proceso, riesgos y seguros" 2004/2005
- 122.- Sandra Clusella Giménez: "Gestió d'Actius i Passius. Inmunització Financera" 2004/2005
- 123.- Miquel Crespí Argemí: "El Seguro de Todo Riesgo Construcción" 2005/2006
- 124.- Yolanda Dengra Martínez: "Modelos para la oferta de seguros de Hogar en una Caja de Ahorros" 2007/2008
- 125.- Marta Fernández Ayala: "El futuro del Seguro. Bancaseguros" 2003/2004
- 126.- Antonio Galí Isus: "Inclusión de las Energías Renovables en el sistema Eléctrico Español" 2009/2010
- 127.- Gloria Gorbea Bretones: "El control interno en una entidad aseguradora" 2006/2007
- 128.- Marta Jiménez Rubio: "El procedimiento de tramitación de siniestros de daños materiales de automóvil: análisis, ventajas y desventajas" 2008/2009
- 129.- Lorena Alejandra Libson: "Protección de las víctimas de los accidentes de circulación. Comparación entre el sistema español y el argentino" 2003/2004
- 130.- Mario Manzano Gómez: "La responsabilidad civil por productos defectuosos. Solución aseguradora" 2005/2006
- 131.- Àlvar Martín Botí: "El Ahorro Previsión en España y Europa. Retos y Oportunidades de Futuro" 2006/2007
- 132.- Sergio Martínez Olivé: "Construcción de un modelo de previsión de resultados en una Entidad Aseguradora de Seguros No Vida" 2003/2004
- 133.- Pilar Miracle Vázquez: "Alternativas de implementación de un Departamento de Gestión Global del Riesgo. Aplicado a empresas industriales de mediana dimensión" 2003/2004
- 134.- María José Morales Muñoz: "La Gestión de los Servicios de Asistencia en los Multirriesgo de Hogar" 2007/2008
- 135.- Juan Luis Moreno Pedroso: "El Seguro de Caución. Situación actual y perspectivas" 2003/2004
- 136.- Rosario Isabel Pastrana Gutiérrez: "Creació d'una empresa de serveis socials d'atenció a la dependència de les persones grans enfocada a productes d'assegurances" 2007/2008
- 137.- Joan Prat Rifà: "La Previsió Social Complementaria a l'Empresa" 2003/2004

- 138.- Alberto Sanz Moreno: "Beneficios del Seguro de Protección de Pagos" 2004/2005
- 139.- Judith Safont González: "Efectes de la contaminació i del estils de vida sobre les assegurances de salut i vida" 2009/2010
- 140.- Carles Soldevila Mejías: "Models de gestió en companyies d'assegurances. Outsourcing / Insourcing" 2005/2006
- 141.- Olga Torrente Pascual: "IFRS-19 Retribuciones post-empleo" 2003/2004
- 142.- Annabel Roig Navarro: "La importancia de las mutualidades de previsión social como complementarias al sistema publico" 2009/2010
- 143.- José Angel Ansón Tortosa: "Gerencia de Riesgos en la Empresa española" 2011/2012
- 144.- María Mercedes Bernués Burillo: "El permiso por puntos y su solución aseguradora" 2011/2012
- 145.- Sònia Beulas Boix: "Prevención del blanqueo de capitales en el seguro de vida" 2011/2012
- 146.- Ana Borràs Pons: "Teletrabajo y Recursos Humanos en el sector Asegurador" 2011/2012
- 147.- María Asunción Cabezas Bono: "La gestión del cliente en el sector de bancaseguros" 2011/2012
- 148.- María Carrasco Mora: "Matching Premium. New approach to calculate technical provisions Life insurance companies" 2011/2012
- 149.- Eduard Huguet Palouzie: "Las redes sociales en el Sector Asegurador. Plan social-media. El Community Manager" 2011/2012
- 150.- Laura Monedero Ramírez: "Tratamiento del Riesgo Operacional en los 3 pilares de Solvencia II" 2011/2012
- 151.- Salvador Obregón Gomá: "La Gestión de Intangibles en la Empresa de Seguros" 2011/2012
- 152.- Elisabet Ordóñez Somolinos: "El sistema de control Interno de la Información Financiera en las Entidades Cotizadas" 2011/2012
- 153.- Gemma Ortega Vidal: "La Mediación. Técnica de resolución de conflictos aplicada al Sector Asegurador" 2011/2012
- 154.- Miguel Ángel Pino García: "Seguro de Crédito: Implantación en una aseguradora multirramo" 2011/2012
- 155.- Genevieve Thibault: "The Customer Experience as a Source of Competitive Advantage" 2011/2012
- 156.- Francesc Vidal Bueno: "La Mediación como método alternativo de gestión de conflictos y su aplicación en el ámbito asegurador" 2011/2012
- 157.- Mireia Arenas López: "El Fraude en los Seguros de Asistencia. Asistencia en Carretera, Viaje y Multirriesgo" 2012/2013
- 158.- Lluís Fernández Rabat: "El proyecto de contratos de Seguro-IFRS4. Expectativas y realidades" 2012/2013
- 159.- Josep Ferrer Arilla: "El seguro de decesos. Presente y tendencias de futuro" 2012/2013
- 160.- Alicia García Rodríguez: "El Cuadro de Mando Integral en el Ramo de Defensa Jurídica" 2012/2013
- 161.- David Jarque Solsona: "Nuevos sistemas de suscripción en el negocio de vida. Aplicación en el canal bancaseguros" 2012/2013
- 162.- Kamal Mustafá Gondolbeu: "Estrategias de Expansión en el Sector Asegurador. Matriz de Madurez del Mercado de Seguros Mundial" 2012/2013
- 163.- Jordi Núñez García: "Redes Periciales. Eficacia de la Red y Calidad en el Servicio" 2012/2013
- 164.- Paula Núñez García: "Benchmarking de Autoevaluación del Control en un Centro de Sinistros Diversos" 2012/2013

