

DANIEL HERNANDEZ GONZALEZ
Actuario de Seguros

Los seguros en unidades de cuenta como alternativa al seguro clásico

EL seguro de vida es un elemento clave en el bienestar social, dada su capacidad de proteger a los individuos de las consecuencias desfavorables derivadas de la manifestación de las contingencias que afectan a la naturaleza humana, a la vez que fomenta el ahorro de familias y Estados, contribuyendo así al crecimiento económico.

En el entorno tradicional, las obligaciones asumidas por el asegurador en un seguro de vida determinan la estructura del activo de la operación, dando lugar a una serie de derechos y responsabilidades para las partes que intervienen en el contrato. Los tomadores de seguros transfieren al asegurador los riesgos contra los que necesitan cobertura, asumiendo por ello una serie de costes de carácter fijo y/o variable. Por su parte, el asegurador se hace cargo del riesgo transferido con la intención de conseguir, a través de una gestión eficiente y profesional orientada al largo plazo, rentabilidad para sus accionistas y asegurados.

Sin embargo, la existencia de ciclos económicos y la incertidumbre sobre la evolución de los mercados financieros, la exposición de los aseguradores a riesgos adicionales que influyen en su desarrollo como organización, los requisitos de remuneración del capital propio, y las crecientes exigencias de los ahorradores, amparadas por una legislación protectora de sus derechos, han causado una transformación del mercado de seguros que ha llevado a las entidades a diseñar productos alternativos al planteamiento clásico en los que la evolución del activo determina el pasivo de la operación. Nacen así los seguros en unidades de cuenta, más conocidos en nuestro país por su terminología anglosajona: seguros «unit linked».

El seguro de vida clásico

La característica fundamental del seguro de vida clásico es que el pasivo de la operación determina el activo de la misma, esto es, el proceso de prestaciones determina la estructura del proceso de aportaciones.

En este entorno, el tomador de la operación transfiere los

«Un incremento del nivel de solvencia requerido deriva inmediatamente en un incremento del patrimonio propio no comprometido»

riesgos frente a los que requiere cobertura, aceptando a su vez las contingencias derivadas de la estabilidad o solvencia del asegurador, y la posibilidad de que éste no pueda cumplir con las obligaciones derivadas del contrato. Por otra parte, incurre en un coste de carácter fijo por la prima que ha de pagar a cambio de la transferencia de riesgos, así como en otro de naturaleza variable por el posible coste de oportunidad que le depara la suscripción del seguro de vida.

A cambio, el asegurador le garantiza una rentabilidad sin menoscabo de liquidez, características que se agregan a las funciones de previsión y protección ante eventos aleatorios de carácter desfavorable.

Desde la perspectiva del asegurador, el contrato de seguro conlleva su exposición a, entre otros, determinados riesgos financieros y biométricos, como puedan ser los derivados de la garantía del tipo de interés y la evolución de la mortalidad, a riesgos derivados de los patrimonios que gestiona, a riesgos relativos a su relación con los clientes, como el ejercicio del rescate o la incertidumbre derivada de la suscripción, incluyendo el riesgo moral, y a aquellos relacionados con el entorno, como por ejemplo el desarrollo legislativo y fiscal.

Por todo ello, el legislador ha adoptado en los últimos años medidas para evitar en lo posible la repercusión de determinados riesgos en los derechos de los asegurados, si bien estas medidas, aunque dotan al seguro de vida clásico de una mayor estabilidad y solvencia, inciden de forma inversa en su rentabilidad esperada, y por tanto en su competitividad frente a otros productos de ahorro e inversión.

Dentro de este régimen de control, el asegurador ha de

mantener una solvencia estática conforme al conjunto de sus operaciones a través de las provisiones técnicas, complementadas como fuente de estabilidad por el margen de solvencia y otras partidas de similar naturaleza.

