

OLGA GALLEGO VILLEGAS.

Actuaria de Barclays Vida y Pensiones. S.A

## Productos «Unit Linked»

### 1. Introducción

En los últimos años hemos asistido a lo que se podría denominar «revolución» en el sector de seguros. Hemos pasado de una época en la que existían productos tradicionales (seguros mixtos, temporales,...) a una época en la cual casi todas las compañías están lanzando productos de seguros ligados a productos estructurados del mercado financiero, o bien, seguros tipo Unit-Linked (UL), en los cuales, la garantía del tipo de interés por la Compañía de Seguros es sustituida por la posibilidad que se da al cliente de elegir el tipo de activos en los que desea invertir.

Los productos UL no se han inventado ahora. Estos productos tienen su origen en Gran Bretaña en los años 60 y se consolidan en los 70, fechas en las cuales las Compañías de Seguros empezaron a ofrecer unos productos ligados a fondos que representaban la alternativa a los seguros tradicionales, alcanzando un gran desarrollo desde entonces hasta la actualidad, momento en que las cifras de ventas de este tipo de productos en ese país superan el 50% de las nuevas ventas.

En España, el proceso seguido ha pasado por varias etapas. La introducción inicial de este producto en nuestro país se produjo en los años 70. Posteriormente, la crisis del año 73 provoca que estos productos prácticamente desaparezcan de nuestro país realizando su reaparición en la década de los 90.

El objetivo de este artículo no es más que dar una pequeña orientación general acerca del funcionamiento de este tipo de producto, así como contar de forma sintética cómo lo hemos adaptado en Barclays Vida y Pensiones. Por último, se incluye un apartado con las conclusiones y nuestra opinión acerca del futuro de este tipo de productos en el mercado asegurador.

### 2. Descripción del producto

#### 2.1. Definición y características

Podríamos definir el UL de múltiples maneras: seguro en unidades de cuenta, seguro en participaciones, seguro liga-



do a Fondos de Inversión... todas estas definiciones tienen algo en común y es que hablan de un producto medido en «unidades», a diferencia de los productos tradicionales.

En los productos tradicionales las compañías de seguros de vida se centraban en la garantía de un tipo de interés para obtener unos capitales determinados en un determinado momento, o bien, en garantizar unos capitales en caso de que se produjese un hecho incierto (tal como fallecimiento, invalidez, etc. ...)

Con la llegada del UL, este panorama ha cambiado, ya que en este tipo de productos sólo existe el riesgo actuarial, debido a que la única garantía por parte de la Compañía se otorga en el caso de que se produzca el riesgo cubierto por la póliza (p.ej. Fallecimiento del asegurado) desapareciendo para la misma el riesgo de la no consecución de unos tipos de interés en sus inversiones. En estos seguros, la Compañía no garantiza ningún tipo de interés, siendo el cliente, quien soporta el riesgo de la inversión.

Las principales características de este tipo de productos son tres:

— **Transparencia:** el cliente de la Compañía conoce el estado de la parte de la prima que se ha destinado al ahorro y la situación de éste, cuál es la cantidad que se ha destinado a cubrir los gastos de la póliza, y cuál es el importe destinado a cubrir la prima de riesgo. Asimismo, el cliente conoce la evolución de su inversión en cada momento, recibe información periódica acerca de rescates efectuados, comisiones, rentabilidad, activos en los cuales se invierte, etc.

— **Flexibilidad:** es un producto que permite al cliente cambiar la asignación de las inversiones de su póliza, cosa que es imposible en otro tipo de productos.

— **Rentabilidad:** al ser un producto ligado a Fondos y dado el entorno económico en el cual nos movemos últimamente, son productos con una gran rentabilidad.

#### 2.2. Funcionamiento del UL

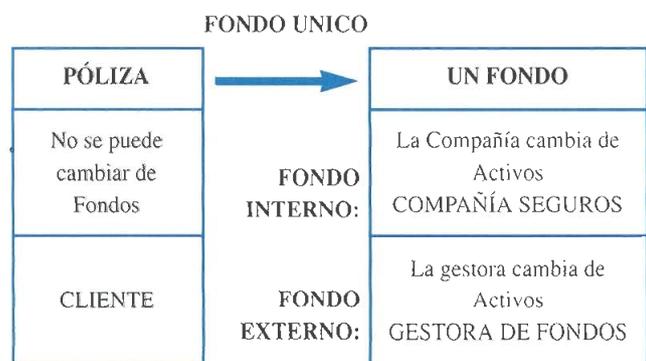
Una de las posibilidades que ofrece este producto es que podemos lanzarlo ligado a uno o varios **Fondos Internos**,

los cuales son gestionados por la misma Compañía de Seguros, o bien, a uno o varios **Fondos Externos**, los cuales, son gestionados por una Gestora de Fondos independiente de la Compañía, encontrándose en ambos casos perfectamente diferenciados en su Balance.

