

264

**La Renta Hipotecaria:
una solución eficaz para el riesgo
de longevidad en la población española**

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



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

264

**La Renta Hipotecaria:
una solución eficaz para el riesgo
de longevidad en la población española**

Estudio realizado por: Isaac Gimenez Gonzalez
Tutor: Jorge Miguel Ventura Bravo

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

Curso 2019/2020

Esta publicación ha sido posible gracias al patrocinio de



Cuadernos de Dirección Aseguradora es una colección de estudios que comprende las tesis realizadas por los alumnos del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras de la Universidad de Barcelona desde su primera edición en el año 2003. La colección de estudios está dirigida y editada por el Dr. José Luis Pérez Torres, profesor titular de la Universidad de Barcelona, y la Dra. Mercedes Ayuso Gutiérrez, catedrática de la misma Universidad.

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

A los compañeros de trabajo, que gracias a la oportunidad que se me dio de dirigir el Departamento Técnico me ha permitido tener una visión global y los conocimientos necesarios para poder realizar esta tesis.

A los compañeros del máster, que hicieron mucho más amenos los viernes en la universidad y las clases por videoconferencia; y seguro que muchos más días de ahora en adelante.

Y, por último, a mi pareja, por ofrecer su ayuda en todo momento y tener que soportar mis fines de semana *enclaustrado*.

Gracias.

Resumen

El incremento de los años de vida al nacer es una magnífica noticia para el conjunto de la sociedad, pero este hecho lleva consigo una serie de factores de riesgo que se deben tener en cuenta, no sólo en la última etapa de vida, sino mucho antes para poder actuar a tiempo. Es tan importante la fase de acumulación de la riqueza como realizar una gestión correcta de la desacumulación para complementar la posible desviación entre los ingresos procedentes del sistema público de pensiones y los gastos que se tendrán una vez se acceda a la jubilación.

España es un país en el que históricamente se ha invertido mucho en propiedades inmobiliarias y es una fuente importante para poder transformar esa riqueza en capacidad de consumo mediante los diferentes instrumentos que nos facilita el mercado financiero y asegurador.

Palabras Clave: esperanza de vida, longevidad, sistema público de pensiones, jubilación, inmueble, renta vitalicia, licuación.

Resum

L'increment dels anys de vida al néixer és una magnífica notícia per al conjunt de la societat, però aquest fet comporta una sèrie de factors de risc que s'han de tenir en compte, no només en l'última etapa de vida, sinó molt abans per poder actuar a temps. És tan important la fase d'acumulació de la riquesa com realitzar una gestió correcta de la desacumulació per complementar la possible desviació entre els ingressos procedents del sistema públic de pensions i les despeses que es tindran una vegada s'accedeixi a la jubilació.

Espanya és un país en el que històricament s'ha invertit molt en propietats immobiliàries i és una font important per poder transformar aquesta riquesa en capacitat de consum mitjançant els diferents instruments que ens facilita el mercat financer i assegurador.

Paraules Clau: esperança de vida, longevitat, sistema públic de pensions, jubilació, immoble, renda vitalícia, liquació.

Summary

The increase in life expectancy at birth is great news for society as a whole, but it is associated with a series of risk factors that cannot be ignored, not solely in the last years of life, but much earlier, if we are to act in time. Here, the wealth accumulation phase is as important as the correct management of the wealth decumulation phase if individuals hope to offset the possible deviation between the income they receive from the public pension system and the expenses incurred once they have retired.

Spain is a country in which large sums have historically been invested in real estate and today this is an important source for transforming wealth into consumption capacity by means of the various instruments available in the financial and insurance markets.

Keywords: life expectancy, longevity, public pension system, retirement, real estate, life annuity, liquidation.

Índice

1. Introducción.....	9
2. Sistema de previsión social.....	13
2.1. El sistema de previsión social público en España.....	14
2.1.1. Factores demográficos.....	15
2.1.2. Factores económicos.....	21
2.2. El sistema de previsión empresarial en España.....	24
2.3. El sistema de previsión individual en España.....	25
3. Ahorro privado.....	27
4. Licuación de activos inmobiliarios.....	33
4.1. Reinversión por ganancia patrimonial en renta vitalicia asegurada.....	33
4.2. Hipoteca Inversa.....	43
4.3. Renta vitalicia inmobiliaria.....	51
5. Nuevas tendencias.....	53
5.1. Combinación de Hipoteca Inversa “lump sum” y renta vitalicia.....	53
5.2. Sale & leaseback.....	53
5.3. Alquiler y residencia.....	54
6. Conclusiones.....	57
Bibliografía.....	61
Presentación del autor.....	65

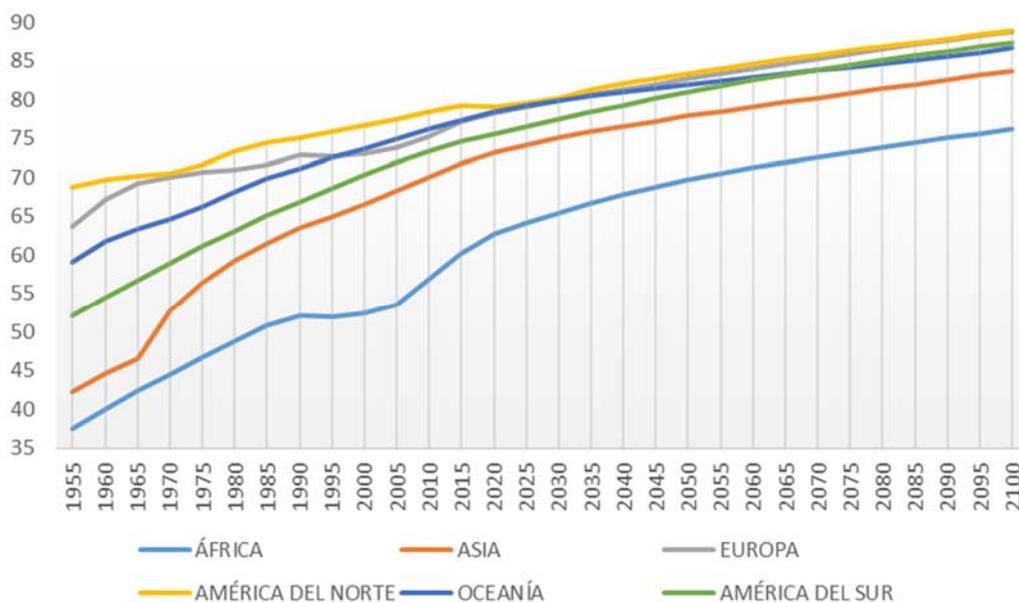
La Renta Hipotecaria: una solución eficaz para el riesgo de longevidad en la población española

1. Introducción

La población mundial se enfrenta a un reto muy importante en el medio y largo plazo: la evolución, en creciente aumento, de la longevidad, es decir, el incremento de la esperanza de vida de la población. La esperanza de vida es una medida que nos indica la cantidad promedio de años que una persona viviría a partir de una determinada edad, teniendo en cuenta las tasas de mortalidad de la población analizada a lo largo de su vida; por ejemplo, la esperanza de vida al nacer o la esperanza de vida a los 65 años son unos de los indicadores más utilizados. Este reto del incremento de la esperanza de vida de la población en las últimas décadas no deja de ser una consecuencia de la mejora de la calidad de vida en las últimas décadas debido a múltiples factores, de los que podríamos destacar el desarrollo por el acceso a las mejoras sanitarias (vacunas, agua potable, etc.), sobre todo en países en vías desarrollo; mejoras en educación; desarrollo económico; y los avances tecnológicos.

La Organización Mundial de la Salud (OMS) estima que en 2050 la proporción de los habitantes del planeta mayores de 60 años se duplicará, llegando a ser el 22% del total de la población mundial¹. En el siguiente cuadro se pone en relieve la evolución de la esperanza de vida desde 1955 y la proyección de ésta hasta 2100 por continentes:

Gráfico 1. Evolución de la esperanza de vida al nacer (proyección) por continentes.



Fuente: Elaboración propia. Datos de World Population Prospects: The 2019 Revision.

¹<https://www.who.int/features/factfiles/ageing/es/>

A pesar del aumento generalizado de la esperanza de vida, sigue habiendo mucha desigualdad entre países respecto a la calidad de vida, es decir, en la esperanza de vida sana. La Organización Mundial de la Salud utiliza un indicador llamado EVAS (esperanza de vida ajustada a la salud o HALE, por sus siglas en inglés de *Health Adjusted Life Expectancy*) para medir el número de años esperado que una persona vivirá con unas condiciones de vida saludable, tanto desde el punto de vista de factores económicos y sociales, como de salud. En definitiva, es el número de años de plena salud que se estima vivirá una persona al nacer. En los siguientes cuadros se pueden observar los indicadores EVA para los 10 países con más y menos esperanza de vida ajustada a la salud, que se pueden extraer de los datos de la OMS.

Cuadro 1. Evolución de la EVA en los países con mejor indicador.

PAÍS	2000	2005	2010	2015	2016
Singapore	71,30	73,30	74,80	75,90	76,20
Japan	72,50	73,20	73,80	74,70	74,80
Spain	70,60	71,50	72,90	73,50	73,80
Switzerland	70,10	71,30	72,50	73,20	73,50
France	70,30	71,30	72,20	73,20	73,40
Cyprus	70,50	71,20	72,40	73,10	73,30
Canada	70,40	71,30	72,20	73,00	73,20
Italy	70,60	71,90	72,80	73,00	73,20
Australia	70,30	71,40	72,20	72,70	73,00
Iceland	70,70	71,90	72,60	73,00	73,00

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 2. Evolución de la EVA en los 10 países con peor indicador.

PAÍS	2000	2005	2010	2015	2016
Mali	41,40	45,30	48,40	50,20	50,70
South Sudan	42,60	45,10	48,40	50,20	50,60
Eswatini	42,30	38,50	44,20	49,90	50,20
Somalia	45,60	46,20	47,60	50,10	50,00
Nigeria	41,50	43,60	46,20	48,50	48,90
Côte d'Ivoire	43,10	44,10	46,20	47,70	48,30
Sierra Leone	35,60	39,40	43,90	46,00	47,60
Chad	41,50	42,70	45,10	46,70	47,20
Lesotho	44,50	40,00	45,70	45,90	46,60
Central African Republic	39,20	39,70	42,70	44,60	44,90

Fuente: Elaboración propia.

Se puede ver un crecimiento generalizado de la esperanza de vida saludable, aunque el incremento relativo en el caso de los países con peor indicador es mucho mayor, siendo este más del doble que el de los países con mejor indicador.

En resumen, hay una evolución progresiva a vivir más años y eso es una gran noticia para la sociedad, pero, a su vez, se debe tener en cuenta la calidad de esos años que añadimos a la esperanza de vida. Un aumento de la esperanza de vida se debe corresponder con un aumento del EVA en igual o mayor medida porque, en caso contrario, podría significar un problema en la sociedad, al tener cada vez más años de vida con unas condiciones de vida no saludables.

En una estructura demográfica como la que se ha indicado que se nos presenta en un futuro, es clave pensar en cómo podemos hacer más saludables todos los años que esperamos vivir. Es por ello, que todos los agentes económicos están realizando acciones para corregir las contingencias sin cubrir en la actualidad y prevenir las que puedan venir en un futuro. Estas acciones se realizan desde todos los ámbitos: los gobiernos centrales y otras instituciones gubernamentales, mediante la creación de leyes de dependencia, modificación de la estructura de la pensión de jubilación, inversión en políticas de salud pública, etc.; las empresas, a través de planes de jubilación empresarial, seguros instrumentados a través de la empresa para sus trabajadores, etc.; y las personas físicas, que deben realizar en primera persona todo lo que esté en su mano para tener una esperanza de vida saludable lo más longeva posible.

Para que la esperanza de vida sea lo más saludable posible tiene un peso relevante los aspectos relacionados con factores económicos. Es muy importante disponer de ingresos suficientes en caso de contingencias que puedan provocar una necesidad de gastos elevada o por el simple hecho de que no se dispongan de ingresos suficientes para hacer frente a las necesidades de una persona a lo largo de su vida. Es vital para una persona poder disponer de un flujo económico suficiente durante toda su vida para poder recibir a cambio todo lo que necesita para tener una vida saludable: alimentos, cuidado personal, vivienda, etc. Teniendo en cuenta una esperanza de vida cada vez mayor, esta *necesidad vital* se antoja cada vez más difícil de satisfacer.

Sobre esta base, en los siguientes capítulos de este trabajo se analizan las formas que tiene la población española para asegurarse una seguridad económica para toda la vida, los problemas que nos encontramos en la actualidad y qué soluciones disponemos en el mercado.

2. Sistema de previsión social

En España, el sistema de previsión social, junto con la sanidad, la educación y los servicios sociales, son los cuatro ejes que vertebran el Estado del Bienestar en que vivimos.

El enfoque más extendido de la estructura de un sistema de previsión social es el que está basado en tres pilares, que son totalmente complementarios entre sí:

PRIMER PILAR: PÚBLICO

Este pilar es el comúnmente conocido como el sistema público de la Seguridad Social. Es de carácter obligatorio y público para toda la población y constituye el principal pilar sobre el que se sustenta todo el sistema de previsión social en España. Basa su financiación en un sistema de reparto, es decir, que con los ingresos que proceden de las cotizaciones sociales de empresas y trabajadores realizadas a la Tesorería General de la Seguridad Social cada año, se pagan las prestaciones del sistema público ese mismo año:

Gráfico2. Fuentes de financiación de la Seguridad Social



Fuente: Elaboración propia

SEGUNDO PILAR: EMPRESARIAL

Es de carácter complementario por parte de las empresas basado en el concepto de salario diferido, es decir, que la empresa destina parte del sueldo del trabajador a una aportación a un sistema de previsión social. Los productos más habituales a los que realizar la aportación son los Planes de Pensiones de Empleo (PPE), los seguros colectivos, los Planes de Previsión Social Empresarial (PPSE) y otras pólizas que instrumentan compromisos por pensiones. Estos productos utilizan la capitalización individual como forma de cálculo de las

prestaciones, invirtiendo las aportaciones realizadas por la empresa en instrumentos financieros de los que es beneficiario el propio trabajador.

TERCER PILAR: INDIVIDUAL

De igual forma que en el segundo pilar, es también complementario, voluntario y usa un sistema de capitalización individual, pero el ahorro se hace de forma individual. Permite que cada persona pueda adaptar su planificación en el ahorro-previsión a su propia situación personal, familiar y patrimonial. En este caso, existen multitud de instrumentos financieros, aunque los que tienen una visión más centrada en el ahorro para la jubilación son los Planes de Pensiones Individuales (PPI), los Planes de Previsión Asegurado (PPA) o los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS).

En el año 2008, el Banco Mundial propuso una nueva estructura de pilares para afrontar la reforma de los sistemas de pensiones, que se sustenta en la combinación de cinco pilares para garantizar la estabilidad económica y la seguridad de las poblaciones que envejecen. En concreto, a los tres pilares antes nombrados añade un nuevo pilar cero, que sería de carácter no contributivo para prevenir la pobreza, estableciendo, mediante una renta básica o pensión social, una cobertura mínima durante la vejez; y un cuarto pilar que se destinaría al ahorro individual realizado a través de la empresa, es decir, el que realizan de forma voluntaria los empleados a los planes de previsión ofrecidos por la misma empresa (*automatic enrolment* y otros sistemas).

2.1. El sistema de previsión social público en España

El primer pilar, de carácter público, se empezó a desarrollar a principios del siglo XX y es uno de los sistemas de protección social con mayor nivel de coberturas y más avanzado a nivel mundial.

El modelo de la Seguridad Social consta de dos niveles diferenciados:

- El nivel básico de protección (no contributivo): es de carácter asistencial y se financia a través de impuestos generales, destinado a la gente necesitada de ingresos.
- El nivel contributivo o profesional: es de carácter obligatorio y está financiado mediante las cotizaciones sociales a cargo de las empresas y de los trabajadores. Se basa en un sistema de reparto como mecanismo de funcionamiento.

El nivel contributivo del sistema público de pensiones es el de mayor relevancia, ya que representa más de un 90% del total de prestaciones pagadas por la Seguridad Social, y su suficiencia financiera, esto es, que las contribuciones financien de forma íntegra las pensiones pagadas, es clave para la sostenibilidad del sistema público de pensiones.

En el informe “Melbourne Mercer Global Pensions Index” (MMGPI) del año 2019 se analizaron 37 sistemas de pensiones con multitud de indicadores para analizar el nivel de generosidad (suficiencia del nivel de pensiones), solvencia (sostenibilidad del sistema a largo plazo) y comunicación y transparencia (buen

gobierno respecto al regulador y supervisor y a los partícipes) de los diferentes sistemas. En el apartado de suficiencia, el sistema de pensiones público español se sitúa en la posición 13 del ranking, pero en solvencia y buen gobierno bajan hasta el puesto 35 y 22, respectivamente.

El sistema público de pensiones en España se basa en los siguientes principios básicos:

- **SOSTENIBILIDAD** → Sostenibilidad financiera o de caja, que surge al comparar los ingresos y gastos de caja del sistema de pensiones, a lo largo de un determinado horizonte temporal. Si los ingresos, procedentes básicamente de las cotizaciones o aportaciones al sistema, no son suficientes para paliar los gastos, es decir, las prestaciones, entonces el sistema no será sostenible a lo largo del tiempo.
- **SUFICIENCIA** → Los sistemas de pensiones, más aún los que son de carácter público, tienen el objetivo básico de proporcionar unos ingresos adecuados para hacer frente a las necesidades básicas una vez accedes a la jubilación.
- **SOLIDARIDAD** → Al ser un sistema de pensiones de reparto, hay una solidaridad intergeneracional, ya que las generaciones trabajadoras están sosteniendo las pensiones de las clases pasivas. Por lo tanto, hay una solidaridad de la población activa respecto a la población pasiva e, incluso, hay solidaridad entre los distintos territorios porque todas las cotizaciones van a una bolsa común.
- **EQUIDAD** → Desde un punto de vista actuarial, que las contribuciones realizadas por una persona se vean compensadas por unas prestaciones equivalentes.

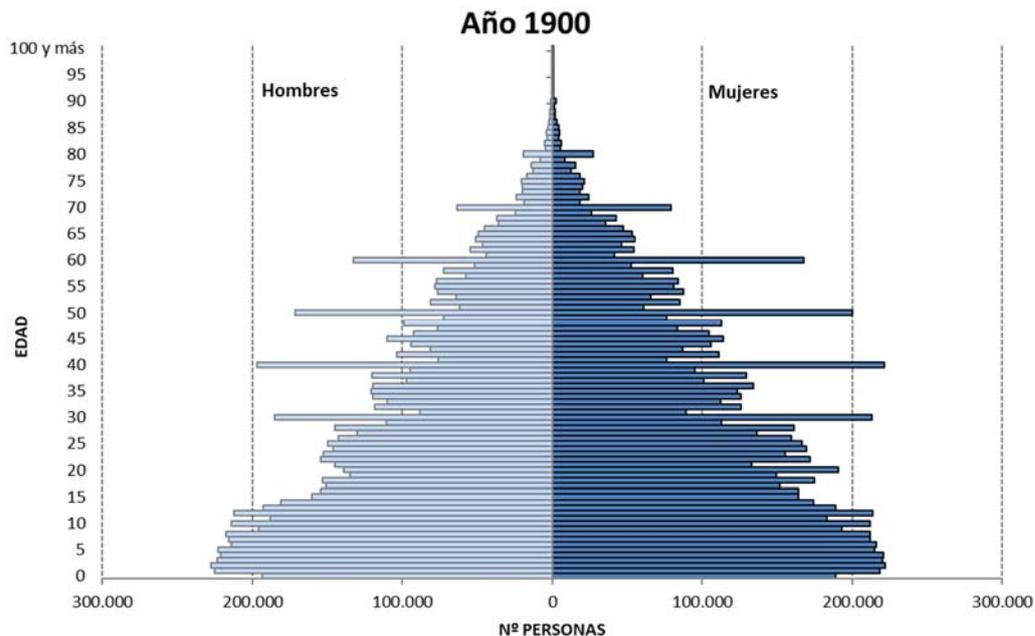
Existen muchos factores que pueden tener un impacto directo o indirecto en el devenir y calidad del sistema público, pero nos centraremos en los factores que tienen que ver con aspectos demográficos y los que tienen que ver con aspectos económicos.

