

Fundación **MAPFRE**

**ELEMENTOS PARA
EL DESARROLLO DEL
SEGURO DE VIDA**

MAPFRE Σ economics



Elementos para el desarrollo del seguro de vida

**Un análisis de políticas públicas
para impulsar el ahorro a través
del desarrollo del seguro de vida**

Este estudio ha sido elaborado por MAPFRE Economics.
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Citar como:
MAPFRE Economics (2020), *Elementos para el desarrollo del seguro de vida*, Madrid, Fundación MAPFRE.

© Imagen de cubierta: iStock

© De los textos:
MAPFRE Economics - mapfre.economics@mapfre.com
España: Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1
28222 Majadahonda, Madrid
México: Avenida Revolución, 507
Col. San Pedro de los Pinos
03800 Benito Juárez, Ciudad de México

© De esta edición:
2020, Fundación MAPFRE
Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid
www.fundacionmapfre.org

Abril, 2020.

MAPFRE Economics

Manuel Aguilera Verduzco

Director General

avmanue@mapfre.com

Ricardo González García

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

ggricar@mapfre.com

Gonzalo de Cadenas Santiago

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

gcaden1@mapfre.com

José Brito Correia

jbrito@mapfre.com

Begoña González García

bgonza2@mapfre.com

Isabel Carrasco Carrascal

icarra@mapfre.com

Fernando Mateo Calle

macafee@mapfre.com

Rafael Izquierdo Carrasco

rafaizq@mapfre.com

Eduardo García Castro

gcedua1@mapfre.com

Maximilian Antonio Bruno Horn

Verónica Martínez Vera

Almudena Aramburu González

José Luis Pozo Estudillo

Miguel Ángel Martínez Roa

Óscar García García

Contenido

Presentación	9
Introducción	11
Resumen ejecutivo	13
1. Marco conceptual	25
1.1 El seguro de Vida, el ahorro y la economía	25
1.2 Estructuración de los productos de seguros de Vida	34
1.3 Tipología de productos de seguros de Vida	35
2. Análisis del mercado de los seguros de Vida en países seleccionados	43
2.1 Visión global	43
2.2 Estados Unidos	49
2.3 México	58
2.4 Brasil	63
2.5 España	70
2.6 Reino Unido	77
2.7 Italia	90
2.8 Japón	95
2.9 Hong Kong	104
3. Políticas públicas para el impulso al ahorro a través del desarrollo del seguro de Vida	113
3.1 Regulación prudencial	114
3.2 Seguros de Vida y sistemas complementarios de pensiones	119
3.3. Incentivos fiscales	122

4. Síntesis y conclusiones	127
4.1 Seguros de Vida, ahorro y crecimiento económico	127
4.2 Tipología de los productos de seguros de Vida y su arraigo en los mercados analizados	128
4.3 Elementos determinantes del desarrollo de los mercados de seguros de Vida	138
4.4 Conclusiones	141
Referencias	145
Índice de tablas, gráficas y recuadros	149

Presentación

El seguro de Vida proporciona protección a las personas y sus patrimonios ante imprevistos, ya sea con coberturas para casos de fallecimiento, con productos destinados al ahorro o mediante coberturas que combinen ambas modalidades. Esta protección del seguro contribuye a que las personas sean menos vulnerables a riesgos como la enfermedad, los accidentes e incluso la muerte, y ayuda al ciudadano a planificar su jubilación para afrontar mejor el momento de la vejez. Además, el sector asegurador, en general, y el seguro de Vida, en particular, tienen un papel relevante en la economía y en la actividad financiera, al ser uno de los principales inversores institucionales.

La dimensión del mercado asegurador de Vida en cada país es diferente y los motivos que han influido en su mayor o menor desarrollo varían en función de una serie de factores, como son, entre otros, los regulatorios, demográficos, económicos y sociales. Como se puede apreciar a través de la información estadística, en los países desarrollados la cobertura de este seguro está más extendida entre la sociedad que en los países emergentes, donde solo una parte de la población está protegida por un seguro de Vida. En este sentido, este nuevo trabajo de MAPFRE Economics titulado *Elementos para el desarrollo del seguro de vida*, aborda una descripción tipológica de los diferentes productos aseguradores de Vida que existen a nivel global y presenta una digresión en torno al ahorro y su papel en el proceso de crecimiento de la economía, analizando el mercado de los seguros de Vida en una serie de países seleccionados con el fin de identificar aquellas prácticas que puedan considerarse como un referente a la hora de diseñar las políticas públicas orientadas al estímulo del ahorro a través de este tipo de productos.

Con la publicación de este estudio, Fundación MAPFRE reafirma su compromiso de contribuir a la difusión del conocimiento del seguro y la previsión social como uno de sus objetivos fundacionales. A través de estas publicaciones, la Fundación participa en la educación financiera del ciudadano, proporcionándole información sobre el funcionamiento del seguro y su comportamiento en los diferentes mercados aseguradores, con la finalidad de dotarle de herramientas que le permitan tomar decisiones informadas para una mejor gestión de su patrimonio, con la perspectiva de un futuro menos incierto.

Fundación MAPFRE

Introducción

La definición e implementación de mecanismos para impulsar el crecimiento económico constituye uno de los principales objetivos de las políticas públicas. A través de este proceso, los gobiernos buscan identificar los instrumentos idóneos para que la sociedad genere mayores niveles de riqueza material y, en un sentido más amplio, alcance estadios cada vez más altos de bienestar.

Por su función dentro del proceso económico de generación de riqueza y de creación de bases para sustentar el consumo de los individuos en las etapas posteriores a la actividad laboral, el ahorro forma parte de los instrumentos esenciales en el diseño de estas políticas públicas. En este sentido, el ahorro interno, y en particular el que se canaliza a través del sistema financiero, constituye el factor fundamental para impulsar, por una parte, el proceso de formación de capital y, por la otra, la creación de fondos complementarios de pensiones para la jubilación.

Dentro de la gama de instrumentos financieros que coadyuvan a este propósito se encuentra el seguro de Vida, el cual no solo ofrece una compensación y protección personal contra los riesgos de fallecimiento y los relacionados con la jubilación, sino que también provee de un flujo estable de recursos para la financiación a proyectos productivos de medio y largo plazo, dotando al sistema económico de una importante herramienta de estabilización anti-cíclica. En este contexto, el presente informe tiene como propósito ofrecer un análisis comparativo de experiencia internacional respecto de los mecanismos que, en un conjunto diverso de mercados, se han empleado para que el seguro de Vida se convierta en una herramienta de política pública para estimular el ahorro, especialmente el de medio y largo plazo.

Confiamos en que este informe contribuya a la identificación del conjunto de buenas prácticas mediante las cuales, en el marco del diseño e implementación de políticas públicas, el sector asegurador puede contribuir a fortalecer el proceso de generación de ahorro interno y, en esa medida, al crecimiento económico y bienestar de nuestras sociedades.

MAPFRE Economics

Resumen ejecutivo

Los seguros de Vida y el ahorro

Los seguros de Vida, además de la compensación y protección personal que proveen a los asegurados y tomadores del seguro contra riesgos de fallecimiento y relacionados con la jubilación, juegan un papel central en el proceso de ahorro-inversión de la economía. A través de la inversión de los recursos que respaldan las provisiones técnicas de los seguros de Vida, la industria aseguradora contribuye a la creación de ahorro interno y, con ello, al proceso de formación de capital y crecimiento económico de largo plazo. Así, el sector asegurador es uno de los principales inversionistas institucionales a nivel global, en la medida en que las provisiones técnicas derivadas de los seguros de Vida pueden llegar a representar fracciones muy significativas del producto interior bruto de los países, canalizando no solo ahorro a la financiación de actividades productivas de medio y largo plazo, sino también proveyendo un elemento de estabilización anticíclica al sistema económico.

Por lo anterior, el diseño e implementación de políticas públicas orientadas a fortalecer la creación de ahorro interno en una economía debieran considerar, de manera explícita, el desarrollo de la actividad aseguradora en el segmento de Vida, en la medida en la que esta tiene la capacidad de proveer al sistema económico de un flujo estable de ahorro de medio y largo plazo.