Para analizar el producto, nos vamos a centrar en el funcionamiento de los que están invertidos en un único Fondo, para continuar con el análisis del ligado a varios Fondos, analizando alternativamente en ambos casos el del Fondo Interno y el del Fondo Externo. Por último, terminaremos con el análisis del caso Barclays que es el que invierte en Cestas de Fondos Externos, lo cual significa que el tomador del seguro puede invertir en cestas las cuales a su vez están integradas por «trozos» de varios Fondos Externos.

### FUNCIONAMIENTO CON UN UNICO FONDO

La representación gráfica de las figuras que están implicadas en este tipo de UL sería la siguiente:



Tal y como se puede observar en el esquema, en este tipo de productos, el cliente realiza la suscripción de la Póliza, y realiza el pago de la prima que se invierte en el único fondo que la Compañía tiene asignado a este producto, el cual, es gestionado por la Compañía en caso de Fondo Interno, o es gestionado por la Gestora de Fondos en caso de Fondo Externo. Por tanto, en este tipo de productos, el cliente no puede variar la composición de su inversión sino que sólo le queda esperar que la Gestora realice una gestión óptima de los Activos para obtener la máxima rentabilidad.

Para entenderlo mejor, a continuación paso a describir el funcionamiento del producto desde el punto de vista de los movimientos más comunes que se producen en una póliza:

#### • Suscripción de la póliza

En este tipo de UL, el unido a un único fondo, interno o externo, el cliente al suscribir la póliza realizaría el pago de

la prima (PT), la cual se destinaría básicamente a cubrir lo siguiente:

- PA: Prima de ahorro
- PR: Prima de riesgo
- GG1, GG2: Gastos de la Póliza

De esta forma, podríamos establecer la siguiente equivalencia al suscribir la póliza:

$$PT = PA + PR + GG1 + GG2$$

En este caso, la Compañía desglosaría la prima desembolsada por el cliente (PT) en los distintos componentes, esto es, el importe destinado a la cobertura del riesgo (PR), el importe destinado a la cobertura de los gastos de la Compañía (GG1, GG2) y el resto se destinaría a la prima de ahorro (PA).

A su vez, el importe destinado a la prima de ahorro (PA) se destinaría a comprar unidades del Fondo al que esté unido la póliza. El número de participaciones – NP — que serían adquiridas se calcularían según el valor de participación — VP(dd/mm/aa) — que tenga el fondo ese día, siendo las mismas calculadas como sigue:

$$NP = \frac{PA}{VP(dd/mm/aa)} \text{ siendo:}$$

- dd/mm/aa: Día de compra
- VP(dd/mm/aa): Valor de participación del día de la compra
- NP: Número de unidades adquiridas

*¿Cuál sería el valor de la póliza en un momento cualquiera de la vida de la misma?*

En caso de que el cliente deseara conocer el valor de su póliza un día cualquiera (DD/MM/AA), la Compañía podría facilitárselo realizando una simple operación:

- Valor = NP \* VP(DD/MM/AA), donde:
- VP(DD/MM/AA): es el Valor de Participación el día que el cliente desea conocerlo.
  - NP: Número de participaciones que tiene asignada su póliza.

A este Valor aquí descrito a partir de ahora lo denominaremos Fondo Acumulado (FA).