Dada la normativa actual sobre el cálculo de la cuantía mínima del margen de solvencia para las operaciones de seguro de vida, cuanto mayor sea el volumen de negocio que asume el asegurador, mayor es el requerimiento de solvencia que debe respetar. Ahora bien, un incremento del nivel de solvencia requerido deriva inmediatamente en un incremento del patrimonio propio no comprometido necesario para con la nueva situación, lo que si bien dota a la entidad de mayor capacidad y estabilidad, tiene dos efectos de otra naturaleza sobre su actividad:

En primer lugar, se produce la necesidad de asignar recursos al patrimonio propio no comprometido, con la posibilidad de incurrir en un coste de oportunidad en relación con la inversión de los mismos, ya que su calificación de no comprometidos impide su manejo y disposición acorde a un principio de libertad de actuación.

En segundo lugar, la remuneración relativa del capital financiero se puede ver reducida ya que, si se estima de una forma genérica que un incremento de patrimonio propio no comprometido se puede asimilar a un incremento de recursos propios, la rentabilidad financiera de la entidad R_f , evoluciona de forma inversa a este incremento para un mismo resultado del ejercicio, puesto que:

$$R_f = \frac{\text{resultado ejercicio}}{\text{margen solvencia}} = \frac{R}{MS}, MS > 0$$

Sin embargo, el asegurador no solamente asume riesgos y por tanto posibilidades de pérdida en el ejercicio de su actividad, sino que, con una gestión adecuada, puede hacer frente a sus obligaciones obteniendo por ello una rentabilidad suficiente para retribuir a sus recursos propios. Por tanto, es de su interés conocer la distribución del resultado esperado asociado a sus operaciones de seguro de vida en cada ejercicio, con el fin de diseñar una estrategia de negocio orientada a la consecución de sus objetivos empresariales.

Dentro de la búsqueda de dicha distribución, y tomando como referencia el seguro vida entera, denominaremos saldo actuarial básico en el ejercicio t-ésimo, a la actualización actuarial, al comienzo del ejercicio, de los ingresos y cargas que soporta el asegurador en dicho período, tal y como se presenta en la siguiente ecuación:

$$R_t = [P''_t - Cd - Ggi_t - Gge_t - (C \cdot q_{x+t} \cdot v^{1/2}) - v \cdot p_{x+t} \cdot ({}_{t+1}Y_{2x} \cdot k \cdot {}_{t+1}V_x)] \cdot p_x$$

$$v = (1+i)^{-1}, \quad {}_tY_x \in [0,1] / \forall t \in T, \quad k \in [0,1]$$

donde

- P'' : prima comercial
- Cd : comisión descontada

- Ggi : gastos de gestión interna
- Gge : gastos de gestión externa
- ${}_{t}p_x$: probabilidad de ejercicio de rescate de un individuo de edad x en el instante t en un seguro vida entera
- k : porcentaje de reserva matemática otorgado al tomador a consecuencia del ejercicio de los valores garantizados.

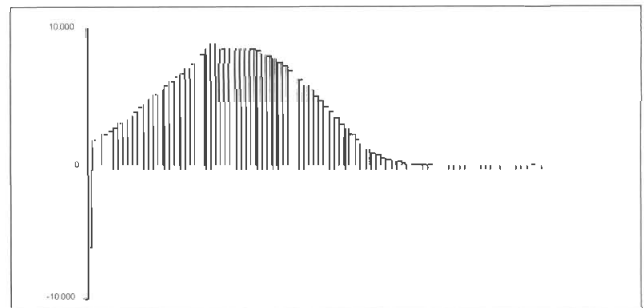
Incluyendo en el modelo la dotación de la reserva matemática D_t , que ha de realizar el asegurador en virtud de los compromisos asumidos en el contrato, y la posible rentabilidad L_t , que obtiene de la inversión de primas y reservas matemáticas dada su inversión del ciclo productivo, podemos definir el saldo actuarial para el asegurador en el ejercicio t-ésimo, representación de su beneficio o pérdida esperados al inicio de dicho ejercicio, a través de la siguiente expresión:

$$R_t^* = R_t - D_t + L_t, \quad \forall t \in T$$

dando lugar a una función de distribución cuya representación gráfica, atendiendo a diversas hipótesis de partida, podría ser la siguiente:

Gráfico 1

SALDO ACTUARIAL DEL ASEGURADOR PARA UN SEGURO VIDA ENTERA



Sobre estos resultados es posible establecer diversas consideraciones que pueden ser trasladadas al seguro de vida clásico en general. En primer lugar, es destacable la pérdida que sufre el asegurador en el primer año de vigencia de la póliza, debida a la remuneración de su estructura comercial y a la necesidad de dotar la reserva matemática correspondiente, desembolsos de capital que no llega a cubrir con la prima cobrada en el primer ejercicio, ocasionándole una necesidad de financiación por cada contrato vendido.

Conforme avanza el tiempo el asegurador recupera el capital con el que financia las pérdidas iniciales, por lo que es muy sensible al rescate en los primeros años de vida del contrato, ya que su ejercicio puede desembocar en efectos negativos inmediatos que afecten a su estrategia de negocio y a su rentabilidad esperada.

En definitiva, el asegurador ha de realizar la difícil tarea de equilibrar la rentabilidad y seguridad que ofrece al ahorrador, con la prudencia y solvencia requeridas por el legislador, sin

olvidar el nexo por el cual ha de cumplir con los requisitos establecidos por parte de sus accionistas, orientando por tanto su negocio al medio y largo plazo, para cumplir en lo posible con sus objetivos como organización empresarial.

La operación vista desde la óptica del tomador es bien distinta. El tomador demanda la operación pensando principalmente en la protección y seguridad en el largo plazo, obteniendo con ello un rendimiento garantizado e inmunizando en cierta medida su inversión ante la variabilidad de los mercados financieros, todo ello sin renunciar a la liquidez que le supone la posibilidad que recuperar sus derechos consolidados a través de los valores garantizados en la póliza.

Por ello deja la gestión de la operación al asegurador, en la confianza de que éste realice las operaciones necesarias que deriven en un beneficio mutuo, mientras que renuncia en cierto modo a otras características tales como la flexibilidad o una mayor transparencia en la gestión de gastos, asumiendo un determinado coste de oportunidad y también el riesgo derivado de la posible insolvencia del asegurador.

Los seguros en unidades de cuenta

Como alternativa al seguro clásico nacen los seguros en unidades de cuenta cuya característica principal, a su vez diferencia fundamental con respecto al seguro tradicional es que, si mientras en este último el valor de los derechos de los asegurados, fuente de pasivo para el asegurador, determina la estructura del activo de la operación, en el primero es a la inversa, puesto que la valoración del activo es la que determina el valor del pasivo.

Este hecho tiene dos consecuencias inmediatas en la estructura del seguro de vida, que afectan tanto al asegurador como al tomador:

- No se garantiza ningún interés técnico por parte del asegurador.
- El tomador de seguro corre con el riesgo de la inversión puesto que tiene la facultad de orientar la inversión de sus aportaciones según sus preferencias, asumiendo por tanto las posibles desviaciones desfavorables sobre el comportamiento esperado de dicha inversión en la búsqueda de una teórica mayor rentabilidad esperada.

De forma general, la operativa de esta modalidad se basa en la descomposición de cada prima de tarifa, en prima de ahorro Pta, prima de riesgo Ptr, y prima para gastos, Ptg.

La prima de ahorro se destina a una cuenta dividida en partes alcuotas de idéntico valor, denominadas indistintamente unidades de cuenta o participaciones, que dan lugar a una parte de la reserva matemática de la operación.

Atendiendo a estos parámetros, el asegurador no garantiza ninguna prestación en referencia a la reserva matemática invertida en este tipo de unidades, lo cual resta atractivo al producto

para cierto tipo de clientes, máxime en épocas de turbulencias económicas, por lo que surgen en el mercado coberturas adicionales para esta modalidad, establecidas normalmente vía reaseguro, cuyo objetivo es garantizar al asegurado determinados niveles de su inversión a la hora de percibir la prestación.