Visión global de los mercados de seguros de Vida

Las primas de seguros de Vida a nivel global alcanzaron los 2.820 millardos de dólares en 2018. El 93,5% de las primas del segmento de Vida en el mundo se concentró en tres

regiones: Asia (37,7%), Europa Occidental (32,8%) y América del Norte (23%). El restante 6,5% se distribuyó entre América Latina y el Caribe (2,5%), África (1,6%), Oceanía (1,1%), Europa del Este (0,7%) y Oriente Medio y Asia Central (0,6%).

Desde el punto de vista de la penetración, el volumen de primas de los seguros de Vida representó el 3,2% del producto interior bruto mundial en 2018, siendo la región de Europa Occidental la que presentaba un mayor nivel de desarrollo, con un nivel de penetración del 4,5%, seguida por Asia (3,5%) y América del Norte (2,9%). La media de la penetración de los seguros de Vida de los mercados desarrollados se situó en torno al 4,3% del PIB, al cierre de 2018, si bien con una tendencia descendente a lo largo de la década 2008-2018, derivada, en buena medida, por el entorno de bajos tipos de interés que se ha venido generalizando en la economía mundial como consecuencia de la desaceleración económica provocada por la crisis económica global de 2008-2009.

El comportamiento del ciclo económico es un determinante fundamental del desarrollo de los seguros de Vida, de manera que crecimientos del PIB favorecen el crecimiento de las primas de los seguros de Vida y viceversa. Es especialmente relevante en los productos de Vida riesgo y también tiene su influencia en los seguros de Vida ahorro e inversión, si bien en estas últimas líneas de negocio intervienen asimismo otros factores que tienen gran relevancia, como son el comportamiento de los tipos de interés libres de riesgo, los diferenciales de riesgo de los bonos de renta fija (soberana y corporativa) y, en algunos mercados, el comportamiento de los mercados de valores de renta variable. En el análisis de los distintos mercados de seguros de Vida considerados en

este informe, se confirma que estos últimos factores en ocasiones pueden llegar a provocar un comportamiento de los mercados de Vida incluso de carácter anti-cíclico. La volatilidad de estos factores es también un elemento importante que suele limitar su desarrollo cuando las turbulencias en los mercados la mantienen en niveles altos. En cuanto a los tipos de interés, son los tipos libres de riesgo a corto plazo los que tiene mayor incidencia en el comportamiento de los mercados aseguradores, pero en ocasiones es el diferencial entre los tipos a corto y a largo plazo (prima por plazo) el que marca la pauta de su comportamiento (como ocurre, por ejemplo, en el mercado asegurador italiano).

En general, los mercados más dinámicos de la década suelen ser mercados que parten de menores niveles de desarrollo, en línea con la idea de que la elasticidad en el crecimiento de los mercados aseguradores es mayor cuanto menor es su tamaño relativo medido por la penetración (volumen de primas en proporción al PIB). Así, a lo largo del período 2008-2018, el nivel de penetración de los seguros de Vida ha sufrido un descenso generalizado en prácticamente todas las regiones del mundo, a excepción de América Latina y el Caribe, en donde se incrementó en 0,3 puntos porcentuales, y Oriente Medio y Asia Central, con un incremento de 0,2 puntos porcentuales. En esta misma línea, destaca el crecimiento durante 2008-2018 de los mercados de seguros de Vida de Rusia (con un crecimiento medio del 25%), Vietnam (19,7%), Costa Rica (14,9%), Filipinas (13%) y China (12,6%).

A lo largo del presente estudio se analiza con detalle una selección de mercados de seguros de Vida, la cual se considera representativa por su importancia a nivel regional, por el nivel de desarrollo de los productos que comercializan y por su dinamismo, entre otros factores. Esta selección de mercados trata de cubrir un amplio espectro de productos de Vida ofrecidos por las entidades aseguradoras a nivel mundial, así como diferentes modelos regulatorios, con el fin de identificar aquellas prácticas que puedan considerarse como un referente a la hora de diseñar las políticas públicas orientadas a la protección de los tomadores de seguros, al estímulo al ahorro a través de este tipo de productos y a la estabilidad del sistema financiero global.

Tipología de los productos de seguros de Vida y su arraigo en los diferentes mercados

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Este tipo de productos, en los que el componente de riesgo es el principal elemento considerado a la hora de su estructuración, fue en su origen y sigue siendo en la actualidad uno de los principales pilares del negocio de las entidades aseguradoras de Vida. En todos los mercados analizados, se observa una evolución en el tiempo desde productos sencillos con una cobertura de riesgo pura para el caso de muerte hacia productos que combinan esta cobertura con otras coberturas complementarias (accidentes, invalidez y enfermedad, entre otras), e incluso versiones más complejas que incorporan otros elementos como componentes de ahorro, componentes de inversión o participaciones en beneficios técnicos y financieros.

Seguros de Vida temporales para el caso de muerte (“*term insurance*”)

En las primeras fases del desarrollo de la industria aseguradora de un país, este tipo de productos se comercializa en su forma más sencilla, es decir, garantizando un capital en caso de fallecimiento del propio tomador del seguro (quien paga la prima) durante el período de cobertura. Al término del período de la cobertura el contrato expira, salvo que el tomador y la aseguradora acuerden renovarlo con las nuevas condiciones que se pacten en el momento de la renovación. Para medir de forma adecuada la probabilidad de fallecimiento es necesario completar cuestionarios de salud, profesión o hábitos, entre otros aspectos y, en ocasiones, pruebas médicas durante el proceso de suscripción de estos seguros.

A medida que el desarrollo económico de los países avanza y el mercado asegurador madura, este tipo de seguros empieza a introducirse como parte del paquete de beneficios laborales de las empresas con sus trabajadores bajo la forma de seguros colectivos, en cuyo caso el tomador es la propia empresa, el asegurado el trabajador y los beneficiarios sus familiares. En estas primeras fases de desarrollo económico este tipo de

seguros de Vida tiende también a generalizarse como garantía del pago de préstamos, principalmente hipotecarios, constituyendo un instrumento de cobertura para ambas partes, acreedor y deudor, en el caso de fallecimiento de este último. En este caso, el capital asegurado se va ajustando periódicamente al importe de la deuda pendiente de pago.

En todos los mercados de seguros analizados se encuentran productos estructurados que incorporan coberturas adicionales dentro de un amplio abanico de coberturas complementarias (accidente, invalidez, enfermedades graves como cáncer, infarto de miocardio, cirugías cardíacas, accidente cerebrovascular, hospitalización por accidente, asesoramiento o atención telefónica a consultas médicas, segunda opinión médica, cancelación de saldos pendientes en las tarjetas de crédito, desempleo, gastos o asistencia funeraria o anticipos en caso de enfermedad terminal, entre otras). Aunque no es lo habitual, en ocasiones incorporan algún componente de participación en beneficios técnicos o prestaciones en forma de renta temporal.

Hoy en día, la mayor parte de las entidades aseguradoras ofrecen cotizaciones “*on-line*” desde sus páginas web y en algunos casos la posibilidad de efectuar el cuestionario de salud de forma telemática con un médico, por ejemplo, en el Reino Unido. En este último mercado, de altos niveles de sofisticación, existen modalidades de seguros temporales renovables que ofrecen la posibilidad de renovarlo sin necesidad de pruebas adicionales sobre el estado de salud con capitales crecientes para adaptarlos a cambios en las circunstancias familiares y con la posibilidad de cobro de las prestaciones en forma de renta (pólizas familiares), así como pólizas denominadas convertibles que permiten transformar la póliza en un seguro de capitales diferidos o en un seguro Vida entera, sin necesidad de cuestionarios adicionales sobre el estado de salud, dentro de unos límites en cuanto a los capitales asegurados.

Llaman la atención los mercados de Estados Unidos y Japón por la extensión a coberturas de salud, que supone un volumen de negocio sustancial para las entidades aseguradoras de Vida que operan en estos mercados. En particular, la evolución demográfica de la

sociedad japonesa hacia una población más envejecida, sin duda está jugando un papel importante en este desarrollo.