2.1.1. Factores demográficos

La estructura demográfica de la sociedad española es muy importante para la evolución del sistema de pensiones público, por el hecho de que se trata de un sistema de reparto y, por ende, las cotizaciones de la población activa están respaldando las prestaciones de la población jubilada. Es por esto que es importante que la población en edad de trabajar sea suficiente para soportar las pensiones de la población en edad de retiro. Esta relación entre población activa y pensionistas es lo que se conoce como Tasa o Ratio de Dependencia (número de personas mayores a 65 años entre número de personas de 15 a 64 años).

Para poder analizar cuál es la estructura de población del estado español y la distribución entre los diferentes grupos de edad y sexos, es de gran ayuda examinar la evolución que ha seguido la pirámide poblacional desde el inicio del primer pilar:

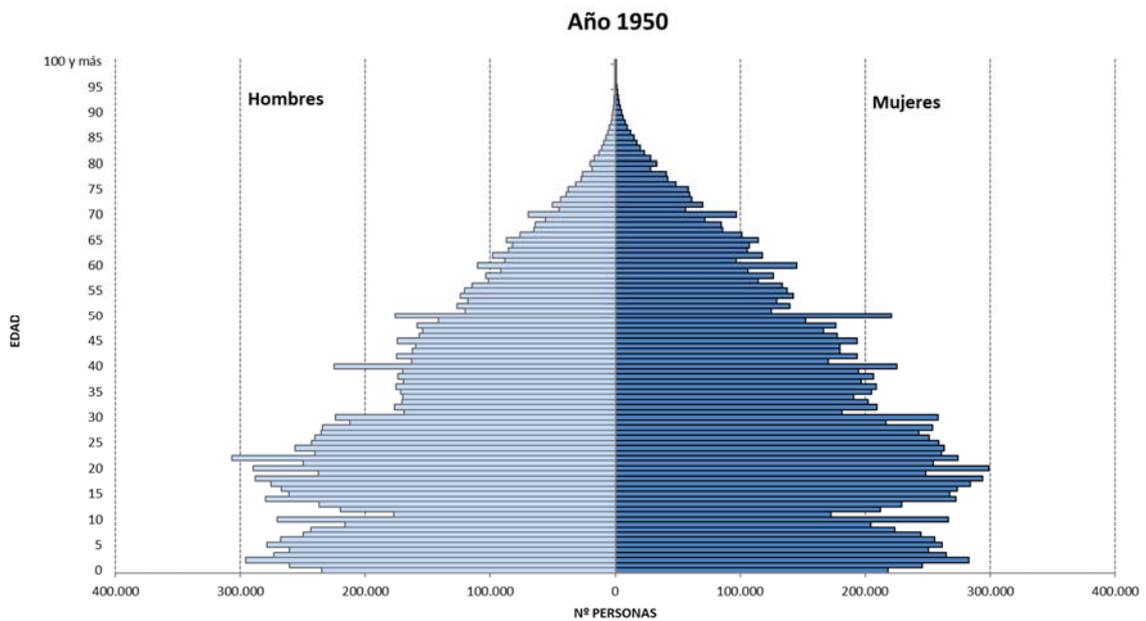
Gráfico3. Pirámide poblacional española del año 1900.



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

En el año 1900 la pirámide poblacional española se disponía en forma piramidal, con una amplia base de los 0 a 14 años (correspondía al 35% del total de población), una población en edad de trabajar con un porcentaje del 60% del total y las personas mayores a 64 años representaban solamente el 5% de la población. Esta estructura de población es la que se usó para asentar las primeras bases del sistema público de pensiones: una mayoría de la población en edad de trabajar que permitía obtener por parte de la Seguridad Social ingresos suficientes para pagar las prestaciones de una parte muy reducida de la población mayor a 64 años, y, además, disponía de un porcentaje de población joven importante que serían los futuros trabajadores activos que soportarían con suficiencia a los futuros pensionistas. La ratio de dependencia en el 1900 era de 0,085, es decir, que cada pensionista necesitaba de 0,085 trabajadores; o lo que es lo mismo, por cada pensionista había más de 11 trabajadores activos.

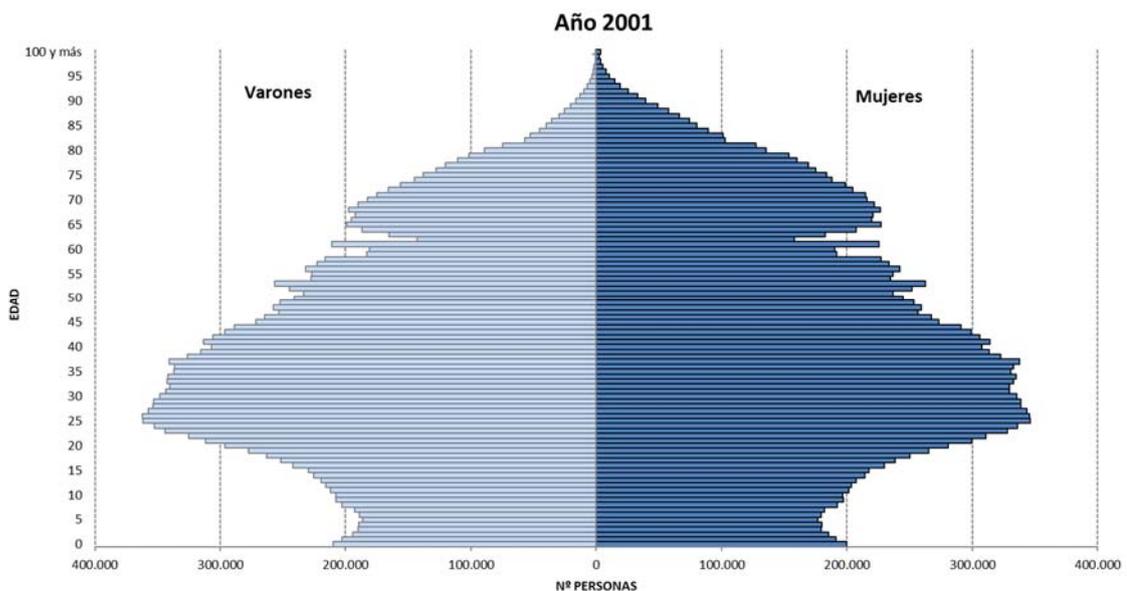
Gráfico4. Pirámide poblacional española del año 1950.



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Cincuenta años más tarde, en 1950, la pirámide de población cambia levemente y el porcentaje de gente retirada aumenta, viéndose reducida la parte de población con edad inferior a 15 años. Por lo que respecta a la gente con edad de trabajar se ve incrementada por la incorporación al mercado de la gente joven. La tasa de dependencia en este periodo pasa a ser del 0,11, es decir, por cada uno de los jubilados existen 9 personas activas.

Gráfico5. Pirámide poblacional española del año 2001.

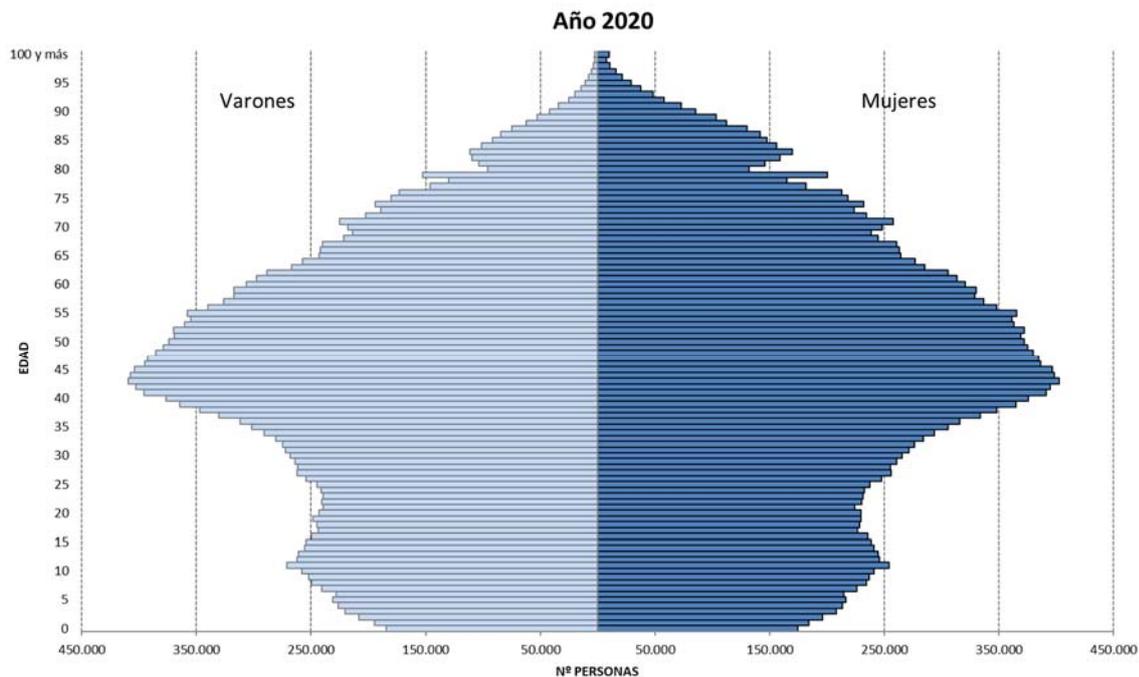


Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

En el año 2001 la estructura de población deja la forma piramidal para convertirse en forma de abeto, con una base estrecha y más amplia en el rango de edades de 25 a 45 años. La tasa de dependencia es en este caso del 0,25, es

decir que 4 personas activas soportan a 1 pensionista. Esto es debido a que la población mayor a 65 años ha pasado a representar el 17% del total de población.

Gráfico6. Pirámide poblacional española del año 2020.

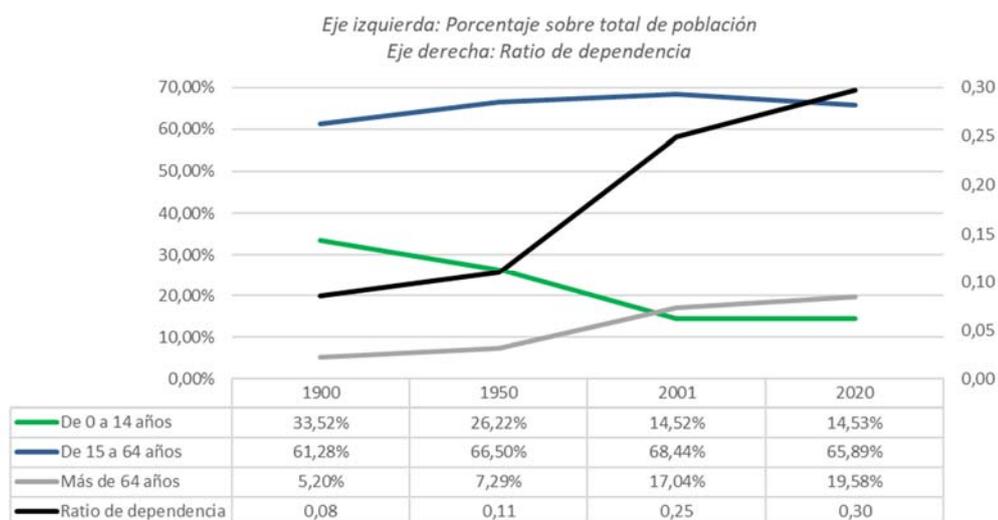


Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Esta es la distribución de la población de la sociedad española en el año 2020. Como se puede observar, sigue teniendo forma de abeto, pero con una base estrecha que abarca aún más rangos de edad, siendo el rango de edad más amplio el que va de los 40 a 50 años de edad. Por otro lado, la población mayor a 65 años ya comprende más del 19,5% de la población, superando con amplitud la población de 0 a 14 años, que se sitúa en el 14,5% de la población. Por cada persona jubilada existen poco más de 3 trabajadores en activo, lo que resulta una tasa de dependencia del 0,30.

A continuación, se presenta la evolución del porcentaje de población en cada uno de los 3 tramos de población más importantes y de la tasa de dependencia:

Gráfico7. Evolución tramos de población según edad y tasa de dependencia.

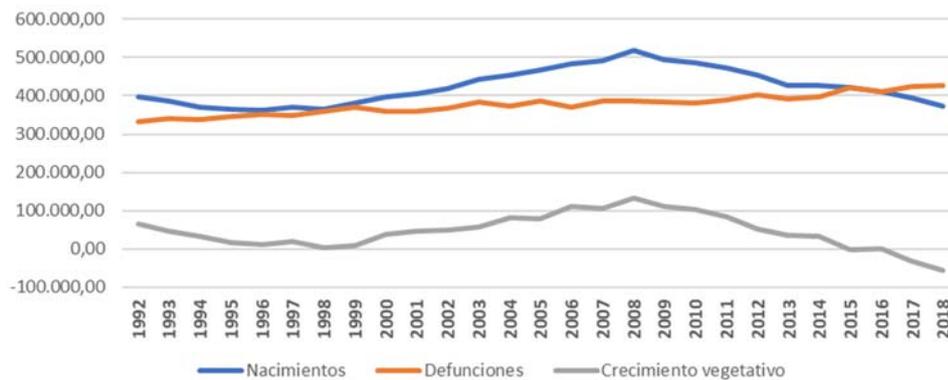


Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Hay diferentes motivos que han provocado este cambio tan acusado de la estructura demográfica, entre los que destacan:

- Incremento de la esperanza de vida y envejecimiento de la población. Este hecho se puede ver en el porcentaje de población mayor a 64 años, que ha crecido año tras año. Pero, sobre todo, si analizamos la población superior a 80 años se comprueba que el envejecimiento de la población está siguiendo un desarrollo en crecimiento continuado, ya que en 1900 solamente el 0,37% de la población española era mayor a 80 años, en 1950 era del 0,85%, del 3,32% en 2001 y, por último, en 2020 el 5,54% tiene más de 80 años. Esto tiene una implicación directa en el sistema de pensiones, ya que el pago de la pensión de jubilación se debe pagar durante más años. Desde el punto de vista de la equidad actuarial, que se deba pagar una renta mensual durante más años de duración, debe implicar necesariamente un incremento de las cotizaciones para hacer frente a los mismos pagos, o bien, una rebaja en el importe de la renta mensual a pagar.
- Este envejecimiento de población está en constante incremento. Si nos fijamos en la evolución que ha seguido la población que está a punto de retirarse, por ejemplo, de los 55 a los 64 años, también ha ido cogiendo peso a lo largo de los años, pasando del 9,95% al 13,28% del 2001 al 2020.
- Descenso de la tasa de natalidad. Se comprueba en la evolución de las pirámides poblacionales que la población de 0 a 14 años ha ido perdiendo importancia dentro del total de la población. El número de nacimientos desde el 2008 ha ido disminuyendo, hasta alcanzar un número menor al de los fallecimientos anuales desde 2015, es decir, que se ha producido un crecimiento vegetativo (nacimientos menos defunciones) negativo desde 2015.

Gráfico 8. Evolución de nacimientos, defunciones y crecimiento vegetativo de la población española.



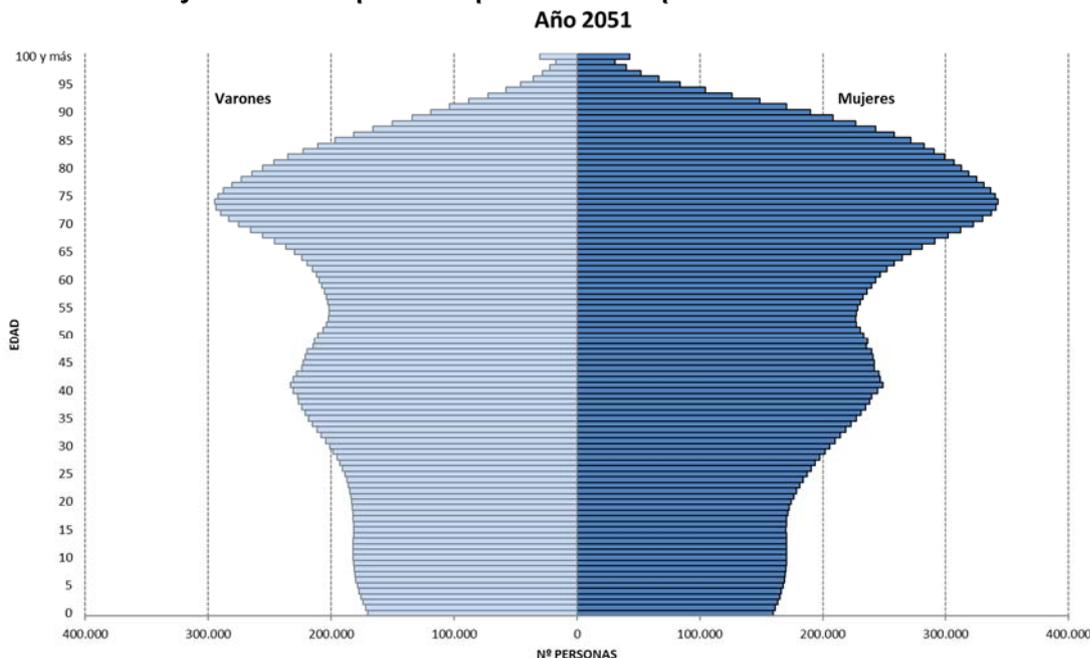
Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Los nacimientos que se produzcan serán los trabajadores y empresarios del futuro. Por eso es importante para un sistema de pensiones que puedan seguir incorporándose personas al mercado laboral y obtener cotizaciones de éstos.

Como se ha comentado anteriormente, un sistema de reparto depende de la igualdad entre los ingresos procedentes de las cotizaciones de los trabajadores y empresas y de los gastos procedentes de las prestaciones. El incremento de la esperanza de vida junto con el envejecimiento de la población y la reducción de la natalidad, provocan un doble efecto negativo en la balanza de ingresos y gastos, ya que el primero de ellos induce a un aumento de las pensiones a pagar y el segundo causa una reducción de las aportaciones por parte de la población activa.

Si se observan las proyecciones a futuro aún el escenario se ve más negativo:

Gráfico 9. Proyección de la pirámide poblacional española del año 2051



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

En el año 2051 las proyecciones indican una estructura de población española en forma de pirámide inversa, con una base de población joven menor a la población con edad avanzada. La población mayor a 65 años pasa a ser del 36,50% del total de población y la conocida como cuarta edad (mayores a 80 años) tiene un peso sobre el total del 14%. La tasa de dependencia pasa a ser del 0,71, muy cercano a la equivalencia 1 persona en edad activa a 1 persona en edad de jubilarse.

Esta situación planteada en la proyección depara un futuro complicado de sostener con el actual sistema público de pensiones, dado que el peso de los pensionistas sobre el total de población hace difícil poder sostener la condición de que solamente con los ingresos o cotizaciones del sistema sean suficientes para dar abasto con los gastos o pensiones de las personas jubiladas.