*¿Qué métodos podría utilizar la compañía para establecer la cobertura del riesgo y los gastos?*

En términos generales, y simplificando al máximo, la prima de riesgo se podría determinar como:

- PR = C \* tasa, donde:
- C = Capital asegurado. Existen múltiples posibilidades a la hora de fijar dicho capital asegurado:

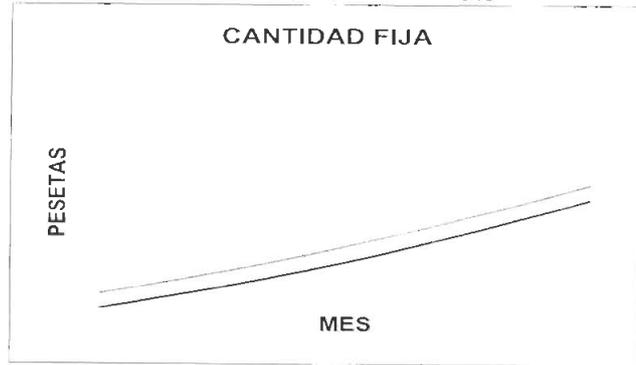
- C = Cantidad Fija en exceso sobre el fondo acumulado.
- C = % sobre el fondo acumulado
- C = % sobre el fondo acumulado, con unos límites máximos y mínimos.

A continuación podemos ver tres ejemplos con la representación gráfica de las distintas formas que puede adoptar el Capital por Fallecimiento. Por supuesto, pueden existir tantas formas de establecerlo como alcance la imaginación.

**EJEMPLO 1: CANTIDAD FIJA S/ FONDO**

Mes	Fondo Acumulado	Fondo Acumulado + Cant. Fija	Capital Adicional Fallecimiento
1	1.000.000	1.100.000	100.000
2	1.050.000	1.150.000	100.000
3	1.102.500	1.202.500	100.000
4	1.157.625	1.257.625	100.000
5	1.215.506	1.315.506	100.000
6	1.276.282	1.376.282	100.000
7	1.340.096	1.440.096	100.000
8	1.407.100	1.507.100	100.000
9	1.477.455	1.577.455	100.000
10	1.551.328	1.651.328	100.000
11	1.628.895	1.728.895	100.000
12	1.710.339	1.810.339	100.000

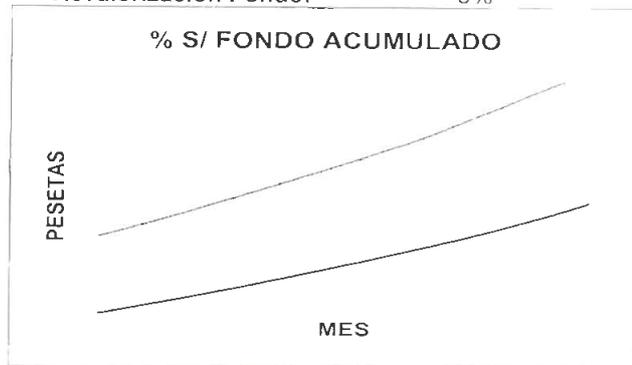
Capital Asegurado: 100.000 ptas./fijas  
Revalorización Fondo: 5%



**EJEMPLO 2: % S/ FONDO ACUMULADO**

Mes	Fondo Acumulado	Fondo Acumulado + % s/ Fondo	Capital Adicional Fallecimiento
1	1.000.000	1.500.000	500.000
2	1.050.000	1.575.000	525.000
3	1.102.500	1.653.750	551.250
4	1.157.625	1.736.438	578.813
5	1.215.506	1.823.259	607.753
6	1.276.282	1.914.422	638.141
7	1.340.096	2.010.143	670.048
8	1.407.100	2.110.651	703.550
9	1.477.455	2.216.183	738.728
10	1.551.328	2.326.992	775.664
11	1.628.895	2.443.342	814.447
12	1.710.339	2.565.509	855.170

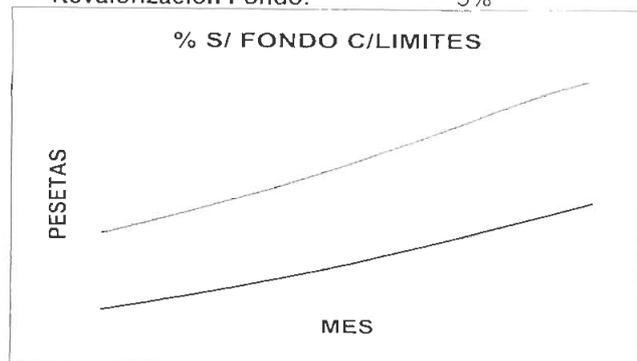
Capital Asegurado: 50% s/fondo  
Revalorización Fondo: 5%