Seguros de Vida entera (“*whole life insurance*”)

El seguro de Vida entera otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Se trata de un seguro con vocación vitalicia, que cubre el riesgo de muerte, en el que el tomador del seguro paga las primas hasta el momento del fallecimiento del asegurado. En los mercados analizados, las primas periódicas que se pactan suelen estar niveladas con el fin de que sean más o menos constantes. Esto implica que, al principio, se pagan unas primas superiores a las del seguro temporal, pero a medida que avanza el tiempo la situación se invierte. Para ello, la aseguradora constituye una reserva con la sobreprima que se paga por encima de la que correspondería al riesgo de fallecimiento para poder hacer frente a primas inferiores en el futuro, cuando la prima pasa a ser inferior a su coste teórico. Así se viene a solventar el principal inconveniente de los seguros temporales renovables para el caso de muerte, en los que si el tomador del seguro y la aseguradora quieren renovar la póliza al vencimiento el precio se incrementa en cada renovación.

Esta modalidad de seguro tiene, por tanto, un componente de ahorro que es precisamente la reserva que se va constituyendo en la fase del contrato en la que se pagan primas por encima de su coste teórico. Esta reserva se nutre también del rendimiento financiero que consiste en un interés garantizado pactado en la póliza. El desarrollo de los seguros Vida entera en los mercados objeto de análisis en este informe presenta elementos diferenciales. El mercado en el que han alcanzado un mayor nivel de desarrollo es el japonés. Desde la Segunda Guerra Mundial, la expansión de los seguros de Vida en Japón se ha concentrado en los seguros de Vida riesgo como garantía de protección económica familiar, con un desarrollo considerable de los seguros Vida entera. Con los años, este tipo de productos continúa siendo el principal producto de la industria.

El mercado asegurador británico ofrece también una amplia variedad de productos Vida entera. Aunque en principio suelen llevar asociado un cierto componente de ahorro, en el Reino Unido es habitual que se comercialicen sin dar derecho a un valor de rescate, con el fin de ofrecer primas menores en el momento de su suscripción. Esto supone que las primas no son del todo niveladas, sino que se someten a un proceso de revisión a lo largo de la vida del asegurado, normalmente cada diez años, acortando estos períodos de revisión a medida que el asegurado alcanza edades mayores. Estas revisiones suelen ofrecer la posibilidad de incrementar la prima o reducir el capital asegurado.

Los seguros Vida entera son también habituales en el mercado mexicano. Existen seguros Vida entera individuales dirigidos al público en general, así como versiones de seguros individuales diseñadas para su comercialización hacia determinados colectivos, como los trabajadores del sector de la educación, la salud o los funcionarios públicos.

En España y en Brasil, sin embargo, aunque son ofrecidos por algunas entidades aseguradoras, este tipo de seguros no son del todo habituales. En España, el hecho de que lleven asociado un cierto componente de ahorro está motivando una disminución de la oferta y demanda de estos productos, a consecuencia del entorno de bajos tipos de interés en el que actualmente se desenvuelve el mercado, al desaparecer el incentivo asociado a la rentabilidad de las inversiones en las que se materializa la provisión matemática.

En el mercado de Estados Unidos, por su parte, pueden encontrarse seguros Vida entera, pero en la actualidad los productos de riesgo que más se comercializan han evolucionado hacia productos más complejos, como los seguros de Vida universales y/o variables.

Seguros de Vida universales (“*Universal life*”)

El seguro de Vida universal otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Presenta muchas analogías con el seguro Vida entera, al tratarse de un seguro con vocación vitalicia que cubre el riesgo de muerte, en el que el tomador del seguro paga las primas

hasta el momento del fallecimiento del asegurado. Sin embargo, a diferencia de aquel se caracteriza porque existe flexibilidad en el importe y en el momento de pago de las primas durante la vida del contrato (dentro de ciertos límites), lo cual tiene implicaciones, al oscilar también el capital que recibirían los beneficiarios si fallece el asegurado.

Al igual que sucede con el seguro Vida entera, estos productos están diseñados para que las cantidades pagadas al inicio del contrato, cuando la persona asegurada es más joven, sean superiores a las que corresponden al riesgo de fallecimiento, lo que permite pagar primas inferiores al riesgo en el futuro. Con esas sobreprimas y sus rendimientos (en este tipo de productos suele ser un interés garantizado) se va constituyendo una reserva, por lo que tienen también un componente de ahorro que se gestiona dentro de la cartera general de las aseguradoras, sin constituir cuentas separadas.

Este tipo de seguros se hicieron muy populares en los Estados Unidos en la década de los años ochenta, en un entorno en el que la política monetaria muy centrada en la lucha contra la inflación motivó subidas abruptas en los tipos de interés, lo que provocó un cambio en el diseño de los productos de Vida riesgo para poder competir con los productos bancarios, más sensibles a las variaciones de los tipos a corto plazo.

Posteriormente, el empleo de este tipo de productos se ha ido extendiendo a otros países, aunque no de forma generalizada. Están presentes y se comercializan en el Reino Unido (se conocen como “*flexible whole life insurance*”), aunque tienen un arraigo menor que en el mercado de los Estados Unidos, que es el paradigma en este tipo de productos.

En México operan varias entidades cuya matriz es estadounidense, por lo que, aunque adaptados a la idiosincrasia del mercado mexicano, se pueden encontrar productos que presentan analogías con los comercializados en los Estados Unidos. Sin embargo, los seguros de Vida universales están poco extendidos, con presencia de algunos productos que ofrecen la posibilidad de modificar los capitales asegurados para el caso de fallecimiento a lo

largo de la vida de los contratos sin requisitos adicionales, dentro de ciertos límites.

Respecto al resto de los mercados analizados, en Japón pueden encontrarse también estos productos, pero son poco habituales. En España y en Brasil, no tienen apenas arraigo y prácticamente no se comercializan.

Seguros de Vida variables (“*Variable life*”)

Se trata de un seguro que presenta también grandes analogías con el seguro Vida entera, siendo su principal diferencia la forma en que se gestiona la reserva de ahorro que genera el seguro, que no tienen un tipo de interés garantizado, sino que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro, en función del riesgo que esté dispuesto a asumir. La variación de esta reserva hace que también varíe el capital asegurado a los beneficiarios en el caso de fallecer la persona asegurada, si bien se suele pactar un capital mínimo que se percibiría en todo caso. Estos seguros se suelen gestionar a través de cuentas separadas de la cuenta general de la entidad aseguradora.

Surgieron también en Estados Unidos y se pueden ver en otros mercados, aunque no de forma generalizada. En el mercado británico son también habituales y se comercializan como seguros de Vida-inversión con participación en beneficios (denominados “*single-premium investment bonds*” o, directamente, “*investment bonds*”). Estos productos no tienen vencimiento, de manera que el tomador del seguro puede continuar en el contrato a lo largo de toda su vida, salvo que decida rescatarlo. El tomador queda expuesto a pérdidas si las condiciones de mercado son adversas en el momento del rescate. Si el contrato se ha instrumentalizado a través de la adquisición de unidades de un fondo de inversión (hoy en día es lo habitual), se le entregará el importe correspondiente al valor de las unidades en el momento del rescate (“*bid price*”). El capital de fallecimiento, sin embargo, está garantizado en estos productos y no es objeto de reducción.

Seguros de Vida variables y universales (“*Variable-universal life*”)

Estos seguros son similares a los seguros Vida entera, pero presenta dos diferencias princi-

pales: la primera es la flexibilidad en el pago de las primas (como el “*universal life*”), y la segunda en la forma en que se gestiona la reserva, que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro en función del riesgo que esté dispuesto a asumir (como en el “*variable life*”, sin tipo de interés garantizado y con gestión de la reserva en cuentas separadas).

En los Estados Unidos, este tipo de productos es muy popular y sigue comercializándose en la actualidad. También están presentes en el mercado británico. Para aquellas versiones en las que el valor de la póliza está ligado al comportamiento de las unidades del fondo a las que se encuentra vinculada, existe una amplia variedad de opciones en cuanto a su composición (renta fija en todas sus modalidades, renta variable, inmuebles, tesorería, entre otras). En el Reino Unido, existen diversas modalidades de esta tipología de seguros, como los denominados “*maximum cover plans*”, en los que el nivel de la prima es fijado por un período de tiempo, al final del cual se revisa al alza, en función de la edad del tomador del seguro. Suelen dar la opción de reducir la suma asegurada si la nueva prima resulta excesivamente gravosa para el tomador. Otras versiones fijan la prima de manera que no necesita ser revisada durante toda la vida del tomador del seguro, siempre y cuando las unidades del fondo de inversión vinculadas a la póliza generen un rendimiento igual al establecido previamente al contratar la póliza (“*standard cover*”). Estos productos ofrecen flexibilidad para incrementar el capital asegurado aumentando la prima, aunque si es un incremento sustancial se puede requerir un nuevo reconocimiento médico. En ocasiones, ofrecen esta posibilidad cuando ocurre un determinado evento, como el nacimiento de un hijo, sin exigir en estos casos nuevo cuestionario médico.