2.1.2. Factores económicos

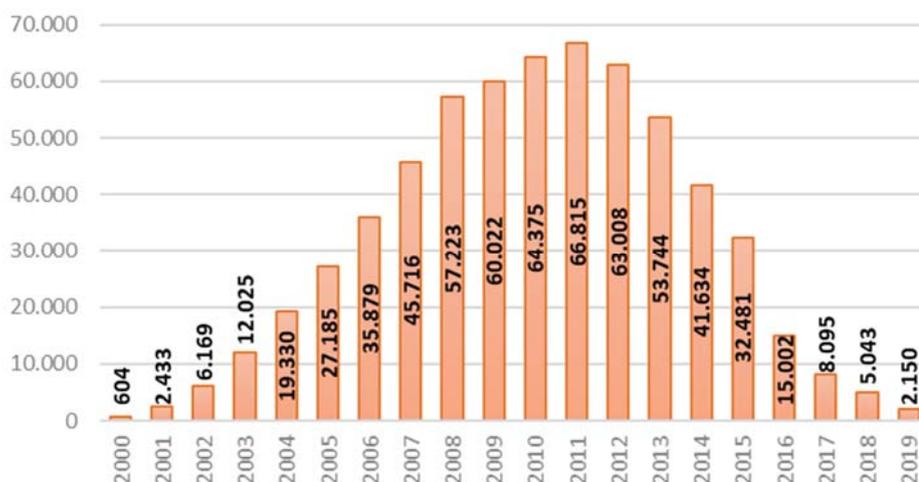
Tan importante para la evolución del sistema público de pensiones español son los factores demográficos como los factores económicos. En este apartado se incluyen tanto los aspectos macroeconómicos de la economía española como las características del sistema utilizado para el cálculo de la pensión de jubilación.

Aspectos macroeconómicos

La evolución de la economía es clave para la sostenibilidad del sistema de pensiones. La coyuntura económica que atraviesa un país puede provocar un desajuste en su sistema de pensiones, más aún cuando éste se basa en una estructura de reparto, como es el caso español. Un país que atraviesa una crisis económica, con una alta tasa de paro, reducción de salarios y poca actividad económica, provocaría un descenso de las cotizaciones sociales y, por lo tanto, una reducción de los ingresos de la Seguridad Social para poder pagar las prestaciones de jubilación. Los pagos de las pensiones no sufren variaciones, pues se tiene que seguir pagando de igual forma, pero éstos se deben compensar con las aportaciones de la población activa, que fluctúa según el estado de la economía. Además, las crisis provocan una afectación en la migración poblacional, ya que se recibirán menos inmigrantes como fuerza de trabajo y emigrará más población nacional al extranjero.

Para poder sofocar estos periodos de dificultad, la Seguridad Social creó lo que se denominó como “Fondo de Reserva” mediante la Ley 18/2001, de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria, con el objetivo de ir ahorrando los superávits en épocas de expansión, por estar ingresando más que los gastos que debían hacer frente. Este Fondo de Reserva es lo que se conoce comúnmente como la “hucha de las pensiones”. Al 31 de diciembre de 2018, el Fondo de Reserva disponía de 5.043 millones de euros ahorrados (el 0,43% del Producto Interior Bruto). A continuación, se presenta la evolución que ha tenido el Fondo a lo largo de los últimos ejercicios:

Gráfico10. Evolución del Fondo de Reserva (millones €)

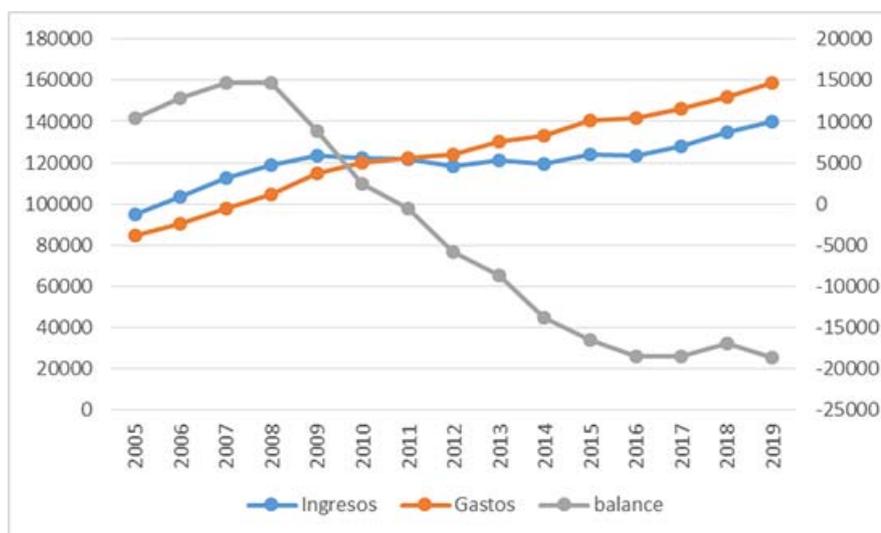


Fuente: Elaboración propia. Datos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social.

Como se puede observar, el año 2011 fue el momento donde se alcanzó un importe en la hucha más elevado, llegando a los 66.815 millones de euros. Hasta ese momento, el Fondo de Reserva iba ahorrando dinero, es decir, que los ingresos que se incorporaban al sistema de pensiones eran superiores a los gastos. Es a partir del 2011 que se ve un cambio de tendencia a raíz de la crisis económica que se desencadenó en 2008 y que, entre otras consecuencias, provocó un incremento del paro de los 2 millones de personas que se registraban en el periodo 2001 a 2007 hasta los 5 millones en el 2012-2013.

En la actualidad, podríamos decir que la hucha se ha consumido por completo para poder hacer frente a los pagos de las pensiones que tiene que hacer la Seguridad Social porque con los ingresos que obtiene de las cotizaciones no es suficiente para poder pagar todas las prestaciones públicas a las que tiene que hacer frente.

Gráfico11. Ingresos y gastos no financieros y balance de la Seguridad Social (mill €)



Fuente: Seguridad Social y BBVA Research

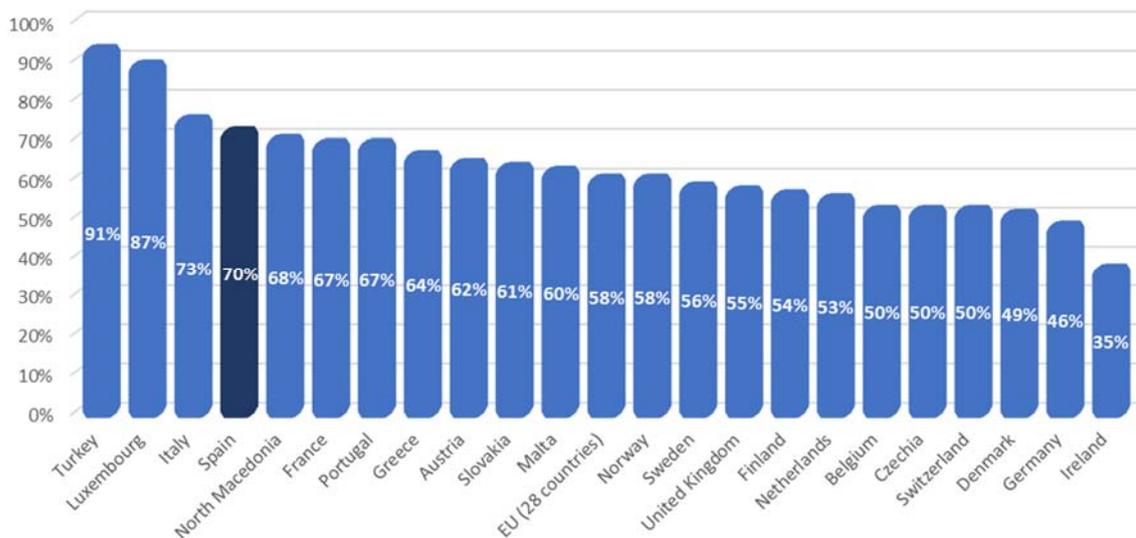
Como se puede ver en el gráfico anterior, a partir del año 2011 los gastos corrientes de la Seguridad Social empezaron a ser superiores a los ingresos corrientes. Desde ese momento, el saldo de la seguridad social ha seguido siendo deficitario año tras año. Del año 2011 al 2016, la necesidad de ingresos por parte de la Seguridad Social ha podido ser paliada con el Fondo de Reserva acumulado en años de superávit, pero su agotamiento ha provocado que desde el 2017 la Seguridad Social haya tenido que solicitar préstamos al Estado para poder liquidar los pagos que debe realizar a los pensionistas.

Características del sistema de pensiones

Dentro de los factores económicos, tiene especial trascendencia cómo se estructura el sistema público de pensiones español para calcular la jubilación que recibirá cada persona que se retire.

La tasa de reemplazo o tasa de sustitución es un indicador que nos señala el nivel de cobertura de la pensión pública respecto al salario cobrado previo a la jubilación, es decir, el porcentaje de salario previo a la jubilación que cobramos con nuestra pensión. La tasa de reemplazo nos da una visión de la pérdida de poder adquisitivo que sufrirá de media la población en el transcurso de activo a jubilado. En 2019, España tiene una tasa de sustitución alrededor del 72%, es decir, que, de promedio, al jubilarse los españoles recibirán como pensión de jubilación el 72% del último sueldo cobrado, o, desde otro punto de vista, sufrirán una bajada de ingresos del 28%. A pesar de que sólo existen las cotizaciones de la Seguridad Social como pilar obligatorio para abordar las pensiones, España dispone de una de las mayores tasas de reemplazo de la Unión Europea.

Gráfico12. Tasa de reemplazo agregada del año 2018 por países.



Fuente: Elaboración propia. Eurostat.

La tasa de reemplazo agregada representada en el gráfico anterior corresponde a los ingresos por pensión media de los 64 a 74 años sobre los sueldos medios de la gente de 50 a 59 años.

Disponemos de una jubilación generosa con respecto a los países de alrededor, pero esta situación hace necesario unos ingresos por cotizaciones también elevados.

Como se ha comentado anteriormente, la Seguridad Social se encuentra con dificultades para poder mantener un sistema sostenible y presupuestariamente viable, y es por ello que se realizaron dos paquetes de reformas del sistema público de pensiones en los últimos años:

- Reforma paramétrica del 2011. Se reformularon una serie de parámetros que se tienen en cuenta para el cálculo de la pensión de jubilación, con el objetivo de reducir el gasto: incrementar el periodo de contribución que se tiene en cuenta para calcular la base reguladora, aumentar los años de contribución necesarios para obtener el 100% de la pensión, ampliar la edad legal de jubilación de los 65 a 67 años, etc.
- Reforma para la sostenibilidad del sistema del 2013. En esta revisión se incorporaron dos elementos para garantizar la sostenibilidad del sistema a largo plazo:
 - o Factor de sostenibilidad: se incorpora en el cálculo de la cuantía de la pensión el indicador de la esperanza de vida a la edad de jubilación para que, en caso de que la esperanza de vida aumentara, se adaptara la pensión a esta situación. Este factor hace referencia al principio de equidad, ya que, si una persona tiene que vivir más años, su pensión debe adaptarse a la baja para compensar ese desequilibrio en el cálculo.

Se ha retrasado la incorporación del factor de sostenibilidad hasta 2023.

- o Índice de revalorización de las pensiones (IRP): se establece un crecimiento del importe de las pensiones basada en una formulación fija, con un porcentaje mínimo y máximo.

Todas estas reformas tienen un objetivo en común, hacer lo posible para que el sistema público de pensiones sea sostenible a largo plazo, aunque para ello se tenga que perjudicar a la suficiencia de la pensión.

2.2. El sistema de previsión empresarial en España

El segundo pilar de previsión que compone el ahorro de las empresas para sus empleados tiene un peso muy residual y en niveles muy alejados de los que tienen otros países de nuestro entorno. En este apartado incluimos los Planes de Pensiones de Empleo (PPE), los Planes de Previsión Social Empresarial (PPSE), las Pólizas Colectivas de Vida (PCV) y otros productos que instrumentan compromisos por pensiones. Al contrario que el ahorro de la Seguridad Social, esta tipología de ahorro es totalmente voluntaria y es por ello que la solamente apenas un 10% de los trabajadores cuenta con pensiones de empresa.

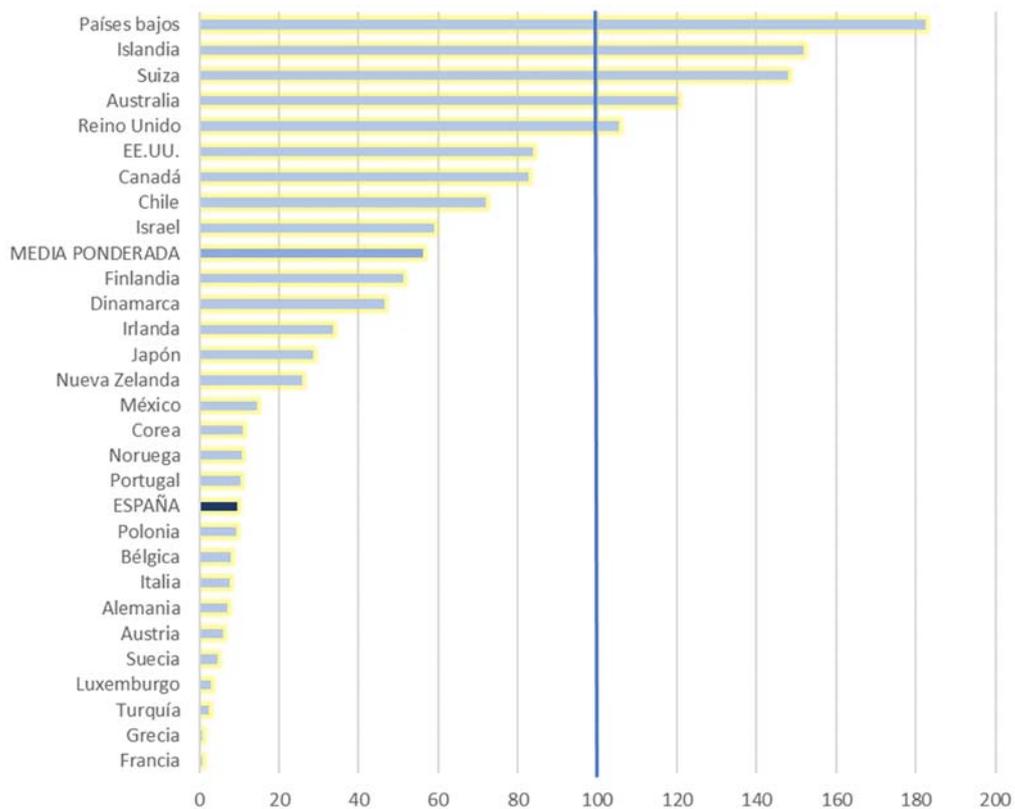
Otros países han apostado fuertemente por generalizar y extender este tipo de previsión a las empresas. Un claro ejemplo es el sistema adoptado por el Reino Unido llamado *automatic enrolment*, que consiste en que de forma automática los trabajadores se adscriben a un sistema de ahorro para la jubilación que gestiona la empresa. Este sistema, basado en la economía conductual o del comportamiento, ha permitido que el 90% de los trabajadores cuenten con un plan de previsión de empresa financiado por el mismo trabajador.

2.3. El sistema de previsión individual en España

En este pilar se incluye el ahorro individual voluntario que hace la población para complementar su pensión pública de jubilación. En este apartado se pueden incluir muchos tipos de productos, aunque los más conocidos y que tienen un objetivo claro de constituir un patrimonio para la jubilación son los Planes de Pensiones Individuales (PPI). Este ahorro depende exclusivamente de la responsabilidad individual y, para su desarrollo, es esencial que la población tenga suficiente educación financiera e información sobre la pensión pública que se estima de cara a la jubilación de cada persona.

El ahorro individual para la jubilación, al igual que el ahorro empresarial, tiene un peso muy reducido respecto a otros países de la OCDE:

Gráfico13. Porcentaje de patrimonio de Fondos de Pensiones sobre PIB-2017, por país.



Fuente: Elaboración propia. INVERCO, con datos de la OCDE.

En cinco países del gráfico, el patrimonio acumulado en Fondos de Pensiones es superior al Producto Interior Bruto (PIB) de la economía. En el caso de España el porcentaje es del 9,5% sobre el PIB.

Uno de los aspectos más importantes para incentivar el ahorro en sistemas de previsión complementarios, tanto del ahorro empresarial como individual, son las ventajas fiscales a los aportantes y beneficiarios de la prestación. Los países con sistemas de pensiones más desarrollados (Países Bajos, EE.UU., Australia, etc.) tienen importantes incentivos fiscales.

En conclusión, el sistema de previsión en España se basa principalmente en el sistema público de pensiones, gozando de muy poco peso el segundo y tercer pilar. Eso es debido a que la tasa de sustitución de la Seguridad Social ha tenido una amplia suficiencia en los últimos años y no ha sido necesario un ahorro intensivo (excepto en rentas elevadas) para paliar el descenso de la renta disponible en el retiro. Si se mantienen las condiciones actuales del sistema público, la tasa de sustitución experimentará un descenso gradual hasta situarse en el entorno del 49% en 2050, según las estimaciones de la Comisión Europea plasmadas en el *The 2018 Ageing Report*.

Además, no sólo tiene una afectación en la primera pensión sobre el último salario, sino que una vez jubilado, con la reforma del 2013 los pensionistas perderán año tras año poder adquisitivo, ya que las previsiones es que el crecimiento de la pensión se mantendrá en el mínimo (actualmente en el 0,25%) a largo plazo.

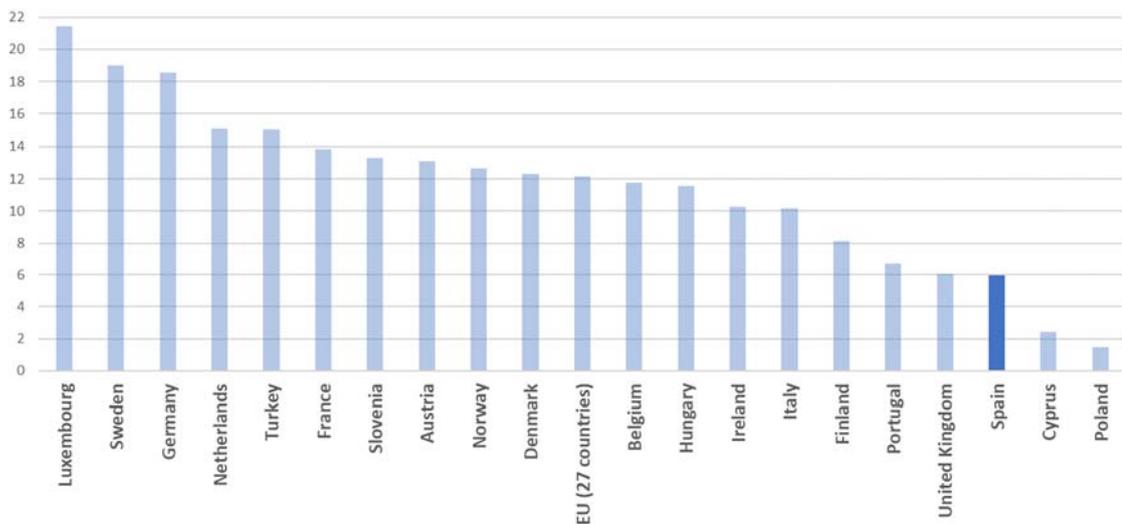
Todo ello hace necesario analizar los instrumentos disponibles para poder hacer frente a la reducción de los ingresos en la jubilación junto con una esperanza de vida constantemente creciente.

3. Ahorro Privado

En algunos países, el ahorro acumulado de las familias es la principal fuente de financiación que tienen una vez se llega al periodo de jubilación, ya que la tasa de sustitución de la pensión pública es reducida.

En el siguiente gráfico se detalla la capacidad de ahorro de los hogares en distintos países de la Unión Europea, considerándolo como la tasa bruta de ahorro de los hogares, es decir, la parte del ingreso bruto disponible que no se emplea como gasto de consumo final dividido entre el ingreso bruto.

Gráfico14. Capacidad de ahorro de los hogares, por países.