- 165.- Cristina Riera Asensio: "Agregadores. Nuevo modelo de negocio en el Sector Asegurador" 2012/2013
- 166.- Joan Carles Simón Robles: "Responsabilidad Social Empresarial. Propuesta para el canal de agentes y agencias de una compañía de seguros generalista" 2012/2013
- 167.- Marc Vilardebó Miró: "La política de inversión de las compañías aseguradoras ¿Influirá Solvencia II en la toma de decisiones?" 2012/2013
- 168.- Josep María Bertrán Aranés: "Segmentación de la oferta aseguradora para el sector agrícola en la provincia de Lleida" 2013/2014
- 169.- María Buendía Pérez: "Estrategia: Formulación, implementación, valoración y control" 2013/2014
- 170.- Gabriella Fernández Andrade: "Oportunidades de mejora en el mercado de seguros de Panamá" 2013/2014
- 171.- Alejandro Galcerán Rosal: "El Plan Estratégico de la Mediación: cómo una Entidad Aseguradora puede ayudar a un Mediador a implementar el PEM" 2013/2014
- 172.- Raquel Gómez Fernández: "La Previsión Social Complementaria: una apuesta de futuro" 2013/2014
- 173.- Xoan Jovaní Guiral: "Combinaciones de negocios en entidades aseguradoras: una aproximación práctica" 2013/2014
- 174.- Àlex Lansac Font: "Visión 360 de cliente: desarrollo, gestión y fidelización" 2013/2014
- 175.- Albert Llambrich Moreno: "Distribución: Evolución y retos de futuro: la evolución tecnológica" 2013/2014
- 176.- Montserrat Pastor Ventura: "Gestión de la Red de Mediadores en una Entidad Aseguradora. Presente y futuro de los agentes exclusivos" 2013/2014
- 177.- Javier Portalés Pau: "El impacto de Solvencia II en el área de TI" 2013/2014
- 178.- Jesús Rey Pulido: "El Seguro de Impago de Alquileres: Nuevas Tendencias" 2013/2014
- 179.- Anna Solé Serra: "Del cliente satisfecho al cliente entusiasmado. La experiencia cliente en los seguros de vida" 2013/2014
- 180.- Eva Tejedor Escorihuela: "Implantación de un Programa Internacional de Seguro por una compañía española sin sucursales o filiales propias en el extranjero. Caso práctico: Seguro de Daños Materiales y RC" 2013/2014
- 181.- Vanesa Cid Pijuan: "Los seguros de empresa. La diferenciación de la mediación tradicional" 2014/2015.
- 182.- Daniel Ciprés Tiscar: "¿Por qué no arranca el Seguro de Dependencia en España?" 2014/2015.
- 183.- Pedro Antonio Escalona Cano: "La estafa de Seguro. Creación de un Departamento de Fraude en una entidad aseguradora" 2014/2015.
- 184.- Eduard Escardó Lleixà: "Análisis actual y enfoque estratégico comercial de la Bancaseguros respecto a la Mediación tradicional" 2014/2015.
- 185.- Marc Esteve Grau: "Introducción del Ciber Riesgo en el Mundo Asegurador" 2014/2015.
- 186.- Paula Fernández Díaz: "La Innovación en las Entidades Aseguradoras" 2014/2015.
- 187.- Alex Lleyda Capell: "Proceso de transformación de una compañía aseguradora enfocada a producto, para orientarse al cliente" 2014/2015.
- 188.- Oriol Petit Salas: "Creación de Correduría de Seguros y Reaseguros S.L. Gestión Integral de Seguros" 2014/2015.
- 189.- David Ramos Pastor: "Big Data en sectores Asegurador y Financiero" 2014/2015.

190.- Marta Raso Cardona: Comoditización de los seguros de Autos y Hogar. Diferenciación, fidelización y ahorro a través de la prestación de servicios” 2014/2015.

191.- David Ruiz Carrillo: “Información de clientes como elemento estratégico de un modelo asegurador. Estrategias de Marketing Relacional/CRM/Big Data aplicadas al desarrollo de un modelo de Bancaseguros” 2014/2015.

192.- Maria Torrent Caldas: “Ahorro y planificación financiera en relación al segmento de jóvenes” 2014/2015.

193.- Cristian Torres Ruiz: “El seguro de renta vitalicia. Ventajas e inconvenientes” 2014/2015.

194.- Juan José Trani Moreno: “La comunicación interna. Una herramienta al servicio de las organizaciones” 2014/2015.

195.- Alberto Yebra Yebra: “El seguro, producto refugio de las entidades de crédito en épocas de crisis” 2014/2015.