**EJEMPLO 3: % S/ FONDO, CON LIMITE**

Mes	Fondo Acumulado	Fondo Acum. + %s/Fondo con límites	Capital Adicional Fallecimiento
1	1.000.000	1.500.000	500.000
2	1.050.000	1.575.000	525.000
3	1.102.500	1.653.750	551.250
4	1.157.625	1.736.438	578.813
5	1.215.506	1.823.259	607.753
6	1.276.282	1.914.422	638.141
7	1.340.096	2.010.143	670.048
8	1.407.100	2.110.651	703.550
9	1.477.455	2.216.183	738.728
10	1.551.328	2.326.992	775.664
11	1.628.895	2.428.895	800.000
12	1.710.339	2.510.339	800.000

Capital Asegurado: 50% s/fondo  
Limite Capital Adicional: Máximo: 800.000  
Mimimo: 500.000  
Revalorización Fondo: 5%



La parte destinada a gastos dependerá de cada Compañía, siendo lo más habitual que existan varios tipos de gastos:

- GG1: Gastos de Gestión Interna, los cuales se podrán definir, bien como un porcentaje sobre el Fondo Acumulado, o bien, una cantidad fija, o incluso una combinación de ambas.
- GG2 : Gastos de Gestión Externa, los cuales se podrían fijar como un porcentaje sobre la Prima.

*¿Con qué periodicidad podrá cargar la compañía las primas de la cobertura del riesgo y los gastos?*

Dado que a priori se desconocen los importes del Fondo Acumulado, así como el importe del Capital Asegurado sobre los cuales giran los gastos de la póliza y la prima de riesgo respectivamente, muchas Compañías optan por realizar el cargo de los gastos y la prima de riesgo de forma periódica (ej. mensualmente) detrayendo dicho importe del Fondo Acumulado vendiendo el suficiente número de participaciones.

- Rescates Totales o Parciales

En el caso de que el cliente deseara realizar el rescate parcial o total de su póliza en un momento determinado, el funcionamiento sería el inverso a lo indicado en el punto anterior, es decir, la Compañía, en el momento en que el cliente diese la orden de rescate procedería vendiendo el número de participaciones suficientes para alcanzar el valor del Rescate Parcial, o vendiendo la totalidad de las participaciones en caso de Rescate Total.

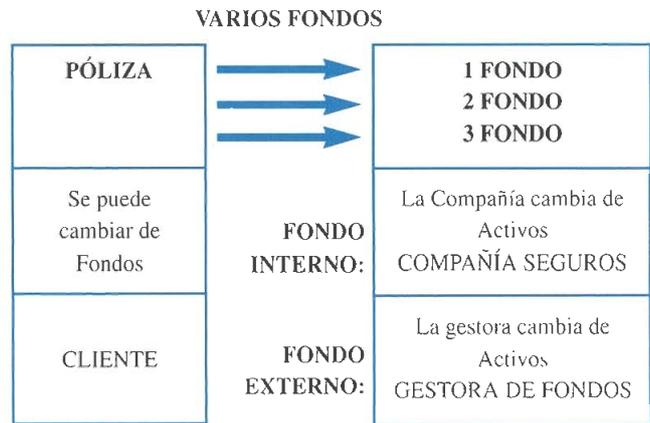
En este punto, cabe indicar, que será decisión de cada Compañía los importes mínimos para realizar un Rescate Parcial, las penalizaciones que éstos podrían tener dependiendo del momento en que se solicitase el mismo, así como la periodicidad con que se podrían pedir éstos.

- Pago de Primas Adicionales

En caso de que el cliente deseara realizar el pago de primas adicionales a la póliza, el sistema utilizado por la Compañía sería análogo al descrito en el punto «Suscripción de la Póliza», es decir, a partir del importe desembolsado por el cliente, la Compañía decidiría qué importe iría destinado a gastos (si la Compañía decide cargarlos en ese momento), cuál es la parte destinada al riesgo (si la Compañía decide en ese momento variar el importe del Capital Asegurado a causa de la mayor entrada de prima y por tanto por la existencia de un mayor Fondo Acumulado), y cual sería el importe destinado al ahorro el cual serviría para la adquisición de nuevas participaciones al Valor que éstas tengan el día de la compra.

## FUNCIONAMIENTO CON VARIOS FONDOS

Continuando el análisis, y pasando al UL ligado a varios fondos, internos o externos, tendríamos un producto cuya representación gráfica sería la siguiente:



En este sistema, al igual que en el UL ligado a un único fondo, la prima (PT) se desglosaría en los siguientes importes:

- PA: Prima de “ahorro”
- PR: Prima de riesgo
- GG1, GG2: Gastos de la Compañía

La ventaja en este caso sería que la prima de «ahorro» (PA) no tendría que encontrarse invertida únicamente en un único Fondo, sino que el cliente tendría la posibilidad de distribuir la misma entre todos los Fondos disponibles para ese producto de acuerdo con su perfil de inversión.