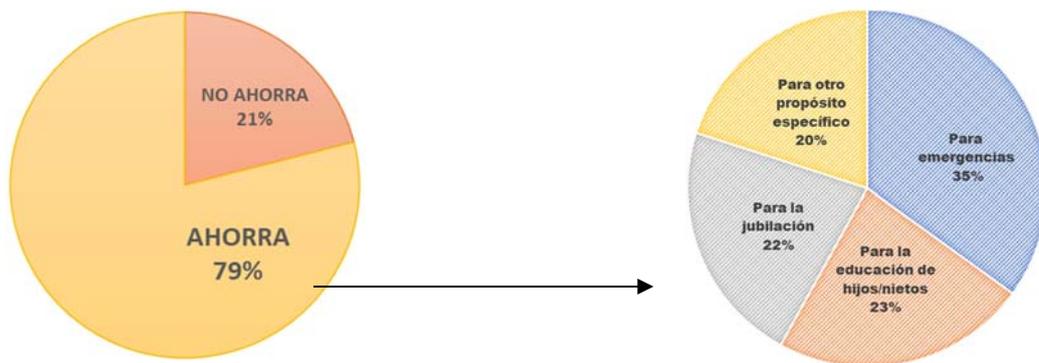


Fuente: Elaboración propia. Eurostat

Del gráfico se extrae que la capacidad de ahorro de los hogares españoles está a la cola de los países de la Unión Europea, situándose en una tasa del 5,94%, o lo que es lo mismo, que se ahorra algo menos de 6€ por cada 100€ que ingresa la familia. En cambio, la media de la UE es de 12,16%, más del doble que en España. Este ahorro se puede destinar a diferentes instrumentos financieros que pueden tener unas características muy diferentes que los hagan más o menos adecuados para la finalidad que nos ocupa, es decir, para el ahorro una vez alcanzado la etapa de retiro de la etapa laboral: liquidez, rentabilidad, duración, etc.

Según la encuesta de J.P. Morgan Asset Management de 2019, el comportamiento de la población española en materia de ahorro e inversión es la siguiente:

Gráfico15. Resultado encuesta J.P. Morgan Asset Management de 2019.

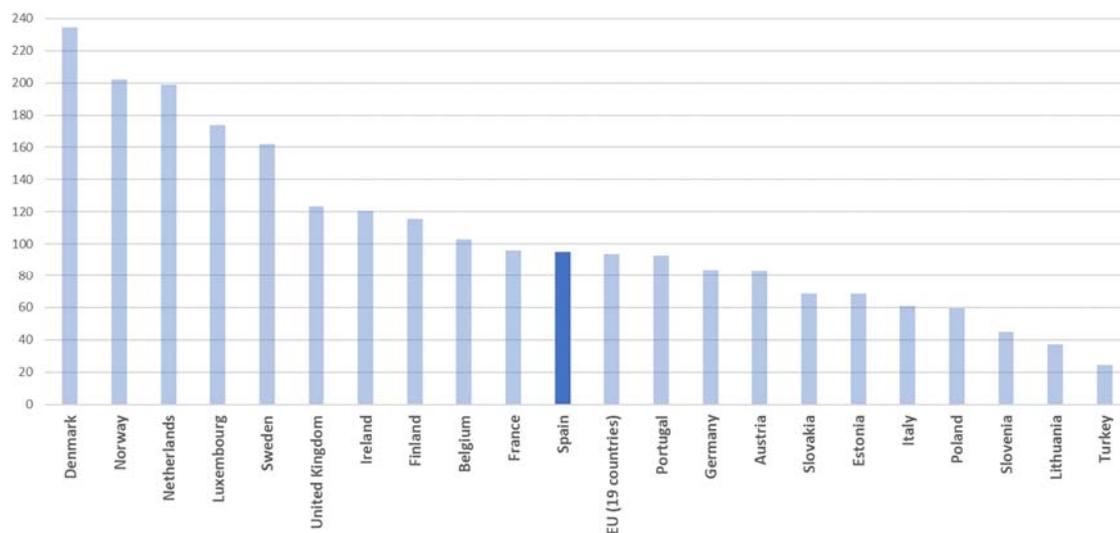


Fuente: Elaboración propia. Datos de J.P. Morgan Asset Management.

Casi 8 de cada 10 españoles ahorra, pero de éstos, solamente el 22% ahorra pensando en un complemento para su jubilación. Además, de la encuesta se extrae que realmente solo el 25% de los encuestados se puede considerar inversor, dado que el restante 75% tiene su ahorro en cuentas de efectivo o de ahorro.

Esta poca capacidad de ahorro de los hogares españoles es debido a varios factores, del cual destaca la carga de la deuda sobre los ingresos. Cuanto más endeudado esté el hogar, menos capacidad de ahorro tendrá.

Gráfico16. Tasa de endeudamiento de los hogares, por países



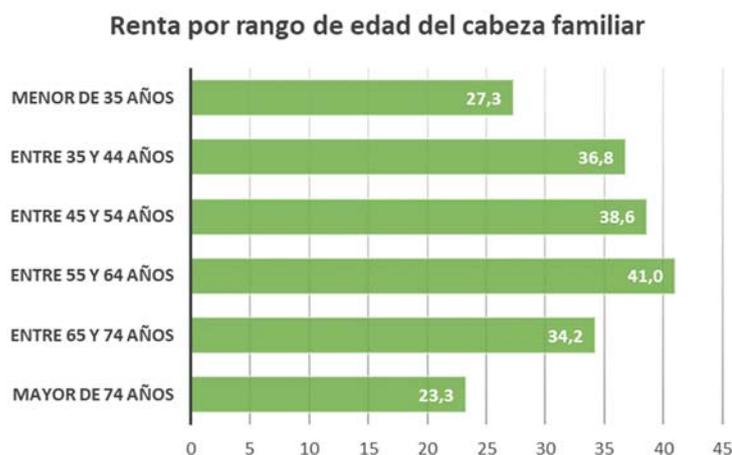
Fuente: Elaboración propia. Eurostat

La tasa de endeudamiento representada en el anterior gráfico nos indica los préstamos y otros pasivos divididos entre los ingresos disponibles brutos. En este caso, se puede comprobar que España se sitúa en una posición más adelantada, incluso por encima de la media europea. Se puede concluir, pues, que la baja tasa de ahorro por parte de los hogares españoles es una relación directa del nivel de endeudamiento en el que se encuentran las familias españolas, cosa que provoca que se consuman gran parte de los ingresos disponibles a paliar su pasivo.

El Banco de España elabora cada tres años desde 2002 una Encuesta Financiera de las Familias (EFF) que proporciona información detallada sobre las rentas, los activos, las deudas y el gasto de los hogares españoles. En la última encuesta disponible, emitida el año 2019 con datos de la encuesta 2017, ofrece una imagen representativa y actualizada de la composición y la distribución de los activos y de las deudas de los hogares españoles.

De acuerdo con la Encuesta, la renta media de los españoles es de algo menos de 35.000€ por hogar; siendo ésta más elevada cuanto más avanza la edad hasta los 64 años, que es el pico máximo de renta, y disminuyendo después de la jubilación. Se puede ver con más detalle en la figura posterior:

Gráfico18. Renta por rango de edad del cabeza familiar en España (en miles de Euros).



Fuente: Elaboración propia. Banco de España: Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

Si nos fijamos en la riqueza neta extraída de la Encuesta, sigue el mismo perfil que la renta en cuanto al ciclo de vida de la persona: la riqueza neta aumenta cuanto mayor es la edad media del hogar, siendo su punto máximo el rango de edad entre 65 y 74 años. La riqueza neta se define como el valor total de los activos menos el importe de las deudas, es decir, el valor de lo que tienen las familias menos lo que deben.

Por la parte de los activos de los hogares, la Encuesta diferencia entre activos reales y activos financieros:

- Activos reales. El 84,6% de la población tiene algún tipo de activo real en propiedad.

La vivienda principal es la que más peso tiene, ya que un 75,9% de los hogares lo tienen como activo real. A medida que avanza la edad hasta los 74 años, el porcentaje de hogares que tienen una vivienda principal en propiedad va incrementando y disminuye levemente en el rango de edad de más de 74 años.

Además, el 45% de hogares disponen de otras propiedades inmobiliarias (segundas residencias, solares y fincas).

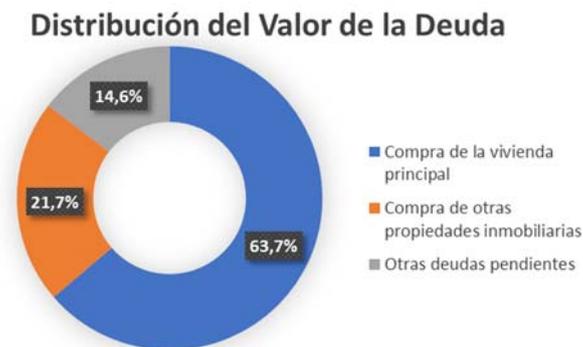
El valor de estas dos partidas corresponde al 89,5% del patrimonio en activos reales de las familias. El restante proviene de negocios por trabajo por cuenta propia y joyas, obras de arte y antigüedades.

- Activos financieros. El peso relativo de este tipo de activos sobre el total de activos es de un 20%, aún muy residual si lo comparamos con otros países de Europa. Además, el activo financiero más significativo son las cuentas bancarias, con un peso del 33,9% del valor de los activos financieros. Las acciones cotizadas y no cotizadas tienen un peso del 29,5% sobre el total, seguido de lejos de los Planes de Pensiones con un 15,2%.

Si nos centramos en los Planes de Pensiones se comprueba que el 26,8% de los hogares poseen algún plan de pensiones (o asimilado, como los seguros de vida de ahorro), pero el valor mediano del capital acumulado en estos instrumentos es sólo de 9.900€.

La deuda de los hogares representa el 11,7% del valor total de los activos y un 53,2% de éstos tienen algún tipo de deuda, con un importe mediano pendiente de 35.000€. La distribución de la deuda teniendo en cuenta el valor es la siguiente:

Gráfico18. Distribución del Valor de la Deuda en España



Fuente: Elaboración propia. Banco de España: Encuesta Financiera de las Familias (EFF).

La gran mayoría de la deuda de los hogares (un 85,4%) proviene de algún tipo de propiedad inmobiliaria, es decir, que el esfuerzo de la carga en pasivos se realiza para poder obtener alguna propiedad inmobiliaria, sobre todo a lo referido a la vivienda principal. El 27,6% de los hogares españoles tienen deuda pendiente por la compra de su vivienda principal, con un importe mediano de 65.000€ para el conjunto. El apartado "Otras deudas pendientes" recoge otros motivos de préstamos y créditos, como la compra de vehículos, reformas en el hogar, etc.

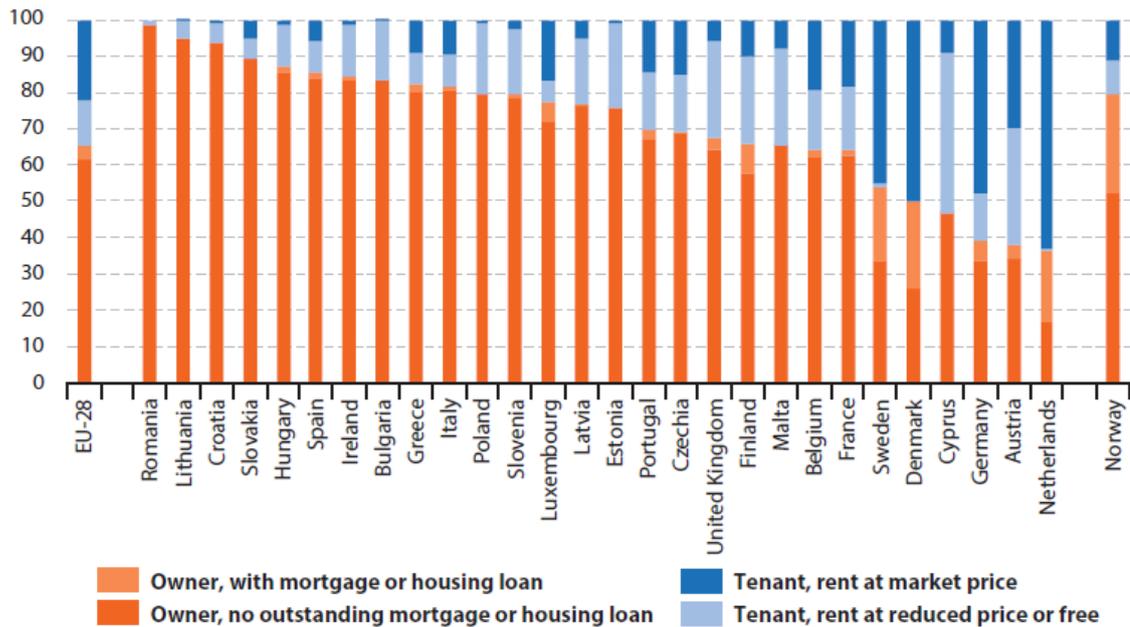
Por último, la Encuesta Financiera de las Familias construye una medida de carga financiera que permite concluir que el hogar endeudado mediano dedica un 15,8% de la renta bruta al pago de sus deudas. Esta ratio disminuye cuanto mayor son las rentas y cuanto mayor es la edad del rango.

Como conclusión de la encuesta se puede inferir que las familias españolas tienen ante todo un activo con un gran valor, que es la vivienda principal, pero

esta inversión se debe compensar con una carga hipotecaria elevada que se tiene que pagar durante muchos años.

Si nos centramos en la población mayor de 65 años, en edad de jubilarse, la agencia *Ageing Europe* dependiente de la Unión Europea, establece en su publicación *Looking at the lives of older people in the EU* del 2019 una distribución de la tipología de propiedad de la vivienda en este segmento de la población:

Gráfico20. Distribución de la tipología de vivienda en la población mayor de 65 años, por países.



Note: ranked on the share of people aged ≥65 years living alone and owning their dwelling (with or without a mortgage or housing loan).

Fuente: Looking at the lives of older people in the EU. 2019 edition. Ageing Europe.

En promedio, en la Unión Europea un 61,2% de la población envejecida son propietarios de una vivienda sin ningún tipo de carga pendiente por hipotecas u otros préstamos sobre viviendas y sólo un 4,1% tienen aún una parte del préstamo pendiente de amortizar. Por otra parte, el 34,7% son inquilinos, es decir, que no tienen una vivienda en propiedad y están en contrato de arrendamiento.

En el caso de España, se encuentra en los primeros puestos en cuanto a porcentaje de población superior a 65 años con propiedad inmobiliaria sin deuda pendiente. En concreto, alrededor del 84% de la población envejecida española es propietaria sin hipoteca pendiente, una cifra muy superior a la media europea. Solamente aproximadamente un 15% de esta parte de la población vive en un régimen de alquiler.

Este dato coincide con lo expresado con la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España, ya que la población española realiza un esfuerzo muy elevado mediante el uso de instrumentos de pasivo financiero (básicamente préstamos hipotecarios) para poder tener una vivienda en propiedad. Una vez llegado a la edad de jubilación, esta población mayoritariamente ya carece de la carga del pasivo y vive en el activo inmobiliario que ha financiado previamente.

te. Como durante la fase de acumulación del ciclo de vida, que coincide con el periodo laboral, gran parte del ahorro ha tenido como destino la amortización del préstamo hipotecario, en el tramo de jubilación el activo, tanto real como financiero, más importante es la propiedad inmobiliaria.

4. Licuación de activos inmobiliarios

Como se deriva del apartado anterior, la mayor parte del valor de los activos disponibles de los hogares españoles está invertido en activos inmobiliarios, sobre todo a lo que se refiere a la vivienda habitual. A este aspecto se le suma el hecho descrito en la sección 2 de este documento, donde se describe la situación del sistema público de previsión y la necesidad, más acuciante a lo largo del tiempo, de unos ingresos que complementen lo recibido por la pensión pública para poder hacer frente a los gastos que, debido al incremento de la longevidad y el riesgo de dependencia, cada vez son mayores.

Uno de los instrumentos que pueden satisfacer el binomio activo inmobiliario y renta complementaria a la jubilación son los instrumentos financieros y aseguradores para la licuación de activos inmobiliarios. Esta tipología de mecanismo de inversión permite convertir la vivienda en un complemento de pensión para garantizar el riesgo de insuficiencia de ingresos tras la jubilación.

Existen multitud de opciones para poder hacer uso de la vivienda para la obtención de un ingreso extra a la unidad familiar, con características muy diversas entre ellas. En este apartado analizaremos alguna de las opciones disponibles.

4.1. Reinversión por ganancia patrimonial en renta vitalicia asegurada

El Real Decreto 633/2015, de 10 de julio, incorporó en el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en concreto en su artículo 42, la figura de la exención por reinversión en rentas vitalicias. A partir de enero de 2015, las personas mayores a 65 años que transmitan un elemento patrimonial y destinen el importe de lo obtenido en la venta a la contratación de un seguro de renta vitalicia estarán exentos de pagar impuestos por la ganancia patrimonial que se obtenga en dicha transmisión.

En este caso, la vivienda habitual no es un activo con el que poder aprovecharse de esta ventaja fiscal, dado que deben ser elementos patrimoniales que tributen por ganancias patrimoniales, como pueden ser las segundas viviendas, los fondos de inversión, las acciones compradas hace años, etc. De esta forma, si con el importe obtenido tras la venta se contrata, antes de 6 meses desde la fecha de la venta², un seguro de renta vitalicia, la ganancia de patrimonio obtenida no pagará impuestos, con lo que el ahorro fiscal puede llegar a ser muy importante (sobre todo en inversiones a largo plazo donde la ganancia patrimonial puede ser muy elevada).

²Excepto cuando la ganancia patrimonial esté sometida a retención y el valor de transmisión minorado en el importe de la retención se destine íntegramente a constituir una renta vitalicia en el citado plazo de seis meses, el plazo para destinar el importe de la retención a la constitución de la renta vitalicia se ampliará hasta la finalización del ejercicio siguiente a aquel en el que se efectúe la transmisión.

¿Qué es una renta vitalicia?

Una renta vitalicia es un producto gestionado por entidades aseguradoras y se configuran como uno de los instrumentos más finalista y más complementario de la pensión pública de jubilación. En este mecanismo de previsión individual, a cambio de un pago de una prima única por parte del ahorrador (tomador del seguro) a una compañía de seguros, ésta asume el compromiso de pagar al beneficiario que designe una renta periódica hasta el momento de su fallecimiento, por eso se le denomina “vitalicia”, y un capital de fallecimiento cuando ocurra la contingencia. Gráficamente, el producto se estructura de la siguiente forma:



Gráfico 20. Distribución de los flujos de efectivo en un contrato de renta vitalicia inmediata con prima única y contraseguro.

Fuente: Elaboración propia.

A cambio de una aportación inicial (prima), se satisfacen rentas hasta el fallecimiento del asegurado. El último flujo monetario corresponde al pago del capital de fallecimiento o contraseguro establecido al inicio de la operación.

Por tanto, la finalidad de las rentas vitalicias reside en proporcionar una renta al beneficiario a partir de un momento determinado de su vida, que normalmente (aunque no necesariamente) coincidirá con la jubilación, complementando así a la pensión pública, y neutralizando la pérdida de ingresos que suele acontecer con la conclusión de la vida laboral. En este sentido, las rentas vitalicias funcionan como un potente mecanismo de planificación financiera del ahorro, que llegado el momento de la jubilación adquiere un papel relevante.

Existen multitud de tipología de rentas vitalicias dependiendo de la configuración que se realice de las siguientes características:

- Momento de inicio del cobro de las rentas:
 - o Inmediata: el cobro de las rentas se inicia en el mismo momento de la contratación del producto.
 - o Diferida: se contrata el instrumento pactando un inicio de las rentas posterior. Es habitual hacer rentas vitalicias con diferimiento a la fecha de jubilación.
 - o Híbrido: se establece una fecha diferida para el inicio de la renta vitalicia y hasta esa fecha el beneficiario percibe unas rentas de

forma inmediata después de la contratación. Técnicamente, es una renta temporal y una renta vitalicia en el mismo producto.