En el resto de los mercados analizados en el presente estudio no es habitual encontrar este tipo de productos.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

Seguros de capitales diferidos puros sin reembolso de primas (“*pure endowment*”)

En este seguro, el asegurador se compromete a entregar el capital asegurado a la expiración

del plazo convenido, si el asegurado vive al expirar dicho plazo. Estos seguros conllevan un doble proceso de capitalización para las personas que sobreviven. De un lado, una capitalización financiera, por el tipo garantizado procedente de las inversiones en las que se inviertan las reservas que se van generando. Y, de otro lado, una capitalización actuarial por las reservas de aquellos asegurados que no logran sobrevivir, las cuales incrementan los capitales de los que sobreviven. Esto implica que si el asegurado fallece antes de ese momento la prima o primas satisfechas quedan en manos de la entidad aseguradora, que las destinará al pago de los capitales de los asegurados que logren sobrevivir, lo que hace que sea un producto difícil de comercializar y apenas se encuentre presente en los mercados analizados, ya que no es habitual que las personas quieran detraer cantidades sustanciales de su patrimonio con el riesgo de dejar a sus familiares sin las mismas en el caso de fallecer.

Seguros de capitales diferidos con reembolso de primas

Este tipo de seguros temporales a prima única combinan el cobro de un capital diferido al fin de un determinado plazo, con un capital en caso de fallecimiento del asegurado. Incorporan una garantía de tipos de interés y un componente de reembolso de la prima satisfecha en caso de cancelación anticipada, sujeta a algún tipo de penalización que actúa como desincentivo, tratando así de eliminar o reducir el riesgo de desinversión que asume la aseguradora en caso de rescate por parte del tomador. La forma en la que están diseñados estos productos hace que su apariencia sea muy similar a la de un depósito bancario a plazo fijo con un interés garantizado. La gran diferencia está en el capital adicional que ofrecen en caso de muerte del asegurado, que no está presente en las imposiciones a plazo fijo bancarias.

Este tipo de productos se encuentra presente en todos los mercados analizados, aunque el entorno de bajos tipos de interés que están sufriendo los países desarrollados está haciendo prácticamente inviable su comercialización, cuando antes era un producto muy habitual. En Estados Unidos y en Brasil son más habituales otro tipo de seguros de Vida ahorro-inversión

del tipo "*variable annuity*", por lo que los capitales diferidos tienen un arraigo menor.

En México, existen modalidades de seguros de Vida ahorro en forma de capitales diferidos y planes de ahorro con tipos de interés mínimo garantizado, siendo común encontrar estos productos combinados con un seguro Vida entera o temporal renovable para el caso de muerte, accidente, enfermedades graves, invalidez y/o cobertura de gastos funerarios, entre otras garantías complementarias. Es habitual que estos productos ofrezcan la opción de contratar el seguro en pesos mexicanos o en dólares, lo que repercute en el nivel de tipos garantizados según se elija una u otra modalidad. El mismo producto suele ofrecerse con diversas opciones en cuanto al plazo de duración. Gran parte de los mismos se estructuran con la finalidad de ofrecer a los asegurados una garantía de continuidad para la educación de sus familiares en el caso de fallecer, enfermar o invalidarse.

Seguros tipo cuentas de ahorro (planes de ahorro)

Se trata de un producto similar al anterior, pero con primas periódicas. Son habituales en los mismos mercados en los que se comercializan los seguros de capitales diferidos con reembolso de primas y se están viendo afectados igualmente de forma negativa en los mercados desarrollados por el entorno de bajos tipos de interés.

En el Reino Unido, se comercializan en la mayor parte de los casos en forma de planes de ahorro a un determinado plazo y con un capital garantizado al vencimiento constituido por el importe de las primas satisfechas más una rentabilidad que depende de los tipos libre de riesgo en el momento de su emisión y, habitualmente, una participación en beneficios financieros. La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes: una es a través de la inversión en unidades de fondos de inversión determinados ("*unit-linked endowments*"), y la otra en función del comportamiento de los beneficios de la entidad aseguradora obtenidos de su cartera de inversiones no afecta a pólizas determinadas. Estos últimos otorgan una mayor flexibilidad a la hora de distribuir esas participaciones, pudiendo suavizar el impacto de los ciclos de los mercados financieros, reservando

parte de esos beneficios en los momentos buenos para compensar en los momentos malos, asignando beneficios adicionales con cargo a esa reserva.

En Italia, el negocio de Vida ahorro presenta también un notable nivel de desarrollo. La mayor parte del mismo consiste en seguros de ahorro tradicionales a prima única o a prima periódica con un tipo de interés garantizado y una participación en beneficios financieros. La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes. Normalmente se establece en función del comportamiento de los beneficios obtenidos de su cartera de inversiones, otorgando una mayor flexibilidad a la entidad aseguradora a la hora de distribuir esas participaciones. Sin embargo, el entorno de bajos tipos de interés que afecta ya a toda la eurozona está haciendo evolucionar el mercado y las entidades aseguradoras italianas han reaccionado con rapidez, desarrollando una nueva tipología de producto híbrido que combina un seguro de ahorro tradicional y de riesgo tomador en una misma póliza (*“prodotti vita ibridi, multiramo”*). El uso cada vez más extendido de estos productos también conlleva una mayor complejidad de la gestión de riesgos por las opciones que incorporan, así como un mayor riesgo legal y reputacional. Sin embargo, el crecimiento del negocio de este tipo de productos desde que se introdujeron en el mercado italiano ha sido espectacular, alcanzando en cuatro años un porcentaje superior a un tercio de las primas totales de nuevo negocio de los seguros de ahorro individuales.

En Japón, también son habituales los seguros de capitales diferidos en sus versiones más sencillas. El crecimiento en el número de pólizas en este país en el período 2008-2018 fue del 57%. En la actualidad, se enfrentan también al entorno de bajos tipos de interés que dificulta su comercialización.

Seguros de rentas vitalicias con reembolso de primas

Se trata de seguros que otorgan una renta vitalicia mensual al tomador del seguro a cambio de una prima única, junto con un capital de fallecimiento pagadero a los beneficiarios que este designe (o a sus herederos) por el importe de la prima satisfecha. Además, es

posible la cancelación anticipada del contrato, recuperando el importe de la prima satisfecha, en cuyo caso se aplicaría una penalización si el valor de realización de las inversiones es inferior a la prima en el momento de realizar el rescate, por la diferencia. Teniendo en cuenta la forma en que se diseña el producto, su apariencia es muy parecida a una cuenta de ahorro sin vencimiento en la que se cobran los intereses de forma mensual, con un tipo de interés garantizado que permanece fijo durante toda la vida del asegurado.

La forma de estructurar este producto conlleva la adquisición de un bono de renta fija que respalde la operación. El diferencial entre el rendimiento del bono adquirido y el otorgado al tomador constituye el margen de la operación, una vez deducido el importe destinado a cubrir el riesgo de crédito asumido en la inversión. Este tipo de producto ha sido bastante común en el mercado español, aunque el entorno de bajos tipos de interés ha motivado que pierdan atractivo.

c) Productos de seguros de Vida-inversión

Se incluyen en esta categoría aquellos productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, en función del comportamiento de una determinada cartera o fondo de inversión (seguros *“unit-linked”*) o de un determinado índice (seguros *“index-linked”*). Incorporan, además, un capital adicional en caso de muerte del asegurado durante la vigencia del contrato. El riesgo y los rendimientos derivados del comportamiento de la cartera o del índice de referencia corresponden al tomador del seguro, que puede decidir el riesgo que asume en función de la composición de la cartera en la que se invierte o cuyo comportamiento se replica. La entidad aseguradora gestiona las inversiones a cambio de una comisión y asume el riesgo por el capital de fallecimiento a cambio de la prima correspondiente.