Por tanto, a diferencia del UL con un único Fondo, podríamos establecer la siguiente equivalencia de partida:

$$PT = PA + PR + GG1 + GG2$$

donde, al existir varios fondos disponibles la prima de ahorro se distribuiría entre ellos, quedando la equivalencia como se indica a continuación:

$$PT = PA(F1) + PA(F2) + PA(F3) + PR + GG1 + GG2$$

de forma que:

$$PA = PA(F1) + PA(F2) + PA(F3)$$

En este caso, el importe destinado a la prima de ahorro (PA) se destinaría a comprar unidades de los Fondos elegidos por el cliente según el reparto establecido por este, de forma que el número de participaciones —  $N_{Pi}$  — que serían adquiridas de cada fondo se calcularían según el valor de participación —  $V_{Pi}(dd/mm/aa)$  — que tuviera el fondo ese día, siendo las mismas calculadas de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$NP = \frac{PA (Fi)}{VPi(dd/mm/aa)} \text{ siendo:}$$

- dd/mm/aa: Día de compra
- VPi(dd/mm/aa): Valor de participación del Fondo-i del día de la compra
- NPi: Número de unidades adquiridas del Fondo -i-

*¿Cuál sería el valor de la póliza en un momento cualquiera de la vida de la misma?*

De forma análoga al UL con un único Fondo, en caso de que el cliente deseara conocer el valor de su póliza un día cualquiera (DD/MM/AA), la Compañía podría facilitárselo realizando una simple operación:

$$\text{Valor} = \sum_{i=1}^n NP_i * VPi(DD/MM/AA), \text{ donde:}$$

— VPi(DD/MM/AA): es el Valor alcanzado por la Participación del Fondo -i— el día que el cliente desea conocerlo.

— NP<sub>i</sub> : Número de participaciones del Fondo -i— que tiene asignadas la póliza.

— n : Número de Fondos en los que ha invertido el cliente.

Al igual que en los UL con un único fondo, a este Valor lo denominaremos Fondo Acumulado (FA).

*¿Qué métodos podría utilizar la compañía para establecer la cobertura del riesgo y los gastos?*

En términos generales, y simplificando al máximo, la prima de riesgo se podría determinar como:

$$PR = C * \text{tasa, donde:}$$

C = Capital asegurado. Existen múltiples posibilidades a la hora de fijar dicho capital asegurado:

— C = Cantidad Fija en exceso sobre el fondo acumulado.

— C = % sobre el Fondo Acumulado

— C = % sobre el Fondo Acumulado, con unos límites máximos y mínimos.

La diferencia de este tipo de seguro, con respecto al caso de un único fondo, es que en esta modalidad se podría repartir el coste de la prima de riesgo entre los Fondos que tenga asignados la póliza.

La parte destinada a los gastos dependerá de cada Compañía, siendo lo más habitual que existan los siguientes:

— GG1: Gastos de Gestión Interna, los cuales se podrían definir, bien como un porcentaje sobre el Fondo Acumulado, bien, como una cantidad fija, o bien como una combinación de ambas.

## **«Permite que el cliente pueda adaptar su póliza según sea la situación de los mercados financieros»**

— GG2 : Gastos de Gestión Externa, los cuales se podrían fijar como un porcentaje sobre la Prima.

— En el caso de existir varios fondos asignados al producto, el tomador podría realizar cambios entre fondos, en ese caso se podría establecer un gasto adicional por realizar dichos cambios, o bien, la Compañía podría dejar realizar un número de cambios de forma gratuita (ej. 1 mensual ) y cobrar por el resto de los que haga.

### • Rescates Totales o Parciales

En el caso de que el cliente deseara realizar el rescate parcial o total de su póliza en un momento determinado, el funcionamiento sería el inverso a lo indicado en el punto anterior, es decir, la Compañía, en el momento en que el cliente diese la orden de rescate procedería vendiendo el número de participaciones suficientes para alcanzar ese valor solicitado.

En este caso, al existir varios Fondos asignados a la Póliza, el cliente podrá decidir cuál es el Fondo o los Fondos de los cuales quiere que la Compañía le proporcione el rescate parcial.