- Importe de la renta:
 - Fija: el importe de renta vitalicia que cobrará el beneficiario se establece como fija en las condiciones contractuales. Se pagará ese importe para toda la vida del asegurado.
 - Variable: el importe de la renta puede variar según los parámetros que se establezcan en la contratación, por ejemplo, adaptando la renta a la inflación o vinculando el pago de la renta al rendimiento obtenido de activos financieros.
- Número de asegurados:
 - Un solo asegurado: la renta se pagará siempre que el asegurado establecido siga en vida.
 - Más de un asegurado: se establece un mecanismo de reversión, que consiste en que en caso de que muera el primer asegurado, la renta la seguirá cobrando el siguiente asegurado (n asegurados, aunque lo más habitual es que haya dos asegurados, para cubrir la unidad familiar). El porcentaje de reversión puede escogerse en el momento de contratación, por ejemplo, en caso de fallecimiento del asegurado principal, el segundo asegurado cobrará un 50% de la renta inicialmente establecida.
- Capital de fallecimiento o contraseguro:
 - Importe fijo: se pacta que en caso de fallecimiento del asegurado (o de los asegurados, en caso de que haya reversión) se pagará a los beneficiarios un importe fijado en la contratación. Este importe puede ser superior a la prima inicial o inferior.
 - Importe variable: el importe del capital de fallecimiento no está prefijado, sino que se valorará en el momento de realizar el pago de la prestación por muerte, vinculándose a la valoración de activos financieros a la operación.
 - Sin contraseguro: en este caso no existe ningún pago de capital en caso de defunción del asegurado. A esta tipología de rentas se las conoce como *rentas vitalicias puras*.
- Periodo cierto de prestación: algunas rentas vitalicias incluyen la garantía de que la renta pactada se pagará como mínimo durante un periodo en concreto. En caso de que el asegurado fallezca con anterioridad a la finalización de este periodo, los beneficiarios recibirán, a parte del capital de fallecimiento que se establezca contractualmente, las rentas pendientes para completar ese periodo pactado.

Todas estas características, juntamente con la edad y la aportación inicial a realizar, son necesarias para poder realizar el cálculo de la renta a cobrar. Resultará un importe superior de renta cuando:

- Mayor sea la edad, ya que, para unos mismos valores en las otras variables (*ceteris paribus*), cuanto mayor sea el beneficiario de la renta, menos número de rentas pagará la entidad aseguradora porque la esperanza de vida en la edad de contratación será menor.
- Mayor sea la aportación inicial (prima).
- Menos asegurados tenga el contrato, ya que en caso de tener más asegurados la esperanza de vida conjunta aumentará. En caso de haber más de un asegurado, cuanto menos porcentaje de reversión se aplique, más cantidad de renta se pagará.
- Menos capital de fallecimiento se establezca. Por lo tanto, el tipo de renta vitalicia con un importe superior será aquella que no tenga contraseguro (renta vitalicia pura).
- Menos período cierto de prestación se contrate.

De hecho, la pensión de jubilación de la Seguridad Social se trata también de una renta vitalicia variable según el Índice de Revalorización de las Pensiones (IRP), más concretamente una renta con reversión (en caso de que la persona pensionista que recibía la renta estuviera casada, el cónyuge recibirá la pensión de viudedad) y sin contraseguro, ya que en caso de fallecimiento los herederos no cobrarán ningún capital. La diferencia entre la pensión pública y una renta vitalicia asegurada, es que la renta de la Seguridad Social no cumple los principios de cálculo actuarial, ya que las contribuciones realizadas al sistema (cotizaciones), con su rentabilidad, no son suficientes para pagar las pensiones a partir de la fecha de jubilación hasta el fallecimiento. Desde el punto de vista actuarial, los recursos disponibles se deberían agotar exactamente al mismo momento que el último pago en el momento del fallecimiento del beneficiario de la renta. Pero esta condición no se cumple siempre, dado que influyen diversos factores que pueden hacer que las personas aseguradas vivan más tiempo de lo que la entidad aseguradora ha estimado en sus tablas de supervivencia. Es por ello, que el producto de rentas vitalicias es un buen instrumento de transferir el riesgo de longevidad que tiene una persona hacia otra entidad, es decir, que el ahorrador está cubierto frente al riesgo de que viva más años, dado que será la entidad aseguradora quien deberá seguir pagando la renta fijada contractualmente hasta el fallecimiento de éste.

Condiciones para beneficiarse de la exención por reinversión

Se exigen una serie de características que tiene que tener la renta vitalicia que se contrate para poder adquirir el derecho de la ventaja fiscal comentada:

- La persona que transmite el elemento y contrata el seguro debe ser además el beneficiario de la póliza y, por tanto, el que percibirá la prestación.
- La prestación recibida en forma de renta debe tener una periodicidad inferior o igual a un año, siendo la forma más habitual la forma de pago mensual. El importe de las rentas no podrá decrecer en más de un cinco por ciento al año respecto del año al anterior.

- No se contemplan las rentas vitalicias diferidas, ya que, como mucho, debe empezar a percibirse la renta en el plazo de un año desde la constitución del seguro.
- Se pueden establecer períodos ciertos de prestación de, como máximo, diez años desde la constitución de la renta vitalicia.
- Existe la posibilidad de usar el mecanismo de reversión en caso de fallecimiento del asegurado, aunque lo limitan a que sólo podrá existir un potencial beneficiario de la renta vitalicia que revierta. Por lo tanto, en caso de fallecimiento del primer asegurado, se podrá asignar que la renta pase a cobrarla un segundo asegurado (la asignación debe producirse en el momento de la contratación del producto) y, una vez fallezcan ambos, se pagará el capital de fallecimiento establecido en las condiciones contractuales.
- La cuantía total a percibir con motivo del fallecimiento del asegurado (o de los asegurados en caso de que haya fórmula de reversión) o, como se le denomina en un lenguaje más técnico, el contraseguro, no podrá superar los siguientes porcentajes respecto de la prima o aportación inicial destinada a la constitución del producto:

Cuadro 3. Porcentajes de contraseguro máximos en caso de renta vitalicia por reinversión de ganancia patrimonial.

Años desde la constitución	Porcentaje
1.º	95%
2.º	90%
3.º	85%
4.º	80%
5.º	75%
6.º	70%
7.º	65%
8.º	60%
9.º	55%
10.º en adelante	50%

Fuente: BOE

Es decir, que, por ejemplo, si el asegurado fallece a partir del décimo año, como máximo los beneficiarios en caso de defunción podrán recibir el 50% de la aportación inicial realizada al producto.

La normativa establece máximos, así que pueden existir seguros con contraseguros inferiores a estos porcentajes hasta el límite de no haber ningún capital de fallecimiento (rentas vitalicias puras o sin contraseguro).

No hay límite de inversión en este producto, pero la normativa te permite como máximo beneficiarte de la ventaja fiscal hasta un límite de 240.000€. En caso de invertir solo una parte de lo obtenido en la venta del elemento patrimonial, la ventaja fiscal se aplicará a la parte proporcional de la ganancia de patrimonio obtenida.

Implantación en el mercado

La transformación del patrimonio personal de los mayores de 65 años en un seguro de renta vitalicia es un producto que ha ido ganando peso en el mercado asegurador español:

Cuadro 4. Número de personas y capital contratado en el producto de renta vitalicia por reinversión de ganancia patrimonial, por trimestres.

PERIODO	N.º PERSONAS	CAPITAL (MILL. EUROS)
MARZO 2017	8.638	917
JUNIO 2017	9.208	1.140
SEPT. 2017	13.574	1.279
DIC. 2017	17.754	1.611
MARZO 2018	19.658	1.771
JUNIO 2018	22.144	1.977
SEPT. 2018	23.845	2.127
DIC. 2018	26.711	2.282
MARZO 2019	28.728	2.553

Fuente: UNESPA.

Según datos de la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA) a cierre de junio de 2019, habían hecho uso de este instrumento más de 29.000 personas, con un volumen de ahorro total de 2.580 millones de euros.

El desarrollo de este producto en nuestro país ha sido muy superior al de otros sistemas de licuación de activos inmobiliarios, sobre todo si lo comparamos con el instrumento de referencia a nivel mundial, como es el de hipotecas inversas.

Fiscalidad

Uno de los grandes factores que han facilitado la extensión de la reinversión de ganancia patrimonial en renta vitalicia es que la reducción fiscal es muy importante. Para ver el impacto que puede suponer en reducción de coste fiscal, se presenta el siguiente ejemplo:

Un individuo de 70 años decide vender el 1 de abril de 2020 el apartamento que compró hace años en la costa por 240.000€. El precio original de compra fue de 110.000€.

Importe de la venta 240.000,00

Valor de la compra 110.000,00

Ganancia patrimonial³ **130.000,00**

Con la venta aflora una ganancia de 130.000€

Impuestos a pagar por ganancia patrimonial surgida de la venta de una segunda vivienda:

El dinero de la venta de la casa forma parte de las ganancias y pérdidas patrimoniales y, como tal, tributa en el IRPF a un tipo progresivo que va desde el 19% hasta el 23% según la ganancia. Estos son los tipos impositivos por ganancias patrimoniales en 2020:

- Los primeros 6.000€ de ganancia tributan al 19%
- Entre 6.000€ y 50.000€ tributan al 21%
- A partir de 50.000€ tributan al 23%

En el ejemplo, como la ganancia es superior a 50.000€ tendrá tributación de los tres tramos:

Tramos	Ganancia	Tasa impositiva	Tributación
De 0€ a 6.000€	6.000,00€	19%	1.140,00€
De 6.001€ a 50.000€	44.000,00€	21%	9.240,00€
A partir de 50.000€	80.000,00€	23%	18.400,00€
TOTAL	130.000,00€		28.780,00€

En total, se deberá pagar por impuestos generados en la venta del inmueble 28.780,00 Euros. Con la exención de reinversión de ganancias patrimoniales a personas mayores de 65 este coste fiscal desaparece en caso de que se realizara una renta vitalicia por el mismo importe de la venta, en este caso por 240.000€. Es decir, al realizar el producto, hay un ahorro directo de 28.780€, que corresponde a un 12% de la prima aportada al producto. Es un ahorro im-

³Existe un régimen transitorio: Posible reducción de la ganancia, en los casos de elementos patrimoniales adquiridos antes del 31 de diciembre de 1994, conforme a las reglas de la Disposición Transitoria Novena de la Ley del IRPF. A partir del 1 de enero de 2015 se ha establecido un límite de 400.000 euros para aplicar este régimen transitorio, referido al conjunto de los valores de transmisión correspondientes a los elementos patrimoniales transmitidos desde el 1 de enero de 2015 a los que se haya aplicado el régimen transitorio. Cuando el valor de transmisión de todos los elementos patrimoniales a los que se hayan aplicado coeficientes de abatimiento, transmitidos desde el 1 de enero de 2015 hasta la fecha de transmisión del elemento patrimonial sea superior a 400.000 euros no se practicará reducción alguna.

Existe una bonificación del 50% cuando se vende un inmueble urbano adquirido entre el 12 de mayo de 2012 y el 31 de diciembre de 2012.

portante y con un correcto asesoramiento nos permite optimizar fiscalmente nuestros activos para solucionar la falta de ingresos a partir de la jubilación.

Adicionalmente a esta exención de impuestos, el producto de rentas vitalicias dispone de una importante ventaja fiscal sobre las rentas cobradas por el beneficiario de este instrumento. La percepción de rentas desde este producto tiene la consideración de Rendimientos del Capital Mobiliario con una exención que varía en función de la edad del tomador en el momento de la contratación:

EDAD EN EL MOMENTO DE LA CONTRATACIÓN	EXENCIÓN SOBRE LA RENTA
Menos de 40 años	60%
Entre 40 y 49 años	65%
Entre 50 y 59 años	72%
Entre 60 y 65 años	76%
Entre 66 y 69 años	80%
Más de 69 años	92%

Por ejemplo, una persona de 66 años, es decir, con una exención del 80%, que contrate una renta vitalicia donde obtenga una renta mensual bruta de 500€ tendría la siguiente tributación:

	Renta bruta mensual	500,00 €
SIN EXENCIÓN	Retención (%)	19,00%
	Retención (€)	95,00 €
	Renta bruta neta	405,00 €
CON EXENCIÓN DEL 80%	Retención (%)	3,80%
	Retención (€)	19,00 €
	Renta bruta neta	481,00 €

Un producto financiero de ahorro estándar del cuál se recibieran 500€, a causa de la retención se recibirían 405€ netos. En cambio, en las rentas vitalicias, gracias a la ventaja fiscal comentada, la renta neta percibida sería de 481€, es decir, 76€ más comparado con otro producto de inversión.

Riesgos

Históricamente, la entidad aseguradora que gestionaba rentas vitalicias extraía rendimiento del activo financiero que compraban para casar los flujos esperados de las obligaciones del producto (básicamente, la renta a pagar y el capital de fallecimiento establecido). Esa inversión usualmente eran activos de renta fija pública, que permitía disponer de seguridad ante impagos (baja probabilidad de *default*), beneficiarse de una penalización menor en caso de hacer un casamiento de flujos de activos y pasivos, y de aflorar directamente una rentabilidad al ganar un margen ofreciendo al cliente un tipo de interés menor al que

se extraía directamente del activo. Con una cartera de activos de renta fija, se podían gestionar sencillamente los flujos esperados de los contratos de seguro.

En la actualidad, este escenario es muy diferente, ya que el contexto de bajos tipos de interés hacen muy difícil poder extraer un diferencial de beneficio de la renta fija pública. Además, con estas inversiones, el tipo de interés que puedes ofrecer al cliente es muy limitado y comporta riesgos tanto para el tomador como para la compañía aseguradora:

- El tomador se liga a un tipo de interés en el contrato muy reducido para toda la vida. Recordemos que el producto es vitalicio, por lo que (a no ser que el contrato estipule una revisión de este tipo de interés) tendrá el mismo tipo de interés hasta su muerte. Eso tiene repercusión directa en el valor de mercado que tiene el producto, ya que en caso de que aumenten los tipos de interés de mercado, el producto que haya contratado tendrá una valoración menor (una subida de precios de mercado hace devaluar el contrato porque se puede tener acceso al mismo producto con tipos de interés más atractivos). Además, en muchas ocasiones las rentas vitalicias tienen derecho a rescate, es decir, cancelar total o parcialmente el contrato⁴, y, normalmente, el valor de reembolso está vinculado a una inversión establecida contractualmente. Este valor de rescate también se vería afectado negativamente por un incremento futuro de tipos de interés.

Al estar en un escenario de tipos de interés mínimos, es muy probable que aumenten los tipos de interés en los próximos años, por lo que el tomador de una póliza de rentas vitalicias está asumiendo un riesgo de mercado elevado. No obstante, esta inseguridad se resarce en caso de mantener el contrato hasta vencimiento.

- La entidad aseguradora asume un riesgo reputacional muy elevado, dado que está ofreciendo un tipo de interés muy reducido para toda la vida del asegurado. En caso de un escenario de subida de precios de mercado y que el tomador decidiera rescatar el producto o comparara el mismo producto a precios de mercado, podría provocar quejas y mala imagen a la compañía.

De la misma forma, también está asumiendo un riesgo de mercado muy elevado en caso de fallecimiento, pues en caso de muerte del asegurado se deberá pagar a los beneficiarios el capital pactado contractualmente. Generalmente, se asignan unas inversiones a cada uno de los contratos o grupos de contratos y éstas se gestionan para poder hacer frente a los pagos a realizar. En caso de que las inversiones sufran una devaluación, ya sea por una variación de precios de mercado o impagos o rebajas de

⁴El rescate de una renta vitalicia que se haya contratado para beneficiarse de la exención por reinversión patrimonial tiene un coste fiscal muy elevado, ya que tiene que restituir todos los importes exentos, tanto de la reinversión patrimonial como de la propia exención de las rentas cobradas.

calidad crediticia, el capital de fallecimiento no sufrirá alteraciones y se deberá seguir pagando la misma cantidad.

La tendencia de las entidades aseguradoras para compensar los tipos de interés bajos es la de usar instrumentos para que el producto sea más atractivo para el público objetivo. Una de las opciones es la de asumir más riesgo en las inversiones y no centrarse en la renta fija pública. Es habitual invertir en renta fija privada, que tiene un riesgo superior de impago, o incluso usar carteras que combinen diferentes tipologías de activos, tanto de renta fija como de renta variable. Otra alternativa es usar las características de la renta para que el importe resultante de renta sea más atractivo para el cliente, como puede ser la de reducir el contraseguro⁵o vincular el valor del capital de fallecimiento a indicadores externos.

Todas estas variaciones tienen un impacto en la gestión de riesgos de la aseguradora. El principal riesgo que asume una entidad al ofrecer un producto de rentas vitalicias es el riesgo de longevidad. Según el Diccionario MAPFRE de Seguros el riesgo de longevidad es el “Riesgo de pérdida o de modificación adversa del valor de los compromisos contraídos en virtud de los seguros suscritos debido a variaciones en el nivel, la tendencia o volatilidad de las tasas de mortalidad, para aquellos casos en que un descenso de la tasa de mortalidad genere un aumento en el valor de los compromisos contraídos en virtud de los seguros. Este riesgo afecta fundamentalmente a los seguros de prestación de supervivencia y forma parte de la evaluación del riesgo de suscripción de los Seguros de Vida.” La transferencia del riesgo de longevidad de las personas en edad avanzada es un factor muy importante. Por ejemplo, en la pensión pública de la seguridad social no hay riesgo de longevidad para el pensionista, puesto que seguirá cobrando la prestación independientemente de cuántos años viva. El riesgo de longevidad en este caso recae en la Seguridad Social. Lo mismo ocurre con la entidad aseguradora: el tomador una vez ha contratado la renta vitalicia, sabe el importe que cobrará durante toda la vida, viva los años que viva.

Las aseguradoras utilizan la mutualización para aceptar riesgos que individualmente sería muy costoso. Los cálculos actuariales que hay en la tarificación de un producto tienen en cuenta unas tablas de mortalidad o supervivencia de una población modelo, pero el comportamiento real de los asegurados es muy heterogéneo y habrá asegurados que vivan menos de lo esperado según las tablas y otros que vivan más. La mutualización consiste en que para el conjunto de la población asegurada se compensen los que viven menos con los que viven más y, así, no tener problemas de casamiento de flujos. El riesgo de longevidad surge cuando la población asegurada sobrevive más de lo esperado y, por ende, que las reservas matemáticas constituidas para hacer frente a los flujos esperados resulten insuficientes, al basarse en tablas de mortalidad con hipótesis de supervivencia inferiores a las reales. Esto toma especial importan-

⁵Es importante saber la situación personal de cada uno de los posibles tomadores para poder adaptar el producto a sus necesidades, ya que no es lo mismo un tomador que no tenga descendencia que una persona que esté pensando en dejar herencia a sus hijos.

cia por la evolución de la esperanza de vida, que, como se ha comentado anteriormente, es dinámica y creciente. Es importante, por tanto, que las hipótesis de supervivencia tenidas en cuenta sean también dinámicas y se actualicen constantemente para evitar desajustes con el comportamiento real de la población. Para una entidad aseguradora, el riesgo de supervivencia es el más complejo de medir y gestionar entre el conjunto de riesgos relacionados con la vida humana que habitualmente suscribe una entidad de seguros, pues la longevidad lleva consigo una serie de incertidumbres y singularidades que hacen que deba ser analizado desde una visión integral de riesgos.

Conclusiones

A pesar de que el actual escenario de tipos de interés puede suponer por parte de los tomadores ligarse a un tipo de interés garantizado de por vida muy bajo, la venta de una segunda vivienda para reinvertir el importe conseguido en una renta vitalicia permite liberarse de una carga impositiva elevada que hace que la rentabilidad de la operación sea más elevada, puesto que al tipo de interés del producto se le debe sumar la exención de impuestos por la contratación del seguro, lo que se conoce como rentabilidad financiero-fiscal.