El mayor nivel de desarrollo de este mercado lo presenta el Reino Unido. En Italia, este tipo de productos tiene también un arraigo considerable. En Estados Unidos y en Brasil, por su parte, la importancia de estos seguros es limitada, teniendo en cuenta el peso de los seguros del tipo *“variable annuity”* que se comercializa en

estos mercados. En España, Japón o Hong Kong, tienen también un arraigo limitado.

En el mercado mexicano, son comunes los productos que combinan aportaciones a una cuenta de ahorro-inversión con un seguro de vida para caso de muerte, ofreciendo ventanas periódicas de liquidez. No incorporan una garantía de tipos de interés, asumiendo el tomador el riesgo de la inversión. Sin embargo, se garantiza en el contrato que las primas aportadas se invierten en activos de bajo riesgo, siendo muy habitual la inversión en instrumentos de deuda pública (los denominados Certificados de la Tesorería de la Federación, CETES), lo que supone una exposición a riesgo soberano y minimizan el riesgo de mercado al invertir en activos de duraciones cortas, inferiores a un año. Cabe señalar que estos productos de ahorro-inversión suelen tener asociada algún tipo de ventaja fiscal. También se comercializan productos de Vida inversión (tipo “*unit-linked*”), con un componente de protección que ofrece diferentes alternativas de inversión de acuerdo con el perfil del tomador del seguro que suelen agruparse en conservadores, moderados y los más arriesgados, permitiendo cambiar de perfil a lo largo de la vida del contrato y realizar aportaciones de forma flexible.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Seguros de rentas a cambio de una prima única (“*Annuities*”)

Este tipo de productos asegura un flujo de rentas periódicas a su beneficiario de forma inmediata o tras un período de diferimiento, temporal o vitalicio, constante, creciente o variable en función de un determinado índice. Se encuentran presentes en todos los mercados analizados. No obstante, son de gran tradición en el Reino Unido. El motivo principal es la obligación que estuvo en vigor hasta el mes de abril de 2015 de transformar los fondos acumulados en los planes de pensiones de empleo en este tipo de rentas. Sin embargo, el encarecimiento de estos productos por el entorno sostenido de bajos tipos de interés libres de riesgo y el aumento de la probabilidad de supervivencia, unido a la detección por parte de la autoridad supervisora y de los tribunales de conductas punibles en su comercialización, determinó la eliminación de esta obligatoriedad

por parte de los poderes públicos. Todavía subsisten cuantías elevadas de provisiones matemáticas procedentes de los productos en cartera, pero la nueva producción lo ha acusado y su demanda ha caído de forma muy pronunciada desde entonces, ya que en la actualidad gran parte de los trabajadores optan por otras fórmulas de retiro programado más flexibles o por la retirada total de los fondos, en lugar de adquirir rentas vitalicias. Algunas de las entidades aseguradoras proveedoras de estos productos han optado por dejar de comercializarlas.

Seguros de rentas variables (“*Variable annuities*”)

Son contratos de seguros a largo plazo que constan de dos fases: una primera fase de acumulación, y una segunda fase de disposición de los fondos acumulados (“*drawdown*”) conteniendo, al menos, una opción de disposición bajo la forma de renta. Se caracterizan porque las primas satisfechas durante la fase de acumulación se gestionan normalmente en cuentas separadas de la cuenta general de la compañía aseguradora y se invierten de acuerdo con las especificaciones del tomador del seguro, en función del riesgo que quiera asumir.

El tomador tiene la opción de convertir el valor de la cuenta en una renta vitalicia en el futuro, con las condiciones pactadas al inicio del contrato en cuanto al tipo garantizado e hipótesis actuariales a utilizar. Se trata de una opción, por lo que podría decidir acceder al valor acumulado en su cuenta de forma diferente, cobrando una suma única o, dependiendo de lo pactado, otras opciones. También suelen incorporar la posibilidad de que el tomador disponga de la totalidad o parte de los fondos durante la fase de acumulación dentro de ciertos límites y/o sujeto a ciertas penalizaciones.

Las versiones más simples de estos productos no incorporan garantías en la fase de acumulación, oscilando el valor de los fondos en función del comportamiento de la cartera de inversiones vinculada a la póliza, que se gestiona en cuentas separadas. Entre las versiones más complejas se pueden encontrar una gran variedad de garantías y opciones, tanto en la fase de acumulación como en la de

disposición de los fondos acumulados (*Guaranteed Minimum Death Benefit, Guaranteed Minimum Accumulation Benefit, Guaranteed Minimum Income Benefit, Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit* o *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*, conforme a la terminología empleada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos). Es de destacar que algunas de estas modalidades ofrecen la opción, en la fase de disposición, de vincular la renta a percibir al comportamiento de la cartera en la que se invierta la provisión matemática (gestionada en cuentas separadas). Esto supone que en estos casos el importe de la renta que se recibe durante la fase de disposición puede variar diariamente.

Se trata de productos de amplia difusión en el mercado de los Estados Unidos. La mayor parte de los productos son diseñados para cubrir el ciclo vital del tomador del seguro, por lo que son contratos a medio y largo plazo que ofrecen una amplia variedad de opciones y/o garantías para el tomador de la póliza. La gestión de riesgos de estos productos es compleja y no es suficiente disponer de una autorización para operar en el segmento de Vida para poder emitirlos, sino que requieren una autorización específica por parte del supervisor estatal. Además de los *“variable annuities”*, otros productos de rentas relevantes son los denominados *“indexed linked annuities”*. Se trata de una nueva categoría de seguros de rentas que surge en 2010 en los Estados Unidos y han tenido un amplio desarrollo, de manera que representaban el 9% de las provisiones técnicas de Vida al cierre de 2018. Vienen a ser un híbrido entre un *“fixed annuity”* y un *“variable annuity”*. Este tipo de seguro de rentas incorpora una garantía mínima de rentabilidad, la cual puede incrementarse en función del comportamiento de un determinado índice de valores. A diferencia de los *“variable annuities”*, estos productos se encuentran sometidos solo a la regulación estatal de seguros y no se les aplica la regulación federal de valores.

En el caso de Brasil, el producto más importante es el denominado *“Vida Gerador de Benefício Livre”* (VGBL), que responde a la versión más sencilla de los productos tipo *“variable annuity”*. Los *“variable annuities”* no tienen apenas arraigo en los mercados de seguros del Reino Unido, España e Italia. Asimismo, se pueden

encontrar en el mercado japonés, pero tienen una importancia relativa menor.

e) Productos de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

Esta tipología de productos de seguros de Vida se refiere a los productos de previsión vinculados a la jubilación (bajo la forma de planes de jubilación) que las entidades aseguradoras de Vida emiten en algunos mercados, y que son similares a los gestionados por las entidades gestoras de planes de pensiones, pero incorporando los activos gestionados dentro del balance de las aseguradoras.

El mercado paradigmático en este sentido es el Reino Unido, en el que existe la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa (*“automatic enrolment”*). Estos planes de pensiones de empleo pueden instrumentarse a través de contratos con entidades aseguradoras (*“contract based pensions”*) o a través de gestoras de planes de pensiones (*“trust based pensions”*). La mayor parte de las contribuciones se gestionan a través de contratos con entidades aseguradoras, de ahí el gran tamaño que tiene el mercado de los seguros de Vida en este país.

En Estados Unidos, el sesgo redistributivo de su sistema público de pensiones hace que el sistema complementario presente, asimismo, un alto grado de desarrollo. En este mercado han surgido productos aseguradores específicos más flexibles para los empleadores, como los denominados contratos tipo depósitos (*“deposit-type contracts”*) o los contratos de participación inmediata (*“immediate participation guarantee contracts”*, IPG), que tienen un peso relevante en el total de los ahorros gestionados, en torno al 9% de la provisión de los seguros de Vida agregada.