La garantía plancher consiste en la asunción por parte del asegurador de la diferencia que existe entre la suma de las primas de ahorro invertidas y el valor de las unidades de cuenta o reserva matemática V_t , a la ocurrencia del evento objeto de cobertura, siempre que este valor sea inferior a dicha suma, con lo que la prestación a cargo del asegurador C_t , podría ser la que se recoge en la siguiente expresión:

$$C_t = \underset{s=0}{^1 P_s^a} \quad , \quad \underset{s=0}{^1 P_s^a} - V_t > 0$$

$$C_t = V_t \quad , \quad \underset{s=0}{^1 P_s^a} - V_t \geq 0$$

Mediante la garantía cliquet el asegurador cubre la diferencia existente entre el mayor valor de los activos afectos a la póliza desde su inicio, y el valor de los mismos a la ocurrencia del evento objeto de cobertura, por lo que la prestación a su cargo será:

$$C_t = \max [V_t , t \in T]$$

Los seguros en unidades de cuenta en España

Una primera característica del mercado español es que, en términos generales, la cuantía mínima del margen de solvencia es un 4% de la provisión de seguros de vida para las operaciones clásicas, frente a un máximo de un 1% en las operaciones en unidades de cuenta. Este hecho es de gran importancia para el asegurador, pues una menor cuantía mínima del margen de solvencia conlleva una menor necesidad de capital comprometido y por tanto una mayor dedicación de sus recursos a retribuir al capital propio y alcanzar los umbrales de rentabilidad exigidos por éste.

Otro punto importante es la necesidad de mantener durante toda la vigencia del contrato, para disfrutar del régimen de reducción fiscal para las prestaciones de seguros de vida establecido en la Ley 40/1998 del IRPF, las siguientes características en la operación:

- No se otorga al tomador la facultad de modificar las inversiones afectas a la póliza.
- Las provisiones matemáticas han de estar invertidas en activos aptos conforme a la legislación vigente.

Una tercera consideración viene del derecho de arrepentimiento reconocido en la Ley de Contrato de Seguro por la cual, el tomador de un seguro de vida de duración superior a

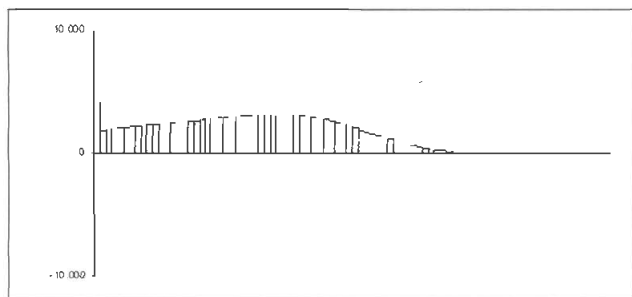
seis meses, podrá resolver unilateralmente el contrato dentro de los 15 días siguientes a la fecha en la que el asegurador le entregue la póliza.

En el seguro vinculado a unidades de cuenta, al estar la prima de ahorro invertida en los activos ofrecidos por el asegurador, normalmente adscritos a diversos niveles de riesgo, y dado que éstos se ven afectados por los movimientos en los mercados de capitales, es posible que la evolución de su valor entre dos instantes temporales situados dentro de estos 15 días sea perjudicial para los intereses de la entidad si el asegurado ejerce su derecho de arrepentimiento en este período.

Con todo ello los seguros en unidades de cuenta podrían presentar, siempre según el diseño y las hipótesis de partida utilizadas, una distribución del saldo actuarial para el asegurador similar a la que se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 2

DISTRIBUCION DEL SALDO ACTUARIAL EN UN SEGURO EN UNIDADES DE CUENTA



En este caso, aunque el asegurador recibe un menor beneficio en valores absolutos, es capaz de mitigar el efecto negativo de la necesidad de financiación al inicio del contrato, e inmunizarse en cierta medida ante los efectos desfavorables derivados del ejercicio del rescate puesto que el beneficio esperado se devenga anticipadamente a lo que ocurre en los seguros tradicionales.