Como tomador, la renta vitalicia permite mitigar algunos riesgos a los que se expone una persona que está en el periodo de retiro:

- Riesgo de longevidad: se cobrará la renta pactada independientemente de los años vividos.
- Riesgo de mercado: aunque haya fluctuaciones en los mercados financieros, en la mayoría de ocasiones tanto la renta como el capital de fallecimiento no se ven afectados.
- Riesgo de mortalidad: los beneficiarios percibirán lo establecido contractualmente como capital de fallecimiento independientemente del momento de fallecimiento.

Pero el contratante también asume una serie de riesgos:

- Riesgo de tipo de interés: la contratación en un entorno de tipos de interés bajos tiene un coste de oportunidad elevado.
- Riesgo de mercado: en caso de rescate, el valor de rescate puede ser inferior a lo aportado como prima inicial.
- Riesgo fiscal: en caso de tener que solicitar el rescate, se deberán de devolver las ventajas fiscales que se han disfrutado.

4.2. Hipoteca Inversa

Es el instrumento para licuar activos inmobiliarios más popular y se la ha dado a conocer mediante diferentes denominaciones como la de *renta hipotecaria*, *renta vivienda* o *pensión hipotecaria*.

¿Qué es?

La hipoteca inversa en España se encuentra regulada en la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, en concreto en su Disposición Adicional Primera, donde en su artículo primero define lo que se considera este tipo de operación:

“(…) se entenderá por hipoteca inversa el préstamo o crédito garantizado mediante hipoteca sobre un bien inmueble que constituya la vivienda habitual del solicitante y siempre que cumplan los siguientes requisitos:

a) que el solicitante y los beneficiarios que éste pueda designar sean personas de edad igual o superior a los 65 años o afectadas de dependencia o personas a las que se les haya reconocido un grado de discapacidad igual o superior al 33 por ciento.

b) que el deudor disponga del importe del préstamo o crédito mediante disposiciones periódicas o únicas,

c) que la deuda sólo sea exigible por el acreedor y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en el contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios,

d) que la vivienda hipotecada haya sido tasada y asegurada contra daños de acuerdo con los términos y los requisitos que se establecen en los artículos 7 y 8 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario.”

Además, también regula las entidades que pueden hacer vender este producto, que son las entidades de crédito, los establecimientos de crédito y las entidades aseguradoras. Y también especifica el tratamiento fiscal de estas operaciones, que gozan de unas ventajas para hacerlo más atractivo:

- Exención del Impuesto sobre Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados las escrituras públicas que documenten las operaciones de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación.
- Las cantidades recibidas por la hipoteca inversa no se consideran renta a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), lo que hace que estén exentas de tributación.
- Para el cálculo de los honorarios registrales de las escrituras de constitución, subrogación, novación modificativa y cancelación, se aplicará una reducción del 90 por ciento.

Estas ventajas fiscales solo se pueden obtener en caso de que la hipoteca inversa se realice sobre la vivienda habitual. En caso de realizarse sobre cualesquiera otros inmuebles, no les será de aplicación.

Por lo tanto, la Hipoteca Inversa es un instrumento que está diseñado explícitamente para poder dar uso al valor de la vivienda para la obtención de una renta para una parte de la población que está expuesta a una necesidad de ingresos adicionales, como es la población en edad de jubilación. Tanto es así, que el Banco de España ha emitido recomendaciones públicas para que se extienda el uso de la hipoteca inversa como fórmula que ayude a reforzar la previsión individual de los ciudadanos ante el reto que supone la mayor longevidad. El supervisor bancario nacional (Banco de España) junto con el supervi-

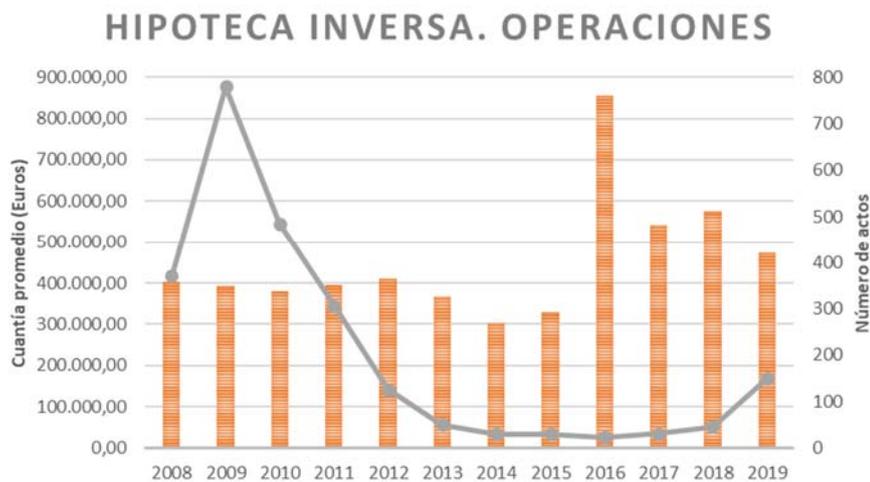
El seguro de vida emitido por el seguro asegurador nacional (Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) emite una *Guía de acceso a la hipoteca inversa* accesible a toda la población para orientar y asesorar a la clientela interesada en este producto. Consideran que es muy importante hacer una correcta explicación del funcionamiento del instrumento para que los clientes tengan a su mano toda la información necesaria y decidir en el mejor sentido según las necesidades particulares de cada uno.

Implantación en el mercado

A pesar de esto, es una figura que no se ha extendido en España. Por el contrario, en Estados Unidos y el Reino Unido, el *reverse mortgage* ya se expandió en los años sesenta y setenta, siendo una operación muy común actualmente para estos países, junto con Francia, Bélgica o Alemania. En España es un gran desconocido entre la población mayor de 65 años, ya que solamente un 12% ha oído hablar de ella.

En el siguiente gráfico muestra las operaciones realizadas en España anualmente desde 2008 (gráfico de líneas) y la cuantía promedio de éstas (gráfico de columnas):

Gráfico 21. Evolución de las operaciones de Hipoteca Inversa y cuantía promedio de cada operación en España.



Fuente: Elaboración propia. Datos del Centro de información estadística del notariado.

La European Pensions and Property Asset Release Group (EPPARG) es el principal organismo comercial que representa los intereses de los proveedores de liberación de capital inmobiliario en Europa y desarrolló en Julio de 2020 unos estándares, conocidos como “EPPARG 10”, que tienen como objetivo generar confianza en las soluciones que permiten liberar el ahorro acumulado en las viviendas con el fin de promover el crecimiento a nivel europeo del mercado de Hipoteca Inversa:

“1. Los productos de liberación de capital serán productos de por vida. Los clientes deberán poder vivir en sus hogares principales durante toda su vida para disfrutar y mantener.

2. Si el cliente reside en la propiedad y cumple con sus obligaciones contractuales, el proveedor (cuyo término en adelante en este documento incluye a cualquier acreedor al que se transfiere el préstamo posteriormente) tiene derecho a exigir el reembolso del préstamo pendiente, los intereses acumulados y los costos debidos, solo en caso de fallecimiento del cliente o de un traslado a atención permanente a largo plazo.

3. Cuando ocurre un evento, que hace que el préstamo deba pagarse, el cliente o el patrimonio del cliente tendrán un tiempo razonable para organizar el reembolso, que incluye el tiempo para los procedimientos de inventario del patrimonio y/o la venta de la propiedad para el reembolso de los montos adeudados con los ingresos. A menos que la propiedad se venda en una subasta pública, el proveedor tendrá el derecho contractual de controlar que la propiedad se venda profesionalmente en condiciones de mercado.

4. Si en la venta de la propiedad en condiciones de mercado, los ingresos de las ventas son inferiores al monto adeudado, y siempre que el cliente no incumpla ninguna obligación contractual sustancial, el proveedor no esperará que el cliente o el patrimonio o herederos del cliente compensen el déficit con otros activos. Este compromiso se aplicará como mínimo cuando la propiedad se venda después de la muerte del cliente o traslado permanente a la atención a largo plazo.

5. Los proveedores deben permitir que los clientes transfieran el préstamo a otra propiedad adecuada, que cumpla con las condiciones y criterios de préstamo de los proveedores.

6. Se debe permitir la amortización anticipada de los préstamos. Al principio, los proveedores deben dejar en claro el posible impacto en el costo para el cliente de dicha redención y garantizar la transparencia de los costos.

7. Los proveedores de productos pueden ofrecer una variedad de términos, que incluyen intereses servidos, acumulados, fijos de por vida o por un plazo, o variables. En caso de interés variable, a los clientes se les debería ofrecer preferiblemente una opción para tener un límite de tasa de interés y, en cualquier caso, ser informados del impacto de no tener dicho límite.

8. En el paquete de información previa a la venta, se mostrará el impacto del interés compuesto, en diferentes escenarios de tasas de interés si es necesario, mostrando el crecimiento de la deuda total a lo largo del tiempo. También se incluirá una comparación entre estos cálculos y el desarrollo del valor de la vivienda en diferentes escenarios del índice de precios de la vivienda, que muestra el desarrollo estimado del patrimonio neto del cliente.

9. Los proveedores están obligados a garantizar que toda la información del proveedor a los clientes y el proceso de contratación sean realizados por personas competentes, conocedoras y debidamente autorizadas.

10. Los proveedores requerirán que se complete una lista de verificación antes de la firma del contrato, que muestre que el cliente ha recibido la información relevante requerida. La lista de verificación deberá estar firmada tanto por el cliente como por el informante y una copia entregada al proveedor y al cliente.”

Funcionamiento

A diferencia de la reinversión por ganancia patrimonial en rentas vitalicias, en la Hipoteca Inversa no hay transmisión de la titularidad de la propiedad, es decir, que el propietario de la vivienda lo seguirá siendo hasta el fallecimiento o vencimiento anticipado del contrato.

El poseedor de una vivienda ofrece el activo inmobiliario a la entidad aseguradora o financiera como garantía del préstamo que recibirá. El funcionamiento es contrario que en un préstamo hipotecario, donde es el prestatario el que debe pagar para la devolución del préstamo a plazos.

A cambio de ofrecer la vivienda como garantía, el propietario recibirá unos ingresos a través de una renta periódica (también existe la posibilidad de percibirlo en un capital único al inicio del contrato, aunque es menos habitual) durante un periodo de tiempo pactado, pudiendo llegar a ser de modo vitalicio. El importe de la operación dependerá de:

- El valor de tasación del inmueble: el valor que se le asigna al inmueble es determinante para conocer la cuantía a negociar. Por ello, es importante tasar el inmueble de forma correcta y que el solicitante pueda obtener el máximo valor del inmueble. El Banco de España especifica que el cliente tiene el derecho a presentar propuestas de tasación, siempre que éstas las haya hecho un tasador homologado, y la entidad debe aceptarla como tasación válida, siempre que se compruebe que es válida. Normalmente, el importe total de la operación se define como un porcentaje del valor de la tasación en el momento de la constitución.
- La esperanza de vida y duración de la renta: estos dos componentes van muy ligados entre sí.

La esperanza de vida de una persona se estima mediante la edad y, en algunos casos, mediante un análisis de su estado de salud, y es básico para la empresa que ofrece el producto de Hipoteca Inversa para saber cuándo se espera que finalice la operación, ya que la entidad no exigirá la devolución de lo prestado hasta el fallecimiento de los beneficiarios de la operación. Para la entidad es mucho más costoso si la persona tiene 65 años que 85 años, ya que en el primer caso estará haciendo una operación a muy largo plazo que genera mucha incertidumbre para la compañía.

Por otro lado, la duración de la renta que cobrará el prestatario es otro factor determinante, ya que cuanto más dure el periodo de cobro, menor será la renta que cobrará de forma periódica, siendo el caso más extremo el de la renta vitalicia. Para la planificación a largo plazo, es mucho más aconsejable para los propietarios de la vivienda tener unos ingresos pactados mensualmente hasta el fallecimiento (renta vitalicia), pero a su vez, eso implica una reducción de la cantidad a percibir de forma mensual. En cambio, una renta durante unos años pactados (temporal) tendrá un importe mensual mayor, pero al finalizar ese periodo dejará de percibir la renta.

Por ello, la combinación de la esperanza de vida y la duración de la renta afectan directamente al resultado de la operación.

La entidad que realiza los pagos en contraprestación recibirá la liquidación de la deuda que se ha contraído, junto con los intereses, al fallecimiento de los prestatarios. No hay que olvidar que se trata de una operación que está sujeta a la negociación entre las partes y depende, por tanto, de multitud de factores que no sólo se ciñen a las características del producto y deben ser valoradas por la entidad:

- Capacidad de endeudamiento: es un factor común en otros préstamos y ésta no es una excepción. La entidad debe tener en cuenta la capacidad de devolución de la deuda contraída por parte del beneficiario de la Hipoteca Inversa. Al ser un contrato que vence al fallecimiento de los prestatarios, deberán ser los herederos y no el propio prestatario el que resarza la deuda acumulada. En caso de que los beneficiarios no puedan asumir esas obligaciones la entidad actuaría en consecuencia ejecutando la garantía. Los herederos deberán decidir entre:
 - Mantener la propiedad de la vivienda, habiendo de liquidar la deuda contraída con la entidad.
 - Vender el inmueble para poder saldar la deuda.
 - Si no se puede o no se quiere reembolsar la deuda (por ejemplo, en caso de no aceptar la herencia o que sean herederos desconocidos), el acreedor deberá abrir un procedimiento para cobrar la deuda, dirigiéndose contra la herencia yacente.
- Evolución del mercado inmobiliario: el movimiento de los precios de las viviendas afecta tanto al valor de tasación en el momento de valorar la operación como al valor de mercado de la vivienda sobre la que se ha vinculado la operación de préstamo. En caso de que haya un escenario de bajada de precios en el mercado inmobiliario, una operación de Hipoteca Inversa que se deba cancelar puede ser un problema para la entidad, dado que podría no ser suficiente la venta de la vivienda para liquidar todo el monto de la deuda y hacer necesario la liquidación de otros bienes de la herencia (si existen). En caso contrario, que los precios hayan aumentado, es un buen escenario para la entidad financiera o aseguradora porque tendrán más seguridad de poder recuperar la deuda contraída por el prestatario.
- Tipos de interés: como cualquier operación de crédito, el tipo de interés ofrecido es un componente importante en la ecuación. La recuperación, por parte de la entidad, del crédito dispuesto más los intereses se produce normalmente de una vez cuando fallece el propietario, mediante la cancelación de la deuda por los herederos o la ejecución de la garantía hipotecaria por parte de la entidad de crédito, y una vez se ha abonado la cantidad pactada contractualmente, el beneficiario deja de percibir la renta y la deuda sigue generando intereses. Este aspecto no es así en caso de que la renta sea de carácter vitalicio, ya que el beneficiario sigue cobrando la renta hasta el fallecimiento.

Tipologías de Hipotecas Inversas

La Hipoteca Inversa Simple es la estándar en el mercado. Se trata de la Hipoteca Inversa donde el periodo de pago de la renta está limitado a un periodo de tiempo concreto, es decir, a cambio de la garantía de la vivienda la entidad te pagará un importe mensual durante unos meses establecidos en el momento de la contratación. En este caso, no se está cubriendo el riesgo de longevidad. Si el interesado sobrevive a la edad estimada de la operación realizada, dejará de percibir los ingresos complementarios. Es un hecho que debe advertirse de forma explícita por la entidad comercializadora para evitar situaciones conflictivas en el futuro. También existe la posibilidad de cobrar el montante total de la operación en forma de pago único (*lump sum*) al inicio de la operación.

Para cubrir el riesgo de longevidad, se pone a disposición la Hipoteca Inversa combinada con un seguro de rentas vitalicias diferidas. Se complementa la tipología estándar con un seguro de rentas vitalicias diferidas al momento en que acaba el periodo establecido como periodo máximo en el que se cobrarán las rentas por la Hipoteca Inversa. El prestatario y, también en este caso, asegurado, transfiere el riesgo de longevidad a la entidad aseguradora y se asegura que cobrará la prestación pactada durante toda su vida, teniendo así conocimiento de sus ingresos fijos para poder planificar el ahorro a la jubilación de una forma más eficiente. Por contraparte, esta opción tiene como resultado que el importe del pago periódico es menor, ya que se tiene que hay un coste de seguro asociado y el pago se debe hacer durante un periodo de tiempo más extenso. Además, la exención fiscal del 100% en los cobros de las rentas procedentes de la Hipoteca Inversa acaban cuando empieza la etapa de la renta vitalicia diferida. A partir de ese momento, los fondos que se reciban tendrán la consideración de prestaciones cobradas de un seguro de renta vitalicia y, consecuentemente, se consideran rendimientos de capital mobiliario con la exención fiscal de parte de ese rendimiento según la edad del asegurado.

Como la propiedad de la vivienda en ningún momento se está transfiriendo, hay la posibilidad de, a pesar de haber realizado una de las dos Hipotecas Inversas anteriores, alquilar la vivienda mientras se perciben las prestaciones de la operación hipotecaria. Así, se percibirían a su vez ingresos por la renta cobrada por operación realizada con la entidad y por el arrendamiento que se hace del piso; eso sí, al ser normalmente una operación que se realiza sobre una vivienda habitual, el propietario deberá cambiar su hogar donde residir. Normalmente en el contrato se exige que en caso de hacer uso de esta opción se informe previamente de ello a la entidad.

Riesgos

El principal riesgo que tiene una operación de Hipoteca Inversa, tanto para el contratante como para la entidad comercializadora, es que se trata de un contrato complejo y hay una desinformación generalizada de los aspectos legales y económico-financieros asociados. Es un producto que debe explicarse bien y asesorar correctamente para asegurarse de que es adecuado para el cliente. Toma especial relevancia el papel de la herencia, ya que normalmente al tratarse de un producto contratado por personas con edad avanzada, en muchos casos los hijos y herederos son los principales consejeros ante decisiones financieras. Cada vez se está generalizando más la preocupación por decidir en

qué productos ahorrar e invertir; de la evolución de los mercados, con unos tipos de interés en negativo; y de la preocupación por la sostenibilidad del sistema de pensiones, que hacen particularmente necesario contar con un asesor que indique todos los aspectos a tener en cuenta. Los reguladores y legisladores europeos están enfocando los desarrollos normativos hacia la transparencia de la información (MIFID II, IDD, PRIIPS, etc.) para que las entidades pongan a disposición de los clientes toda la información que se considera importante de la forma más entendible posible. De esta forma se evitarán posibles demandas futuras y perjuicios tanto para la empresa (riesgo reputacional) como para el propietario o herederos.

Otro de los riesgos que asumen los prestatarios es el riesgo de inflación, dado que la renta que se cobra es de importe fijo y eso provoca que el poder adquisitivo de esta cuantía a lo largo de la vida se vaya reduciendo. Una posible solución sería actualizar la renta vinculándola a un índice como el IPC (Índice de Precios al Consumo), aunque eso aporta una variabilidad a la compañía que no desea, o bien revalorizar la renta en un porcentaje anual, por ejemplo, del 2%.

El riesgo de mercado vinculado a la vivienda lo soporta tanto la entidad como los herederos. El comportamiento del mercado inmobiliario aporta incertidumbre al contrato. Ambas partes les interesa que el valor de la vivienda sea mayor en el momento de vencimiento de contrato porque así será más fácil poder devolver el importe adeudado. Si ocurre lo contrario, podría llegar a pasar que los herederos se encuentren con que la vivienda vale menos que el préstamo a saldar. Las entidades deberían diversificar geográficamente la situación de las viviendas sobre las que recae las Hipotecas Inversas para no concentrar el riesgo en una única zona.

Por último, este producto permite al cliente transferir el riesgo de longevidad, siempre que se complemente con el seguro de rentas vitalicias. Como se ha comentado en el apartado 4.1, este riesgo es muy complejo de valorar y las entidades aseguradoras asumen un coste muy elevado con estas operaciones.