En Brasil, el principal mecanismo que actúa como complemento al sistema público de pensiones son los productos de rentas de supervivencia denominados *“Vida Gerador de Benefício Livre”* (VGBL). Además, el régimen de previsión privada, de carácter voluntario y complementario al sistema público de pensiones, es completado por los *Planes de Previsión Privada Abierta*, comercializados por las compañías de seguros o por las Entidades Abiertas

de Previsión Privada (EAPP). La mayor parte de los planes de previsión privada abierta son comercializados por entidades aseguradoras, al estarles permitidos por ley la gestión de estos productos dentro de su balance. La práctica totalidad de los productos de este tipo responden a la modalidad denominada “*Plano Gerador de Benefício Livre*” (PGBL), como se describen en la parte del estudio en la que se analiza el mercado de los seguros de Vida brasileños.

Por su parte el sistema obligatorio de pensiones mexicano prevé la realización de aportaciones obligatorias por parte de los trabajadores, patrones y gobierno federal en las cuentas individuales propiedad de los empleados, con el fin de acumular recursos para la obtención de una pensión en el momento de la jubilación. Junto a estas aportaciones obligatorias, el trabajador puede realizar aportaciones adicionales voluntarias para mejorar las condiciones de su pensión. Un mecanismo es el de aportaciones voluntarias que nutrirían directamente su cuenta individual, y otro es el de la contratación de lo que se denominan planes personales de retiro que pueden ser administrados, entre otras instituciones financieras, por entidades aseguradoras.

En España, las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de fondos de pensiones privados. Existe, asimismo, un producto asegurador de ahorro previsional, denominado *plan de previsión asegurado* (PPA), que puede comercializarse por las entidades aseguradoras formando parte de su balance. Este tipo de producto goza de las mismas ventajas fiscales que los planes de pensiones (no acumulables) y su principal diferencia consiste en que ofrecen una rentabilidad mínima garantizada. Sin embargo, su peso es relativamente pequeño en relación con el ahorro gestionado por las entidades aseguradoras de Vida en el mercado español. Existe también otro instrumento de previsión social colectivo, los denominados *planes de previsión social empresarial* (PPSE), que las empresas pueden promover para sus trabajadores garantizando una rentabilidad financiera, pero actualmente tienen poco arraigo al prevalecer los planes de pensiones del sistema empleo como vehículo para canalizar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.

En Italia, la amplia cobertura del sistema obligatorio de pensiones supone que el grado de desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones sea inferior al de otros mercados como es el del Reino Unido o los Estados Unidos. Sin embargo, existe un sistema ocupacional adicional, voluntario y complementario, el cual se articula básicamente a través de fondos de pensiones del sistema empleo e individuales, con ventajas fiscales dentro de ciertos límites a las aportaciones. Las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de los fondos de pensiones del sistema abiertos, de empleo e individuales, por lo que no es habitual que emitan productos aseguradores de pensiones gestionados dentro de sus balances, cuyo peso en las provisiones técnicas de los seguros de Vida es muy reducido. Todo ello sin perjuicio de los productos de ahorro no directamente vinculados al sistema de pensiones, que sí gozan de gran difusión en el mercado de los seguros de Vida italiano.

En Japón, el mercado de los seguros de rentas se encuentra bien desarrollado, como consecuencia directa del envejecimiento de la población y de la necesidad de sistemas de protección adicionales al otorgado por el sistema público de pensiones. Así, pueden encontrarse productos complejos del tipo “*variable annuity*”. Sin embargo, el peso de estos últimos productos no es significativo, si se compara con los productos de rentas fijas (“*fixed annuities*”), que son los que prevalecen, al lado de otros productos de riesgo con un cierto componente de ahorro, como los seguros Vida entera. En cuanto a los productos de previsión vinculados a la jubilación, en Japón un porcentaje elevado de los trabajadores están adscritos a los planes de pensiones de sus empleadores, los cuales se articulan a través de fondos de pensiones de empleo, por lo que los productos de pensiones comercializados por las entidades aseguradoras de Vida tienen una importancia menor.

En Hong Kong, el régimen obligatorio (Sistema del Fondo de Previsión Obligatorio, MPF) se diseñó como el segundo pilar del modelo multipilar de protección para la jubilación: un esquema de contribución obligatorio, de gestión privada y totalmente financiado, el cual se articula a través de fideicomisos. Los empleados y empleadores que están cubiertos por el MPF deben realizar contribuciones

obligatorias regulares del 5% de los ingresos relevantes del empleado, sujeto a los niveles de ingresos mínimos y máximos relevantes.

f) Hipotecas inversas

Por último, es de destacar que en algunos países el proceso de transición demográfica hacia poblaciones más envejecidas ha motivado el desarrollo de una categoría específica de productos destinados a complementar la pensión pública, denominada *hipotecas inversas*. Por este motivo, en el presente estudio se ha incluido un análisis específico de este tipo de productos (véase el Recuadro 2.5.2).

Políticas públicas para el desarrollo del seguro de Vida

Considerando la importancia del diseño e implementación de políticas públicas orientadas a fortalecer la creación de ahorro interno que contemplen, de manera explícita, el desarrollo de la actividad aseguradora en el segmento de Vida (en la medida en la que esta tiene la capacidad de proveer al sistema económico de un flujo estable de ahorro de medio y largo plazo), en el informe se hace una revisión de los principales elementos de política pública que se desprenden del análisis de los mercados aseguradores revisados, con el propósito de puntualizar aquellas líneas que podrían tomarse en consideración al momento de diseñar estrategias para impulsar la creación de ahorro.

Estos elementos de política pública se han estructurado en tres grupos:

- (i) medidas asociadas a la definición de aspectos relativos a la regulación prudencial a la que se encuentra sujeta la actividad aseguradora;
- (ii) medidas vinculadas al papel de los seguros de Vida en el marco de los sistemas complementarios de pensiones, y
- (iii) medidas relacionadas con la aplicación de incentivos fiscales.

En el primer caso (*medidas asociadas a la definición de aspectos relativos a la regulación*

prudencial a la que se encuentra sujeta la actividad aseguradora), se destacan aspectos tales como: la importancia de las normas relativas al acceso al mercado asegurador en el segmento de Vida; la necesidad de la estabilidad regulatoria para un negocio de largo plazo; la importancia de establecer incentivos a la innovación en el diseño de los productos que se llevan al mercado, y los elementos relacionados con la conducta de mercado en la promoción y venta de este tipo de productos.

En el segundo caso (*medidas vinculadas al papel de los seguros de Vida en el marco de los sistemas complementarios de pensiones*), se destacan líneas de política pública orientadas: al establecimiento de sistemas de pensiones complementarios de adscripción obligatoria del sistema empleo, y el establecimiento de planes de pensiones voluntarios. Y, finalmente, en el tercer caso (*medidas relacionadas con la aplicación de incentivos fiscales*), se destaca: la conveniencia de la aplicación de incentivos fiscales a los productos de ahorro e inversión; la utilización de incentivos fiscales a los productos de seguros de Vida riesgo, y la necesidad de evitar desincentivos relativos a la aplicación de impuestos indirectos a los productos de seguros de Vida.

Por su importancia, se ha dedicado el capítulo tercero específicamente a estas políticas públicas y es uno de los principales elementos tratados en el apartado de síntesis y conclusiones de este informe.

1. Marco conceptual

1.1 El seguro de Vida, el ahorro y la economía

1.1.1 Vinculación del seguro con la actividad económica

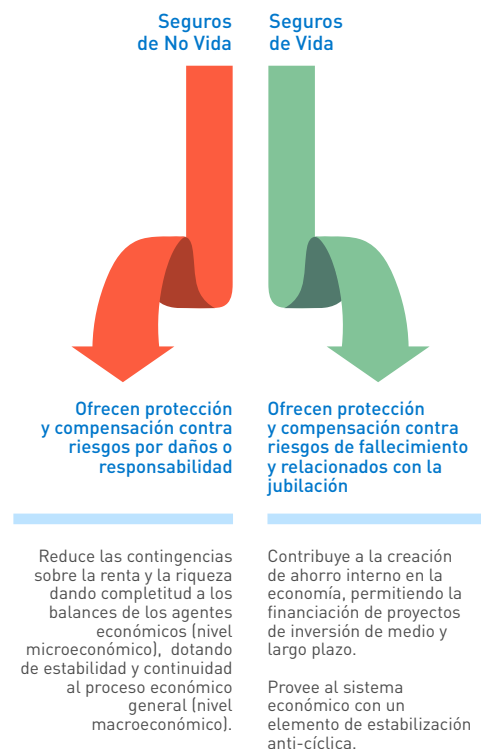
Existen diversos factores de naturaleza macroeconómica que tienen impacto y, en alguna medida, condicionan la actividad y dinámica de la industria aseguradora. El dinamismo de la actividad económica, el nivel y trayectoria de los tipos de interés, el comportamiento de los tipos de cambio, y el grado de volatilidad financiera son factores que, entre otros aspectos, impactan sobre el nivel de la demanda de los productos de seguros, sobre los ingresos y la estructura de costes de las entidades aseguradoras, sobre el valor de sus activos, y sobre la capacidad de gestionar dichos activos en relación a sus pasivos¹. Más aún, factores como el comportamiento y nivel de los tipos de interés pueden llegar a tener una influencia determinante sobre la viabilidad de cierta parte del modelo de negocio en el seguro de Vida, como se ha demostrado en aquellas regiones del mundo en las que los mercados aseguradores han enfrentado prolongados períodos de entornos de bajos tipos de interés.