Así la rentabilidad esperada por el asegurador en las operaciones de seguro medida a través del tanto interno de rentabilidad actuarial (TIRA),

$$\frac{R_i^s}{(1 + \text{tira})^t} = 0$$

puede ser superior, dependiendo del diseño y las hipótesis utilizadas, en los seguros "unit-linked" frente al seguro clásico.

Por otra parte, para el tomador de la operación, la estructura de las prestaciones implica la no disponibilidad de altos capitales asegurados que cubran sus expectativas con respecto al fallecimiento del asegurado, si bien sacrifica esta posibilidad por un rendimiento esperado en función del desarrollo de los mercados de capitales, pues percibe el seguro en unidades de cuenta como un producto más cercano a la inversión que a la previsión o protección.

«El tomador de un seguro en unidades de cuenta prefiere orientar sus inversiones hacia la consecución de una teórica rentabilidad esperada, mayor que la ofrecida por el seguro de vida clásico»

Seguros clásicos versus seguros en unidades de cuenta

La relación entre activo y pasivo es el elemento diferenciador fundamental entre ambas modalidades, pues es en torno al mismo donde gira la importancia de las alternativas al esquema tradicional, ya que posibilita una mayor flexibilidad en el producto y una menor exposición del asegurador a los riesgos derivados del contrato.

El asegurador traspasa el riesgo derivado de la evolución de los mercados financieros y los ciclos económicos al tomador del seguro, no garantizando por ello ningún tipo de rentabilidad o interés técnico. Si bien de este modo el asegurador se inmuniza en cierta medida de las consecuencias derivadas de la incertidumbre de los mercados financieros, la asunción del asegurado de esta variabilidad puede suponer, en momentos de tensión económica, un incentivo para el ejercicio del rescate por parte de aquellos ahorradores que prefieran inversiones más seguras.

Ahora bien, el no garantizar un interés técnico en la operación y el traslado de riesgos hacia el tomador tienen para el asegurador un incentivo adicional a la hora de establecer su estrategia de negocio, y no es otro que la minoración de los requerimientos de solvencia establecidos por el Legislador, lo que deriva en las siguientes consecuencias para el asegurador:

- Dispone de una mayor capacidad para responder a las exigencias de rentabilidad establecidas por su capital propio.
- Está sujeto en menor medida a un coste de oportunidad derivado de la no disponibilidad del patrimonio propio no comprometido.
- Incrementa la capacidad de mantener su grado de competitividad frente a otros sectores económicos.

Por otra parte, con los seguros ligados a unidades de cuenta la compañía es menos sensible a las consecuencias que supone el ejercicio de rescate por parte del tomador tal y como ocurría en el seguro clásico puesto que, en general, recupera antes la inversión inicial y está menos expuesta a pérdidas derivadas de la no compensación de dicha inversión con beneficios futuros.

En cuanto al tomador de la operación, la mayor parte de sus derechos están ligados a la incertidumbre de los mercados de capitales, lo que puede suponer un posible beneficio o perjuicio dependiendo del valor de los activos en los que está invertida la provisión matemática a la ocurrencia del evento objeto de cobertura.

Sin embargo, aún existiendo la posibilidad de una minusvalía importante en el valor de sus derechos, al suscribir un seguro en unidades de cuenta el tomador prefiere orientar sus inversiones hacia la consecución de una teórica rentabilidad esperada mayor que la ofrecida por el seguro de vida clásico, produciéndose un importante cambio en su demanda de cobertura ante el riesgo.

Otro elemento importante es la facultad atribuida a los tomadores de un seguro vinculado a unidades de cuenta de modificar la inversión de sus aportaciones, dentro del respeto a la normativa legal, hacia los activos que más se corresponden con su perfil de riesgo, mientras que en el entorno clásico el tomador confía en la capacidad y profesionalidad del asegurador para realizar una gestión eficiente en beneficio mutuo. Este hecho resulta favorable al asegurador puesto que puede orientar la inversión de los ahorradores hacia activos en los que tenga intereses adicionales.