Conclusiones

La Hipoteca Inversa es un instrumento muy útil para complementar la pensión pública en la etapa de jubilación, haciendo uso de la vivienda, pero sin renunciar a la propiedad de ella. Aunque las ventajas fiscales son importantes, en España es un producto que no ha tenido amplia aceptación, pero ha demostrado su eficiencia en países como Reino Unido, Suecia o Estados Unidos.

Uno de los aspectos que deben mejorar en este producto es hacerlos más atractivos, ya que históricamente ha tenido unos tipos de interés y comisiones de apertura más elevados que una hipoteca normal. Además, se le tiene que sumar el coste del seguro de renta vitalicia y a veces, también, un seguro de vida. Las primas de estos seguros son muy elevadas porque el contratante es una persona mayor y porque no es un producto propio del banco, sino que lo contrata con una aseguradora. Todo ello hace que a los clientes les parezca insuficiente lo que percibirán comparado con el coste que deberán asumir los herederos. Para hacerlo más atractivo, también es aconsejable diseñar productos a medida, con flexibilidad en los aspectos que más preocupan a los contratantes: importe de la deuda a los herederos, importe de la renta, etc.

No hay que olvidar que en este caso no se modifica la titularidad de la vivienda, así que el propietario no pierde el activo inmobiliario y puede actuar sobre él en cualquier momento.

4.3. Renta vitalicia inmobiliaria

La plena propiedad o pleno dominio de un inmueble está formado por dos derechos distintos:

- El usufructo, que concede el uso y disfrute del bien de manera temporal o vitalicia.
- La nuda propiedad, que otorga el dominio sobre ese bien inmueble, pero no ostenta la posesión.

Cuando se dispone y se vive en un piso en propiedad, se tienen ambos derechos. En cambio, cuando se alquila el piso, se mantiene la nuda propiedad, pero el inquilino pasará a tener el derecho de usufructo (durante el tiempo que dure el contrato y por una renta pactada).

La renta vitalicia inmobiliaria (*home reversion*) está regulada en el Código Civil (artículos 1.802 y siguientes) y utiliza esta separación de derechos para hacer uso de la nuda propiedad para aportar valor a la operación. En concreto, este instrumento permite al propietario vender la nuda propiedad de la vivienda, manteniendo el derecho de usufructo de forma vitalicia, a cambio de una pensión durante el resto de su vida o de un capital único al inicio de la operación. Además de mantener el derecho de seguir viviendo en el inmueble mientras esté con vida, el usufructuario puede también alquilarlo hasta que fallezca.

Estas operaciones, aunque hace muchos años que existen, no es habitual que se realicen. A pesar de eso, hay empresas especializadas, sobre todo en las grandes ciudades, a sacar partido a la nuda propiedad para que los antiguos propietarios puedan obtener dinero y pasar con unos ingresos superiores la vejez. Básicamente, el interés de estas empresas es de sacar rentabilidad a largo plazo por el valor del activo, ya que el precio de la nuda propiedad es materialmente inferior al precio total que tendría la vivienda porque se está descontando el valor del derecho de usufructo. Como nuevos propietarios serán ellos los que deberán afrontar los principales gastos de las viviendas, como el pago del Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI) o gastos extraordinarios de la comunidad de vecinos.

Desde el punto de vista fiscal, la venta de la nuda propiedad de la vivienda habitual para los mayores de 65 años está exenta de pagar impuestos sobre la ganancia patrimonial.

La valoración de la nuda propiedad se realiza teniendo en cuenta el valor de mercado del inmueble y la esperanza de vida de los beneficiarios. La esperanza de vida es importante porque el valor del usufructo de la vivienda será equivalente a la cantidad total que a lo largo de lo que se espera que vivirá el beneficiario representaría el alquiler de un piso de las mismas características y si-

tuación geográfica de la vivienda. Por lo tanto, cuanto mayor esperanza de vida, más valor tendrá el derecho de usufructo y, en contraparte, menos valor la nuda propiedad.

Al contrario que en la Hipoteca Inversa, en este caso no es posible la cancelación del contrato y los herederos no podrán recuperar la casa. Por lo tanto, lo más importante, en cualquier caso, es asesorarse bien con profesionales especializados y aclarar cualquier duda, llegado el momento, ante el notario. Aunque puede ser un acuerdo ventajoso para ambas partes, este tipo de compraventas tienen más complejidad que las convencionales y por eso hay que ser particularmente cuidadosos.

Tipologías

Como en el caso de las Hipotecas Inversas, existe la posibilidad de cobrar la venta de la nuda propiedad en dos formatos:

- Capital único: en el momento de la venta se percibe un importe en forma de capital total.
- Prestación periódica: se percibe una renta con una periodicidad establecida (normalmente mensual) durante el tiempo pactado, llegando a poder ser vitalicia.

Por otro lado, se puede mantener el usufructo de forma vitalicia o bien, si se tiene previsto que a partir de un determinado momento no va a desear continuar residiendo en la vivienda, de forma temporal. Esta segunda modalidad no es habitual porque normalmente los vendedores de la nuda propiedad realizan un contrato vitalicio para residir de por vida en la vivienda.

Riesgos

La venta de la nuda propiedad tiene unas características muy parecidas a las de la Hipoteca Inversa y, por ello, comparten los mismos riesgos. La particularidad de este producto que lo hace menos atractivo es que los herederos no tienen la opción de recuperar la vivienda, ya que se ha pactado que la plena propiedad pasará a manos de la empresa que ha comprado la nuda propiedad en el momento de fallecimiento del beneficiario.

Conclusiones

A diferencia de la Hipoteca Inversa, a través de la venta de la nuda propiedad se puede obtener más liquidez porque al fallecimiento los herederos no podrán tener la opción de recuperar el inmueble y el contrato no se puede cancelar.

La venta de la nuda propiedad puede ser una buena opción para aquellos que disponen de una vivienda habitual, quieren dejar de hacerse cargo de los gastos asociados a la propiedad de ésta, no estén preocupados por dejar la vivienda a los herederos y quieran disponer de un ingreso complementario a la jubilación.

5. Nuevas tendencias

En el apartado anterior se han presentado los instrumentos que son más habituales en el mercado (aunque algunos de ellos no han tenido mucha aceptación entre el público objetivo), pero a raíz de los cambios en la sociedad e intentos de mejoras de estos productos, han surgido nuevos productos que tienen el mismo objetivo de usar el activo inmobiliario para mejorar la vida de las personas que han alcanzado la edad de jubilación. A continuación, destacaremos algunos ejemplos que se han creado tanto en territorio nacional como en el extranjero.

5.1. Combinación de Hipoteca Inversa “lump sum” y renta vitalicia

Como se ha comentado en el anterior capítulo el beneficiario tiene la posibilidad de cobrar la Hipoteca Inversa en forma de capital único al inicio de la operación o también llamada Hipoteca Inversa “lump sum”. En caso de optar por esta opción, el beneficiario puede hacer uso de ese capital para constituir una renta vitalicia mediante un seguro a prima única que comercialice una entidad aseguradora. De esta forma, el asegurado tiene más poder de decisión para escoger el tipo de renta que le beneficia más e, incluso, tiene la capacidad de pactar directamente con la entidad aseguradora.

No es lo mismo cobrar una Hipoteca Inversa en forma de renta vitalicia, que será la entidad que ofrezca el producto la que te dé las condiciones del cobro en forma de renta, que cobrar la Hipoteca Inversa “lump sum” y contratar una renta vitalicia con ese importe. A priori, con esta segunda opción, se disponen de más opciones de tipologías de renta para contratar y se puede disponer de un producto más competitivo y adaptado a las necesidades de cada persona.

Esta combinación soluciona uno de los problemas que tenía la normativa de reinversión de ganancia patrimonial en rentas vitalicias, ya que sólo aplicaba a segundas residencias. En caso de disponer de una vivienda habitual no aplicaba la exención de ganancia patrimonial por su venta si lo reinvertías en una renta vitalicia. Con la combinación de Hipoteca Inversa “lump sum” y contratación de renta vitalicia, el impacto fiscal es el mismo que la exención por reinversión, dado que el importe percibido por la hipoteca está exento.

5.2. Sale & leaseback

La operación inmobiliaria *Sale & Leaseback* o Venta con alquiler garantizado consiste en la venta de la vivienda por parte del propietario a una empresa con el compromiso de permanecer en la vivienda haciendo uso de un contrato de arrendamiento. Es decir, que consta de dos operaciones realizadas de forma simultánea:

- Venta del inmueble por parte del propietario a una entidad (contrato de compraventa).
- Realización de un contrato de alquiler por parte del vendedor con la entidad por el plazo convenido (contrato de arrendamiento).

Es muy similar al *home reversion* o venta de nuda propiedad, solamente que en este caso el propietario también vende la parte del derecho de usufructo y para poder hacer uso debe firmar el contrato de alquiler. En el caso de la venta de la nuda propiedad, no debía hacer frente a ningún gasto sobre la vivienda porque todavía tenía el derecho de uso, en cambio, en el caso de la venta con alquiler garantizado, se deberá tener en cuenta que surgirá un gasto nuevo para pagar el arrendamiento pactado cada mes.

Con la venta de la vivienda habitual por parte de mayores de 65 años, el vendedor se beneficia de la exención de tributación de la ganancia patrimonial obtenida en la transmisión y supone una fuerte inyección de liquidez para poder hacer uso de la forma que más le ayude para afrontar los años venideros, como, por ejemplo, la contratación de una renta vitalicia.

5.3. Alquiler y residencia

Este instrumento está destinado a personas en situación de dependencia o de edad avanzada y que necesitan cuidados de terceras personas. Se trata de poner a disposición de una entidad la vivienda para ponerla en alquiler. De esta forma, se podrá pactar con la empresa qué cantidad mensual es necesaria para hacer frente al pago de la residencia geriátrica mediante ese arrendamiento.

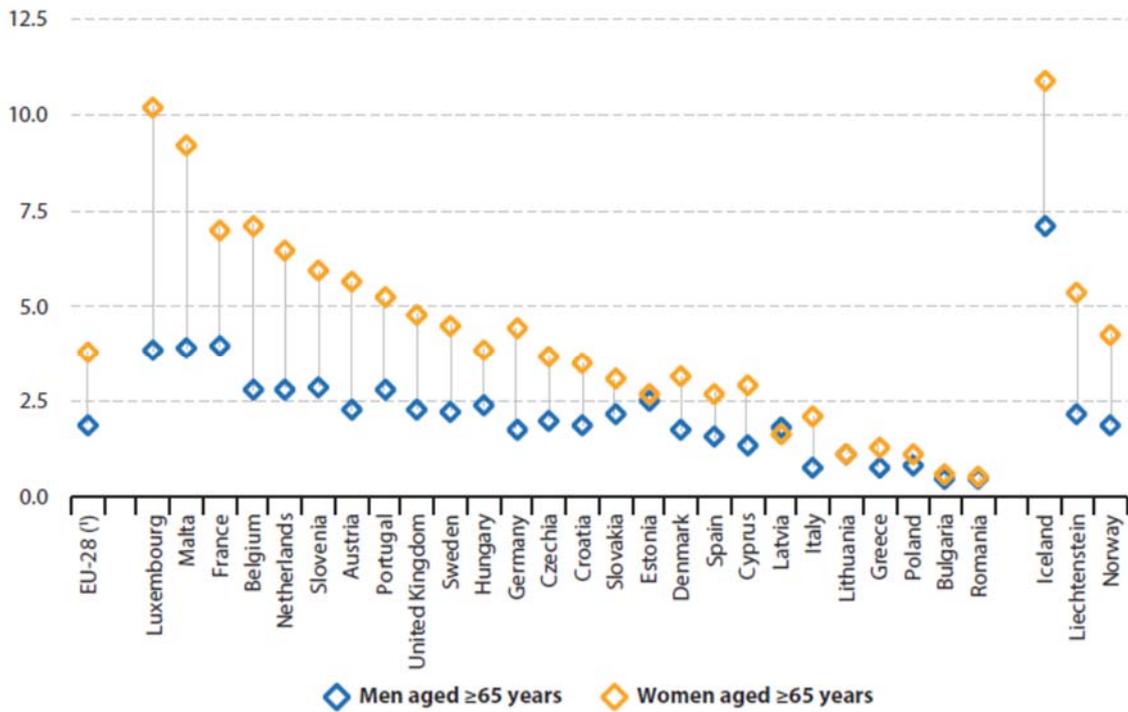
La ventaja de este producto es que la propiedad en todo caso la mantiene la persona dependiente y en caso de fallecimiento esa propiedad pasará a los beneficiarios en el momento en que la entidad haya recuperado toda la deuda a través de los ingresos por arrendamiento.

Es un producto que se adapta a las necesidades económicas de cada caso, ya que hay que tener en cuenta los ingresos que se disponen recurrentemente y la brecha que hay para poder pagar la residencia. La entidad comercializadora tendrá en cuenta el valor del inmueble, la edad y la necesidad extraordinaria de ingresos para valorar la oferta a realizar. Si se hace necesario unos ingresos muy grandes para pagar la residencia, la entidad dispondrá de la vivienda para alquilarla durante más tiempo para poder sofocar la deuda contraída y los herederos deberán esperar a ese plazo para poder recuperar la vivienda. En cualquier caso, existe la posibilidad de cancelar la operación en cualquier momento, realizando la amortización total de la deuda pendiente.

Es de destacar que España es uno de los países que menos usan las instituciones geriátricas para vivir, sino que prefieren seguir viviendo en su propiedad.

En el siguiente gráfico extraído del informe Ageing Europe de la edición de 2019 detalla el porcentaje de población mayor de 65 años que viven en hogares institucionales (residencias) diferenciado por sexos y países.

Gráfico 22. Porcentaje de gente mayor a 65 años viviendo en residencias, por sexo, 2011



Fuente: Informe Ageing Europe 2019 edition. Datos del Censushub (European Statistical System).

En el gráfico se comprueba que España ocupa una de las últimas posiciones de la clasificación, por debajo de la media de la Unión Europea.

6. Conclusiones

La historia nos ha demostrado que el mundo es muy cambiante y tenemos que estar preparados para lo que nos deparará el futuro.

Las proyecciones sobre el estado del sistema público de pensiones español en los próximos años no son optimistas: reducción de la ratio de importe de la pensión sobre el último salario (tasa de sustitución) para los nuevos pensionistas, pérdida de poder adquisitivo de los actuales pensionistas (revalorización de la pensión inferior al IPC), reducción de los ingresos de la seguridad social (incremento de la población jubilada sobre la población en edad de trabajar), etc.

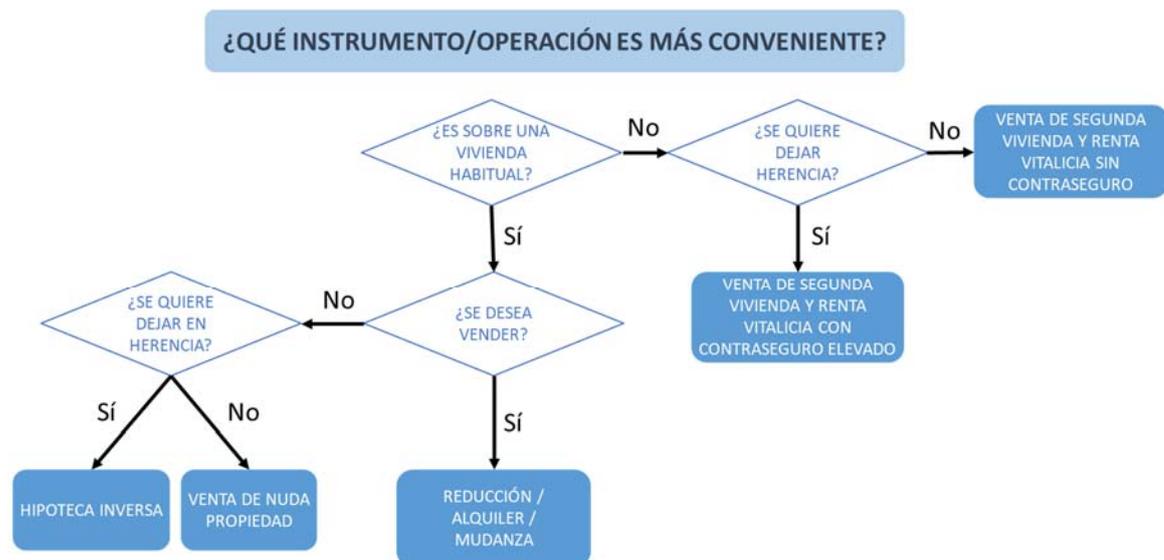
A este factor se le suma el hecho de que la esperanza de vida al nacer incrementa año tras año, sin saber si se llegará a un techo en algún momento. Eso aflora una preocupación sobre la calidad de esos años de vejez que se vivirán de más: ¿serán suficientes los ingresos de la pensión pública para hacer frente a todas las necesidades desde la edad de jubilación hasta que fallezca?

Hace falta buscar alternativas para obtener una fuente de financiación que permita recuperar el diferencial entre la pensión pública de jubilación y los ingresos que necesito para poder tener todas mis necesidades satisfechas, no sólo en el momento de la jubilación, sino hasta el fallecimiento.

Gran parte de la sociedad española tiene una fuente de financiación en su activo de mucho valor y que le permitirá usarlo para rentabilizarla y monetizarla con el objetivo de complementar la pensión de jubilación.

En los anteriores puntos se han presentado diferentes instrumentos para hacer uso de la vivienda, ya sea la habitual o segundas viviendas, en el objetivo de convertir esa propiedad en liquidez. En el siguiente diagrama de flujos de decisión se resumen las diferentes opciones que se han analizado, según las características de cada caso:

Gráfico 23. Diagrama de decisión: Transformación de patrimonio inmobiliario en liquidez.



Fuente: Elaboración propia.

Lo más importante es conocer si la operación se realizará sobre la vivienda habitual o sobre segundas residencias, porque los beneficios fiscales de algunas de los instrumentos que aparecen en el diagrama se pierden en caso de realizarse sobre una vivienda diferente al hogar habitual.

El instrumento sobre una segunda vivienda más provechoso es la renta vitalicia por reinversión de ganancia patrimonial, ya que se saca partido a la venta de una vivienda que no se usa como residencia habitual con unas ventajas fiscales muy atractivas. La renta vitalicia que se contrate puede tener diferentes características, por lo que se aconseja contratar una renta con un capital de fallecimiento elevado en caso de querer dejar un importe en herencia elevado o bien adquirir una renta vitalicia sin contraseguro (en caso de fallecimiento los herederos no percibirían ningún importe) si lo que se prioriza es ingresar una renta más elevada.

Por otro lado, en caso de actuar sobre una vivienda habitual, diferenciamos entre operaciones que requieren la venta total de la propiedad y las que no. La venta del inmueble habitual, aunque no es un producto como tal, es una opción más que tienen los propietarios para poder hacer uso como fuente de obtención de liquidez para, posteriormente, realizar una de estas operaciones:

- Reducción: comprarse otra vivienda de tamaño inferior y, por lo tanto, obtener de la venta un excedente de recursos que podrá usar. En muchas ocasiones, las personas con edad avanzada tienen viviendas sobredimensionadas para las necesidades que ellos tienen. La operación de reducción de la vivienda les permite obtener rendimiento y tener una vivienda apropiada a sus intereses.
- Alquiler: irse a otra vivienda mediante contrato de arrendamiento. En casos donde se necesita obtener unos ingresos de forma inmediata.
- Mudanza: mudarse a residencias geriátricas o a casa de un familiar. Si se necesitan cuidados de terceras personas y no se usará más la vivienda habitual, lo más acertado en muchos casos es desprenderse de la vivienda para obtener liquidez para afrontar esos cuidados.