Este grado de condicionamiento de la industria aseguradora respecto de las principales variables económicas y financieras es consecuencia de los estrechos vínculos que la actividad aseguradora mantiene con prácticamente todas las áreas del funcionamiento económico. Dicha vinculación puede analizarse desde dos perspectivas principales: la primera, la que tiene que ver con el papel de los seguros No Vida, y la segunda, la que se relaciona con la función que se deriva de los seguros de Vida (véase el esquema en la Gráfica 1.1.1). Por una parte, a nivel microeconómico, los seguros de No Vida hacen posible el proceso de protección y compensación de riesgos que, al reducir las contingencias sobre la renta y la riqueza, dan completitud a los balances de los agentes económicos (em-

presas y familias)² y, por ende, a nivel macroeconómico, proveen de estabilidad y continuidad al proceso económico general, el cual, de otra forma, se vería interrumpido y afectado por la ocurrencia tanto de riesgos de alta frecuencia y baja severidad, como de riesgos de alta severidad y baja frecuencia (eventos catastróficos).

Y, por otra parte, los seguros de Vida, además de la compensación y protección personal que proveen a los asegurados y tomadores del seguro contra riesgos de fallecimiento y relacionados con la jubilación, juegan un papel central en el proceso de ahorro-inversión de la economía. A través de la inversión de los recursos que respaldan las provisiones técnicas

Gráfica 1.1.1
Esquema de la vinculación del seguro con la economía



Fuente: MAPFRE Economics

de los seguros de Vida (destacadamente de aquellos que involucran componentes de ahorro, así como de los fondos que respaldan los seguros de Vida inversión), la industria aseguradora contribuye a la creación de ahorro interno en la economía y, con ello, al proceso de formación de capital y crecimiento económico de largo plazo. Esta característica de los seguros de Vida determina que el sector asegurador sea uno de los principales inversionistas institucionales a nivel global, en la medida en que las provisiones técnicas derivadas de los mismos pueden llegar a representar fracciones muy significativas del producto interior bruto de los países. Además, debe destacarse que la inversión institucional que realizan las entidades aseguradoras es una función a través de la cual no solo hace posible la canalización de ahorro a la financiación de actividades productivas, sino que, en un sentido más amplio, provee de un elemento de estabilización anti-cíclica al sistema económico.

A diferencia de lo que ocurre con otros inversionistas institucionales, la función de inversión institucional que realiza la industria aseguradora (y, en particular, el sector de los seguros de Vida) presenta varias características particulares que le dan el referido carácter de instrumento de estabilización anti-cíclica. La primera es que la inversión institucional del sector asegurador ofrece un flujo estable de recursos en la medida en que, por las características de su modelo de negocio y de su función de inversión implícita, las decisiones de inversión de las entidades aseguradoras obedecen a las características de su pasivo. Lo anterior hace de la función inversora de las aseguradoras una función subsidiaria y dependiente de las particularidades de la estructura del pasivo ("*liability driven*"), haciendo que la estructura de sus inversiones se modifique solo en lapsos relativamente largos.

La segunda característica se refiere a que, en la medida en que la mayor parte de las inversiones de las entidades aseguradoras respaldan obligaciones de los seguros de Vida (en sus diferentes modalidades), se trata, en su mayor parte, de inversiones de medio y largo plazos, lo que permite la financiación de proyectos de inversión de larga maduración que encontrarían mayores dificultades a través de mecanismos tradicionales de financiación.

Y la tercera característica, la cual se deriva de las dos primeras, es que los flujos de inversión provenientes del sector asegurador tienen la cualidad de no sufrir variaciones relevantes en la parte baja del ciclo económico, lo que modera la volatilidad en los mercados financieros y provee al sistema económico de un elemento de estabilización cuando la actividad económica general se deprime.

De esta forma, la contribución que la industria aseguradora lleva a cabo a través de los seguros de Vida claramente va más allá de la, de suyo, importante compensación y protección personal relacionada con el riesgo de fallecimiento y los procesos de creación de fondos de jubilación, y se sitúa en el centro de una de las funciones que, como la formación de capital, resultan claves en el proceso de crecimiento de una economía. Por ello, contar con un sector asegurador de Vida desarrollado conlleva la posibilidad no solo de ampliar la protección de una porción mayor de la población frente a los riesgos que típicamente protegen este tipo de instrumentos financieros, sino también, en un sentido más amplio, de contar con un mecanismo de estímulo estructural al desempeño del sistema económico de un país.

En este sentido, el desarrollo del segmento de los seguros de Vida puede constituir un elemento clave en el diseño e implementación de políticas públicas orientadas al aumento de la tasa de ahorro y de la inversión en una economía, con los efectos positivos que estos fenómenos traen consigo en términos del crecimiento de la riqueza material y los niveles de bienestar de la sociedad. Con el propósito de apuntalar este importante aspecto, en las siguientes secciones de este apartado del informe se presenta una digresión en torno al ahorro y su papel en el proceso de crecimiento de la economía.

1.1.2 Ahorro y crecimiento económico

Definiciones

Desde un punto de vista conceptual, el ahorro total disponible para una economía es la suma de dos elementos. Primero, el *ahorro externo* (CF_i), es decir el que proviene del exterior en forma de financiación de la cuenta corriente por la cuenta financiera. Y segundo, el *ahorro nacional bruto* ($SNB_{total\ i}$), es decir el generado

domésticamente que se compone de la suma del ahorro público y el ahorro privado y que indica la cantidad de recursos domésticos que tiene un país para invertir en sí mismo, ampliando el acervo de capital de activos domésticos y/o del resto del mundo.

De esta forma, conforme a los criterios de la contabilidad nacional, se establece una identidad entre el ahorro y la inversión:

$$SNB_{total\ t} = (S_{Ht} + S_{Et}) + (T_t - G_t) + (CF_t) \equiv I_{total\ t}$$

Donde:

(CF_t) es el balance de las cuentas financieras que financia la cuenta corriente³ y, por lo tanto, el *ahorro externo*,

$(T_t - G_t)$ es el balance de las cuentas públicas y, por tanto, el *ahorro público doméstico*, y

$(S_{Ht} + S_{Et})$ la suma del ahorro privado familiar y corporativo⁴, siendo la suma de ambos es igual al *ahorro privado doméstico*.