Al igual que en los UL con un único Fondo, cada Compañía tendrá la facultad de decidir los importes mínimos para realizar un Rescate Parcial, las penalizaciones que éstos podrían tener dependiendo del momento en que se solicitase el mismo y la periodicidad con que se podrían solicitar.

### • Pago de Primas Adicionales

En caso de que el cliente deseara realizar el pago de primas adicionales a la póliza, el sistema utilizado por la Compañía sería análogo al descrito anteriormente en el apartado «Suscripción de la Póliza». De la misma forma, en este caso el cliente podría decidir en cuál/es de los Fondos disponibles quiere realizar la mencionada inversión.

### • Cambios entre Fondos, gastos o no

La principal diferencia de esta modalidad frente al UL unido a un único fondo, radica en que, en este caso, el tomador del seguro podrá realizar cambios en la distribución de su inversión sin necesidad de realizar rescates de la mis-

ma. Esto permite que el cliente pueda adaptar su póliza según sea la situación de los mercados financieros en cada momento y según vaya variando su perfil de inversión a lo largo del tiempo, sin necesidad de tributar por ello, debido a que dichos cambios no implican entradas o salidas de dinero para el cliente, sino para la Compañía.

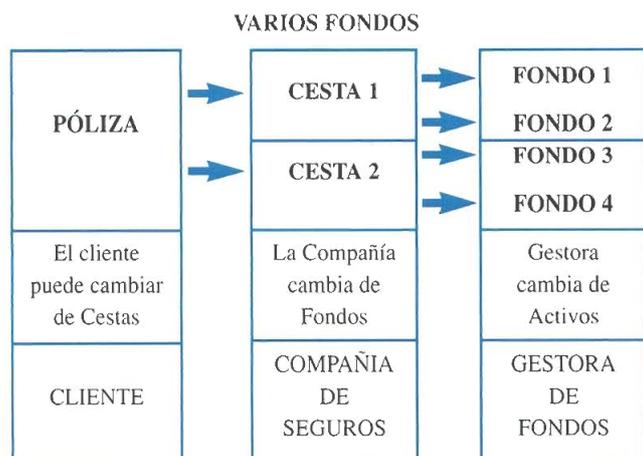
En este caso, en la póliza se produciría un doble flujo de movimientos. Por un lado, se realizaría la venta de las participaciones del Fondo del cual el cliente quiere salir, y se produciría la compra de las participaciones del Fondo en el cual el cliente solicita entrar.

En el caso de realizar cambios entre Fondos, la Compañía podrá decidir si repercute algún gasto o no a los clientes por la realización de éstos. Dichos gastos servirían para trasladar a los clientes el impacto fiscal que supone para la Compañía soportar la financiación de las retenciones efectuadas sobre la venta de las participaciones.

### 3. ¿Qué tipo de producto hemos diseñado en Barclays?

En nuestro caso, hemos optado por un UL unido a Cestas de Fondos Externos, cuya representación gráfica, siguiendo el esquema utilizado anteriormente, es el que se adjunta:

#### VARIAS CESTAS DE FONDOS EXTERNOS



Tal y como se puede observar en este esquema, hemos optado por un UL ligado a Cestas de Fondos, con lo cual, el cliente elige la cesta o cestas que más se adapten a su perfil de inversión, la Compañía diseña estas cestas de acuerdo con los Fondos que le ofrece la Gestora de los mismos y ésta realiza la gestión de los Activos.

Desde el punto de vista de la rentabilidad de la póliza, creemos que la existencia de cestas de fondos maximiza la misma debido a un triple efecto: el cliente puede elegir

aquellas cestas cuya rentabilidad sea la óptima para él, la Compañía puede maximizar la rentabilidad de las cestas al poder ajustar éstas a los porcentajes y benchmarks de los Fondos asignados a cada una, y la Gestora realizará la gestión de los Activos de los Fondos de forma óptima.

*¿Cómo hemos definido el producto desde el punto de vista técnico?*

Desde el punto de vista técnico, hemos optado por un Seguro Vida Entera, por el cual, en caso de fallecimiento del asegurado en cualquier momento, se pagará al beneficiario de la póliza un capital.