Con el dinero obtenido de la venta, al estar exento el pago de impuestos a personas mayores a 65 años, se puede reinvertir en una renta vitalicia que es el mejor instrumento para complementar mediante un ingreso periódico la pensión de jubilación de una forma más eficiente y para toda la vida.

Por último, en caso de no desear vender la vivienda habitual, se disponen de dos instrumentos que se han analizado profundamente en apartados anteriores: la hipoteca inversa y la nuda propiedad. Ambos productos tienen características muy parecidas, siendo la principal diferencia que en el caso de la venta de la nuda propiedad estás cediendo la plena propiedad del inmueble a la entidad con la que has hecho el contrato, eliminando el derecho a los herederos a optar a recuperarla; y, por el contrario, en la hipoteca inversa no se cede ninguna parte de la propiedad y son los herederos los que tienen la propiedad (y también las obligaciones que se han adquirido por la hipoteca inversa).

A pesar de que no hay una gran aceptación de estos productos que están destinados específicamente a hacer líquido un activo inmobiliario, es necesario por parte de las instituciones tanto públicas como privadas hacer un asesoramiento profundo sobre las opciones que tiene la sociedad para poder obtener recursos para complementar la pensión de jubilación. Se debe hacer un esfuerzo para concienciar a la población de la afectación que tendrá en los ingresos de la gente mayor actual y la venidera de los próximos años todos los factores que se han indicado al inicio de este apartado y de ayudarlos a potenciar los sistemas que tiene la sociedad, tanto empresarialmente como individualmente, en sus manos.

Bibliografía

Artículos:

CABRERO GARCÍA, JAIME. “La hipoteca inversa, un abanico de opciones para la jubilación ante la crisis del sistema público de pensiones”. Artículo de la revista “Actuarios” (Instituto de Actuarios Españoles). Número 42. Primavera 2018.

DE IPIÑA GARCÍA, JUAN. “4 alternativas para complementar la pensión”. Artículo de la revista “Actualidad Aseguradora”. Número 16. Año 128. 11 de noviembre de 2019.

SIERRA, JUAN LUIS. “Productos financieros para clientes senior”. Reportaje de la revista “Actualidad Aseguradora”. Número 16. Año 128. 11 de noviembre de 2019.

CALAFORRA, HELENA. “La importancia de asesorar en tiempos de cambio”. Artículo de la revista “Actualidad Aseguradora”. Número 16. Año 128. 11 de noviembre de 2019.

Libros:

EUROPEAN UNION. AGEING EUROPE. Looking at the lives of older people in the EU. 2019 edition. Eurostat. Luxembourg.

BANCO DE ESPAÑA. Guía de acceso a la hipoteca inversa. Segunda edición. 2017. Madrid.

RODRÍGUEZ-PARDO DEL CASTILLO, JOSÉ MIGUEL; ALBARRÁN LOZANO, IRENE; ARIZA RODRÍGUEZ, FERNANDO; CÓBRECES JUÁREX, VÍCTOR MANUEL; DURBÁN REGUERA, MARÍA LUZ. El riesgo de longevidad y su aplicación práctica a Solvencia II. Fundación MAPFRE. Madrid.

COMINGES RODRÍGUEZ-CARREÑO, ANGEL. Libro blanco de la Hipoteca Inversa. Óptima Mayores. 2019

Informes:

HOLZMANN, ROBERT; AYUSO, MERCEDES; BRAVO, JORGE. Hacer uso de la garantía hipotecaria: el potencial del patrimonio familiar para mejorar la seguridad de la jubilación. Madrid. Documento de Trabajo: N.º 28/2019. Mi Jubilación – BBVA. 2019.

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA SALUD. Informe sobre la salud en el mundo 2004 - cambiemos el rumbo de la historia. 2004.

J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT. The Income Barometer Survey 2018. Madrid. 2019.

MERCER. Melbourne Mercer Global Pension Index 2019. Melbourne. 2019

KPMG. Soluciones flexibles para planificar las pensiones de las empresas. Madrid. 2018

CAJA INGENIEROS VIDA. Guía de previsión: Cómo construir hoy la pensión de mañana a través de herramientas para planificar tu ahorro. Barcelona. 2020

CAJA INGENIEROS VIDA. Gestion@Previsión: Novedades de la última reforma de los Planes de Pensiones. Barcelona. 2018

CAJA INGENIEROS VIDA. Gestion@Previsión: Los presupuestos Generales del Estado y la Seguridad Social. Barcelona. 2017

CAJA INGENIEROS VIDA. Gestion@Previsión: Una visión global sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones. Barcelona. 2016

MINISTERIO DE TRABAJO, MIGRACIONES Y SEGURIDAD SOCIAL. Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Madrid. 2019.

UNIÓN EUROPEA. AgeingEurope: Looking at the lives of older people in the EU. Luxemburgo. 2019.

INVERCO. Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Madrid. 2019

EUROPEAN CENTRAL BANK. The Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2017 wave. No 36. Germany. 2020

BANCO DE ESPAÑA. Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2017. Madrid. 2019.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI). Soluciones para la jubilación: Naturaleza, ventajas, defensa y fomento de las rentas vitalicias en España. Madrid. 14 de noviembre de 2017.

EUROPEAN PENSIONS AND PROPERTY ASSET RELEASE GROUP (EP-PARG). Our Standards. 31 de Julio de 2020.

COSTA FONT, JOAN; GIL TRASFÍ, JOAN; MASCARILLA MIRÓ, OSCAR (2007). La vivienda pensión y la hipoteca inversa como fuente de financiación de los mayores en España. Madrid, Portal Mayores, Informes Portal Mayores, N.º 75. 26 de octubre de 2007.

Fuentes de internet:

<https://www.epdata.es/>

https://elpais.com/sociedad/2018/11/05/actualidad/1541409610_289560.html

<https://www.expansion.com/sociedad/2017/04/07/58e61abce2704e994d8b45c1.html>

https://www.who.int/gho/mortality_burden_disease/life_tables/situation_trends/en/

<http://apps.who.int/gho/data/view.main.HALEXv?lang=en>

<https://www.jubilaciondefuturo.es/es/>

<https://www.65ymas.com/>

<https://www.agenciatributaria.es/>

https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/

<https://jubilatucasa.com/>

<https://pensium.es/>

<https://optimamayores.com/>

<http://www.gruporetiro.com/>

<https://www.vittalias.com/>

Fuentes Oficiales:

Ley 18/2001, de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria (BOE núm. 298, de 13 de diciembre de 2001).

Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria (BOE núm. 294, de 8 de diciembre de 2007).

Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (BOE núm. 78, de 31 de marzo de 2007).

Real Decreto 633/2015, de 10 de julio, por el que se modifican el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, y el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio (BOE núm. 165, de 11 de julio de 2015).

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 (BOE núm. 285, de 29 de noviembre de 2006).

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 (BOE núm. 288, de 28 de noviembre de 2014).

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (Gaceta de Madrid núm. 206, de 25 de julio de 1889 – última actualización publicada el 4 de agosto de 2018).

Ponencias, Cursos y Presentaciones:

AYUSO, MERCEDES. Sostenibilidad de las pensiones públicas: La seguridad Social del Futuro. Universidad de Barcelona (Riskcenter), 2017.

FERNÁNDEZ MORENO, ANTONI; DURAN LORENZO, FRANCISCO. Planifica tu jubilación en tiempos de COVID-19. Caja Ingenieros Vida, 2020.

FERNÁNDEZ MORENO, ANTONI; GIMENEZ GONZALEZ, ISAAC. Sistema de previsión social para la jubilación (Divulgación). Caja Ingenieros Vida, 2017.

MENÉNDEZ, MIGUEL ÁNGEL. Presentación del informe “Melbourne Mercer Global Pensions Index” (MMGPI). Mercer, 2020.

Notas de prensa:

29.000 personas transforman su patrimonio en rentas vitalicias hasta junio de 2019. UNESPA, 4 de septiembre de 2019.

Isaac Gimenez Gonzalez

Licenciado en Economía (año 2009) y en Ciencias Actuariales y Financieras (año 2011) por la Universidad de Barcelona. La formación a partir de la finalización de mis estudios universitarios ha ido encaminada en la especialización de diferentes áreas de la ciencia actuarial, como un Postgrado en Solvencia II (2014), Pensions expert certificate (2016), etc.

Inicié mi experiencia laboral como auditor de entidades aseguradoras en la empresa KPMG (2011 a 2012).

En 2012 me incorporé en la entidad aseguradora Caja Ingenieros Vida como Actuario en el Departamento Técnico. El 1 de enero de 2016 la misma entidad me dio la oportunidad de liderar el Departamento Técnico como Director Técnico y Responsable de la Función Actuarial de la compañía.

En octubre de 2020 decidí hacer un cambio profesional y me incorporé al Departamento Técnico de VidaCaixa hasta la actualidad.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”
Máster 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 Caldés 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 PLAN 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.- Víctor 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 Mugerza 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 público" 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 Siniestros 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.
- 196.- Jesús García Riera: "Aplicación de la Psicología a la Empresa Aseguradora" 2015/2016
- 197.- Pilar Martínez Beguería: "La Función de Auditoría Interna en Solvencia II" 2015/2016
- 198.- Ingrid Nicolás Fargas: "El Contrato de Seguro y su evolución hasta la Ley 20/2015 LOSSEAR. Hacia una regulación más proteccionista del asegurado" 2015/2016
- 199.- María José Páez Reigosa: "Hacia un nuevo modelo de gestión de siniestros en el ramo de Defensa Jurídica" 2015/2016
- 200.- Sara Melissa Pinilla Vega: "Auditoría de Marca para el Grupo Integra Seguros Limitada" 2015/2016
- 201.- Teresa Repollés Llecha: "Optimización del ahorro a través de soluciones integrales. ¿cómo puede la empresa ayudar a sus empleados?" 2015/2016
- 202.- Daniel Rubio de la Torre: "Telematics y el seguro del automóvil. Una nueva póliza basada en los servicios" 2015/2016
- 203.- Marc Tarragó Diego: "Transformación Digital. Evolución de los modelos de negocio en las compañías tradicionales" 2015/2016
- 204.- Marc Torrents Fábregas: "Hacia un modelo asegurador peer-to-peer. ¿El modelo asegurador del futuro?" 2015/2016
- 205.- Inmaculada Vallverdú Coll: "Fórmulas modernas del Seguro de Crédito para el apoyo a la empresa: el caso español" 2015/2016
- 206.- Cristina Alberch Barrio: "Seguro de Crédito. Gestión y principales indicadores" 2016/2017
- 207.- Ian Bachs Millet: "Estrategias de expansión geográfica de una entidad aseguradora para un mercado específico" 2016/2017
- 208.- Marta Campos Comas: "Externalización del servicio de asistencia" 2016/2017
- 209.- Jordi Casas Pons: "Compromisos por pensiones. Hacia un nuevo modelo de negociación colectiva" 2016/2017
- 210.- Ignacio Domenech Guillén: "El seguro del automóvil para vehículos sostenibles, autónomos y conectados" 2016/2017
- 211.- María Luisa Fernández Gómez: "Adquisiciones de Carteras de Seguros y Planes de Pensiones" 2016/2017

- 212.- Diana Heman Hasbach: "¿Podrán los Millennials cobrar pensión?: una aplicación al caso de México" 2016/2017
- 213.- Sergio López Serrano: "El impacto de los Ciberriesgos en la Gerencia de Riesgos Tradicional" 2016/2017
- 214.- Jordi Martí Bernaus: "Dolencias preexistentes en el seguro de Salud: exclusiones o sobreprimas" 2016/2017
- 215.- Jérica Martínez Ordóñez: "Derecho al honor de las personas jurídicas y reputación online" 2016/2017
- 216.- Raúl Monjo Zapata: "La Función de Cumplimiento en las Entidades Aseguradoras" 2016/2017
- 217.- Francisco José Muñoz Guerrero: "Adaptación de los Productos de Previsión al Ciclo de Vida" 2016/2017
- 218.- Mireia Orenes Esteban: "Crear valor mediante la gestión de siniestros de vida" 2016/2017
- 219.- Oscar Pallisa Gabriel: "Big Data y el sector asegurador" 2016/2017
- 220.- Marc Parada Ricart: "Gerencia de Riesgos en el Sector del Transporte de Mercancías" 2016/2017
- 221.- Xavier Pérez Prado: "Análisis de la mediación en tiempos de cambio. Debilidades y fortalezas. Una visión de futuro" 2016/2017
- 222.- Carles Pons Garulo: "Solvencia II: Riesgo Catastrófico. Riesgo Antropógeno y Reaseguro en el Seguro de Daños Materiales" 2016/2017
- 223.- Javier Pulpillo López: "El Cuadro de Mando Integral como herramienta de gestión estratégica y retributiva" 2016/2017
- 224.- Alba Ballester Portero: "El cambio demográfico y tecnológico: su impacto en las necesidades de aseguramiento" 2017/2018
- 225.- Luis del Blanco Páez: "Aportación de valor al cliente desde una agencia exclusiva de seguros" 2017/2018
- 226.- Beatriz Cases Martín: "¿Blockchain en Seguros?" 2017/2018
- 227.- Adrià Díez Ruiz: "La inteligencia Artificial y su aplicación en la suscripción del seguro multirriesgo de hogar" 2017/2018
- 228.- Samantha Abigail Elster Alonso: "Soluciones aseguradoras de acción social (público-privada) para personas en situación de vulnerabilidad. Exclusión Social / Residencial y Pobreza Energética" 2017/2018
- 229.- Cristina Mallón López: "IFRS 17: Cómo afectará a los balances y cuenta de resultados de las aseguradoras" 2017/2018
- 230.- Carlos Matilla Pueyo: "Modelos de tarificación, transparencia y comercialización en los Seguros de Decesos" 2017/2018
- 231.- Alex Muñoz Pardo: "Aplicación de las nuevas tecnologías a la gestión de siniestros multirriesgos" 2017/2018
- 232.- Silvia Navarro García: "Marketing digital y RGDP" 2017/2018
- 233.- Agustí Ortega Lozano: "La planificación de las pensiones en los autónomos. Nueva reglamentación" 2017/2018
- 234.- Pablo Talisse Díaz: "El acoso escolar y el ciberbullying: como combatirlos" 2017/2018
- 235.- Jordi Torres Gonfaus: "Cómo llevar a cabo una estrategia de fidelización con herramientas de relación de clientes" 2017/2018
- 236.- Anna Valverde Velasco: "Nudging en el ahorro en la empresa. Aplicación de la Economía del Comportamiento a los instrumentos de Pensiones de Empleo" 2017/2018

- 237.- José Manuel Veiga Couso: "Análisis competitivo del mercado de bancaseguros en España. Una perspectiva de futuro para el periodo 2019-2021" 2017/2018
- 238.- Laura Villasevil Miranda: "Ecosistemas conectados en seguros. Análisis de seguros en el marco de la economía colaborativa y las nuevas tecnologías" 2017/2018
- 239.- María del Pilar Álvarez Benedicto: "Los seguros de Asistencia en Viaje. Análisis de caso: estudiantes universitarios desplazados" 2018/2019
- 240.- Jaume Campos Díaz: "La educación financiera como base de la cultura del ahorro y la previsión social" 2018/2019
- 241.- David Elías Monclús: "El agente de seguros exclusivo, más allá de la digitalización" 2018/2019
- 242.- Daniel Fraile García: "El seguro de impago de alquiler: contextualización en España y perspectivas" 2018/2019
- 243.- Guillermo García Marcén: "Contratación de la póliza de Ciberriesgos, tratamiento del siniestro y la importancia del reaseguro" 2018/2019
- 244.- Esther Grau Alonso: "Las quejas de los clientes y cómo estas nos brindan una oportunidad para crecer y mejorar" 2018/2019
- 245.- Ester Guerrero Labanda: "Compliance y ética empresarial. La cultura ética como motor del cambio de la actividad aseguradora" 2018/2019
- 246.- Sergio Hernández Chico: "El riesgo de mercado en Solvencia II y su optimización" 2018/2019
- 247.- Silvia Martínez López: "El papel de la Salud en los Planes de Retribución Flexible en las empresas" 2018/2019
- 248.- Marta Nadal Cervera: "El seguro bajo demanda" 2018/2019
- 249.- Carla Palà Riera: "Función Actuarial y Reaseguro" 2018/2019
- 250.- Silvia Paniagua Alcañiz: "Seguro Trienal de la Edificación" 2018/2019
- 251.- Agustí Pascual Bergua: "Solución integral para las Pymes: un nuevo concepto de Seguro" 2018/2019
- 252.- Eduardo Pérez Hurtado: "Estrategias de desarrollo para una mutua aseguradora de tamaño medio" 2018/2019
- 253.- Paquita Puig Pujols: "Inversiones socialmente responsables. Análisis del impacto de una cartera de inversiones en la sociedad y en los ODS" 2018/2019
- 254.- Maria Puig Pericas: "El seguro de Defensa Jurídica para la explotación comercial de Drones" 2018/2019
- 255.- Paula Rubio Borrallo: "Soluciones al actual sistema de pensiones individuales privadas. Con una visión internacional" 2018/2019
- 256.- Sara Sánchez Rámiz: "Implementación de IFRS17: principales fases" 2018/2019
- 257.- Adela Agüero Iglesias: "La aplicación de la Directiva de Distribución de Seguros en una aseguradora No Vida" 2019/2020
- 258.- Marina Ayuso Julián: "Diseño de una herramienta orientada a la planificación de la cuenta de resultados en Seguros Generales" 2019/2020
- 259.- Jordi Azorín Subirá: "Mutualitats d'assegurances en el segle XXI: reptes i oportunitats" 2019/2020
- 260.- Miguel Ángel Camuesco Andrés: "El Agente de Seguros en el S. XXI. Transformación y evolución de una agencia de seguros" 2019/2020
- 261.- Emma Elson Baeza: "Privacidad y protección de datos en el sector asegurador. Identificación y análisis de los principales desafíos que plantea la regulación actual a las entidades aseguradoras" 2019/2020

- 262.- Albert Estruch Tetas: "Los bajos tipos de interés. El mayor desafío para el sector asegurador europeo" 2019/2020
- 263.- Albert Gambin Pardo: "Smart Contract. Tecnificar Servicios de Poderes Preventivos del asegurado en los seguros de Dependencia" 2019/2020
- 264.- Isaac Giménez González: "La Renta Hipotecaria: una solución eficaz para el riesgo de longevidad en la población española" 2019/2020
- 265.- Nuria Gimeno Martret: "El carsharing y el motosharing. Soluciones que puede aportar el seguro de Defensa Jurídica" 2019/2020
- 266.- Omar Granero Jou: "El seguro de mascotas. Situación del mercado español y visión internacional" 2019/2020
- 267.- David Lafer Margall: "Post Covid: la nueva era del teletrabajo en el sector asegurador" 2019/2020
- 268.- Marcel Martínez Castellano: "Modelo de gestión para siniestros de Responsabilidad Civil. Foco en Empresas y siniestros de cola larga" 2019/2020
- 269.- Anass Matna: "Impacto de los fenómenos meteorológicos en el sector asegurador" 2019/2020
- 270.- Matías Ignacio Pujol Troncoso: "La Caución como elemento estabilizador en el sector de las Agencias de Viajes" 2019/2020
- 271.- David Solé Monleón: "El Seguro de Salud, propuesta de valor diferencial en las sociedades longevas" 2019/2020
- 272.- Gisela Subirá Amorós: "La prueba genética y su impacto en los seguros de vida y salud" 2019/2020
- 273.- Meritxell Torres Ayala: "IT y Machine Learning en Seguros. Aplicación práctica en Fraudes" 2019/2020
- 274.- Oscar Vázquez Bouso: "Suscripción 2.0: Onboarding digital y firma electrónica" 2019/2020
- 275.- Ana María Velasco Luque: "El aseguramiento de los Vehículos de Movilidad Personal" 2019/2020
- 276.- Alejandro Villalón Castaño: "El Seguro de Responsabilidad Civil profesional de Abogados" 2019/2020