Con todo ello, bien puede concluirse que la faceta de previsión del seguro de vida no es tan importante a los ojos del tomador de un seguro en unidades de cuenta como lo es su característica de instrumento de inversión, máxime cuando no puede acceder a capitales asegurados de alta cuantía, instrumento por otra parte que presenta el valor añadido de una pequeña cobertura de fallecimiento con ventajas fiscales de las que no disponen otras alternativas de ahorro.

En el seguro clásico por el contrario, el asegurado ha de considerarse más protegido ante los movimientos desfavorables de los mercados financieros, puesto que su rentabilidad al vencimiento está garantizada en virtud de la equivalencia actuarial impuesta al comienzo de la operación.

Se produce así un cambio en la percepción del seguro de vida por parte del ahorrador puesto que, si bien la operación ha sido tradicionalmente definida como una fórmula de previsión, su naturaleza ha cambiado gracias a los seguros en unidades de cuenta para pasar a ser considerada una fórmula principalmente de inversión en la que se establece la rentabilidad esperada como prioridad fundamental.

Por tanto, si en el seguro de vida clásico priman la seguridad y el largo plazo, en los seguros en unidades de cuenta el factor más importante, desde el punto de vista del tomador, es la rentabilidad esperada y su orientación al medio y corto plazo.

Por el contrario, al asegurador, a pesar de que los seguros vinculados a unidades le deparen en principio un beneficio esperado inferior en valor absoluto al que resulta de los seguros de vida clásicos, la menor necesidad de financiación, la recuperación inmediata de los gastos iniciales, la menor dotación de solvencia y la menor exposición al riesgo, hacen que desde el punto de vista de su rentabilidad, los seguros en unidades de cuenta sean considerados una alternativa más eficiente.

Estas características, si bien pueden dotar al mercado de seguros de vida de un dinamismo, una evolución, y un protagonismo que difícilmente ha conseguido en nuestro país, pueden convertir también al sector en un mero captador de recursos

«Si en el seguro de vida clásico priman la seguridad y el largo plazo, en los seguros en unidades de cuenta es la rentabilidad esperada y su orientación al medio y corto plazo»

volátiles, ajeno totalmente a las funciones fundamentales de protección, previsión y fomento del ahorro a largo plazo.

Conclusiones

Si bien desde diversas instancias se ha tratado de asociar el desarrollo de los seguros en unidades de cuenta a la existencia de determinadas, y no exentas de discusión, ventajas fiscales para el tomador de la operación en comparación con otros productos financieros, lo cual no deja de ser de indudable importancia, existen otros motivos adicionales que han determinado su expansión y su rápido crecimiento en el mercado español.

Un primer factor fundamental es la menor exposición de los aseguradores a los riesgos derivados de la operación de seguro de vida y la existencia de menores requisitos de solvencia por parte del legislador. Ambas características refuerzan la capacidad de las entidades para cumplir con las exigencias de sus accionistas y de ahí su interés en potenciar el producto.

Otro elemento importante es su comercialización principalmente a través de redes bancarias, dada la menor posibilidad de repercutir altas remuneraciones a la estructura comercial tradicional, unida al fuerte esfuerzo de promoción realizado.

En tercer lugar hay que reseñar que los seguros en unidades de cuenta han crecido al abrigo de una economía en expansión aportando frente a otros sistemas de ahorro, además de rentabilidad, una pequeña cobertura para los riesgos de fallecimiento y posibles beneficios fiscales como valor añadido.

Sin embargo, y a pesar de esta rápida expansión, el desarrollo de este tipo de seguros en España no ha hecho más que comenzar. El mercado asegurador tendrá que estar preparado ante los movimientos desfavorables en los mercados financieros o ante cambios normativos y/o fiscales que inciten a los asegurados al movimiento de sus reservas matemáticas hacia otros instrumentos de ahorro.

No es ésta sin embargo la única incógnita que se presenta sobre estos productos; La duda sobre la capacidad del ahorrador para asumir la gestión óptima de los riesgos que afectan a su inversión y el distanciamiento paulatino de las funciones de previsión y protección necesarias en una operación de tales características, pueden dejar sentir sus efectos negativamente en esta modalidad de seguro y convertir en pasajero su auge y aceptación en los mercados españoles. ■