*¿Cómo hemos definido el Capital Asegurado en caso de fallecimiento?*

El capital por fallecimiento estará formado por el Fondo Acumulado que tenga el asegurado en el momento de producirse el fallecimiento más un capital adicional cuyo importe será el siguiente:

- Asegurado < 65 años:
- Capital adicional = 15% del Fondo Acumulado, con unos límites:
  - Máximo: 1.000.000 ptas.
  - Mínimo: 200.000 ptas.
- Asegurado > 65 años:
- Capital adicional = Cantidad Fija = 100.000 ptas.

*¿Cómo determinamos las primas de riesgo y con qué regularidad las cargamos?*

Se calcularán sobre el capital adicional por fallecimiento, realizando su cargo mensualmente disminuyendo el Fondo Acumulado.

*¿Qué otro tipo de gastos hemos incluido?*

- Gastos Fijos:
- 2.500 ptas./ trimestrales si el saldo del Fondo Acumulado es mayor a 2 millones de ptas.
- 1.250 ptas./ trimestrales si el saldo del Fondo Acumulado es menor a 2 millones de ptas.

El importe del Gasto Fijo es para el conjunto de pólizas de este producto que tenga suscritas un mismo cliente con nosotros.

- Gastos Variables: 0,25% anual, con devengo diario, del Fondo Acumulado.

*¿Qué movimientos puede realizar el cliente?*

Cambios entre las cestas: el primero lo podrá realizar a partir del 3er. mes, y posteriormente, se le permiten hacer cambios siempre que haya pasado un mes desde el cambio

anterior. Dichos cambios no tienen ningún tipo de gasto para él.

*¿Qué cantidades puede invertir el cliente?*

— La prima única mínima para suscribir el producto será de 1.000.000 ptas.

— Posteriormente, se le permitirán primas mínimas adicionales de 500.000 ptas. cuando el cliente lo desee.

#### 4. Conclusiones y perspectivas

— El UL (seguro en unidades de cuenta, seguro en participaciones, seguro ligado a Fondos de Inversión,...) nos ofrece un amplio abanico de posibilidades a la hora de crear un producto de seguros, dado que la definición nos habla de un producto medido en unidades o participaciones, el cual puede adaptarse a cualquier modalidad de seguro (vi- da entera, mixto, etc. ...)

— Al ser la Compañía de Seguros la titular de los Fondos de Inversión en los que se encuentra invertidos la Póliza, y el Tomador únicamente titular de la Póliza de Seguro, el hecho de realizar cambios en la composición de la póliza, realizando cambios de Fondos no tiene ningún efecto fiscal sobre el Tomador del Seguro.

— La Ley de Acompañamiento a los Presupuestos del Año 2000, que está en vigor desde el pasado 1 de enero, ha aclarado la situación fiscal para este tipo de productos. Para que el tratamiento fiscal sea beneficioso para el tomador de la póliza, en la mencionada Ley se habla de que el número de fondos que podrá tener este tipo de productos está limitado a 10. Por tanto, las Compañías que deseen ofrecer este producto, deberán diseñarlo teniendo en cuenta esta limitación a 10 Fondos/Cestas, y éstos deberán incluir un abanico de perfiles de riesgo muy diverso para que los clientes puedan elegir los más óptimos.

— Existe una serie de factores que unidos hacen que este producto sea muy atractivo para aquellos que deseen ahorrar a medio y largo plazo:

— La aclaración de la fiscalidad de este tipo de productos gracias a de la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos.

— Las ventajas fiscales del mismo cuando se recupera la inversión una vez transcurridos más de 5 ú 8 años desde la suscripción de la póliza.

— La posibilidad que tiene el cliente de poder realizar cambios en la distribución de la inversión a lo largo de la vida de la póliza para maximizar la rentabilidad a corto plazo sin tributar.

— Por último, existe una serie de factores económicos que favorecen la existencia de este producto. En la actualidad nos encontramos en un ciclo económico en el cual los

**«En la actualidad nos encontramos en un ciclo económico en el cual los tipos de interés son bajos, esto provoca que los clientes inviertan cada vez más en renta variable»**



tipos de interés son bajos. Esto provoca que los clientes inviertan cada vez más en Renta Variable como alternativa al escaso atractivo de la Renta Fija. A ello hay que unir una mayor madurez en la cultura financiera de los inversores que demandan cada vez productos más sofisticados y ajustados a su perfil de riesgo y a su situación financiero-fiscal. La unión de todos estos factores, junto con una fiscalidad favorable, hace del UL un producto muy atractivo para aquél que desee invertir a largo plazo. ■