En otros términos, el *ahorro nacional bruto* es la cantidad total de ahorro que se genera en un país durante un periodo de tiempo, y que, sumado al ahorro público y a la financiación externa⁵, forma el *ahorro total* ($SNB_{total\ t}$) que son los recursos de los que dispone un país para financiar su inversión. Cabe señalar que la inversión a financiar se refiere al acervo (*stock*) de capital existente más las adiciones de

capital destinadas a reponer la depreciación (dK_t). Por lo tanto, se puede escribir también:

$$SNB_{total\ t} \equiv I_{total\ t} = K_t + dK_{t-1}$$

Finalmente, por el lado de las rentas y los usos, puede establecerse que el ahorro es la renta disponible que queda después de dedicar parte al consumo y, por lo tanto, proviene del producto nacional bruto⁶:

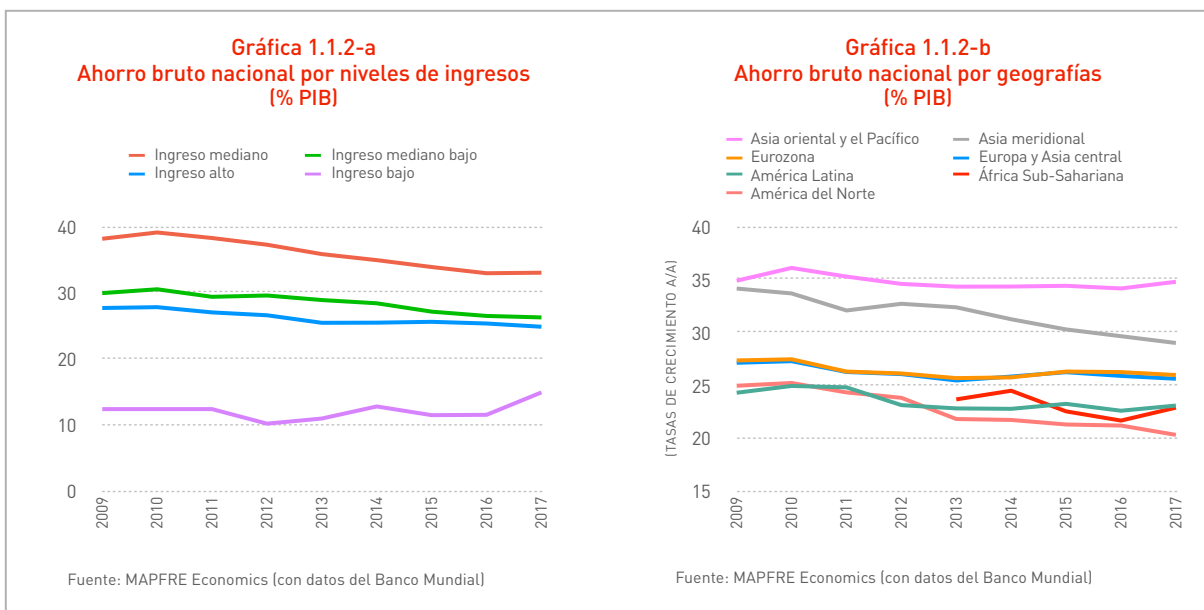
$$SNB_{total\ t} \equiv Y_{disponible\ t} - C_t$$

Para los efectos de este análisis, se asimila el concepto de *ahorro privado nacional* al de *ahorro total* ($SNB_{total\ t}$), abstrayéndonos del *ahorro público* y el *ahorro externo*, y denominándolo sencillamente como "*ahorro*"⁷.

Comportamiento del ahorro

El ahorro de una economía es altamente dependiente (aunque no de una manera única) de la renta de los países. La evidencia empírica muestra que el ahorro ayuda, en la mayoría de los países emergentes, a converger en renta con los países más desarrollados (véanse las Gráfica 1.1.2-a y 1.1.2-b), aunque no en todos los casos ahorro y nivel de renta se corresponden⁸.

Asimismo, la relación positiva entre ahorro y renta depende del nivel de profundización financiera y de la capacidad de captación de ahorro de largo plazo por parte del sector

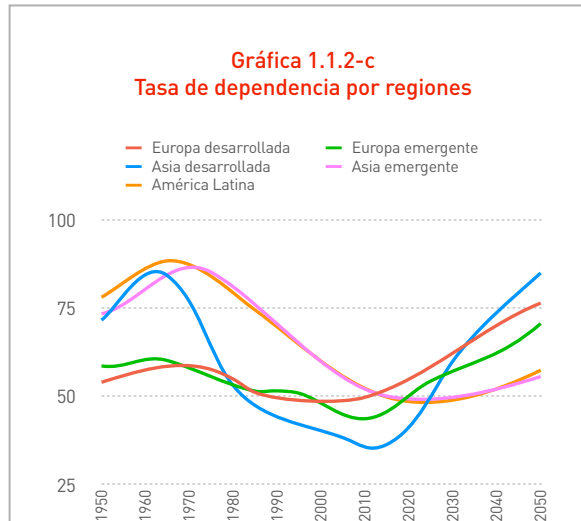


financiero (en especial el no bancario). Y, por otro lado, los factores demográficos influyen también de manera importante en la dinámica de ahorro de los países, la cual tiene matices en función del estado en el que la sociedad transita, con mayor o menor distancia, a su dividendo demográfico⁹ (véanse las Gráficas 1.1.2-c, 1.1.2-d y 1.1.2-e).

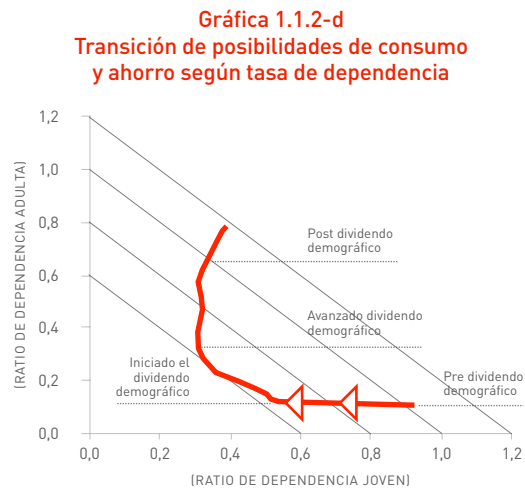
Por lo general, el ahorro es tratado, bien desde el punto de vista de los modelos de generaciones solapadas (para hacer consideraciones acerca de la financiación intertemporal aplicada al análisis de la suficiencia previsional), o bien desde la perspectiva neoclásica como elemento central de la teoría del crecimiento y de las decisiones a lo largo del ciclo económico. Este análisis se centra en elementos del segundo punto. Estudiamos, por tanto, el comportamiento del ahorro tanto como resultado de las decisiones individuales de un consumidor ahorrador racional o como agregado complementario al consumo con equivalencias con la renta y la inversión según la contabilidad nacional.

De esta forma, visto como resultado de las decisiones del consumidor tipo, el ahorro se entiende fundamentalmente como elemento para suavizar y distribuir el consumo a lo largo del ciclo (vital o económico). En ese sentido hay dos teorías básicas con las que se intenta explicar su comportamiento. La primera es la *Teoría de la Renta Permanente* de M. Friedman, la cual implica que el ahorro, siendo complementario al consumo ($S = Y - C$), es una proporción de la renta permanente (o los flujos de renta salarial y no salarial esperados durante toda la vida del consumidor descontados a valor presente¹⁰). Por este motivo, al igual que al consumo, le afectarán tanto el nivel como las variaciones de la población, del empleo, de la renta, de las condiciones financieras y de la incertidumbre a lo largo del ciclo.

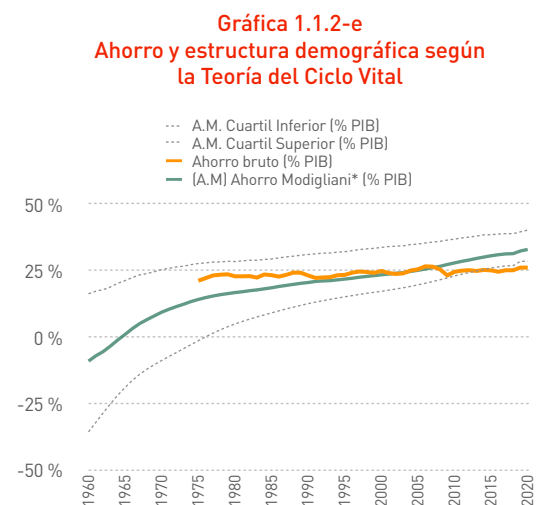
Y la segunda, es la *Teoría del Ciclo Vital* de F. Modigliani, la cual establece que el ahorro se calcula por los agentes descontando cuanto van a tener que consumir durante su vida activa y a des-ahorrar durante su vida inactiva (véase el Recuadro 1.1.2). Esto quiere decir que el ahorro es una proporción del ratio entre el tiempo residual del individuo como persona activa [VRA] y el tiempo residual total [VTA], es decir:



Fuente: Naciones Unidas, Population Division, Department of Economic and Social Affairs (2017)



Fuente: Naciones Unidas, David N Weil (2006), y elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y Naciones Unidas.



Fuente: Naciones Unidas, David N Weil (2006), y elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y Naciones Unidas.

Recuadro 1.1.2 La hipótesis de ciclo de vida

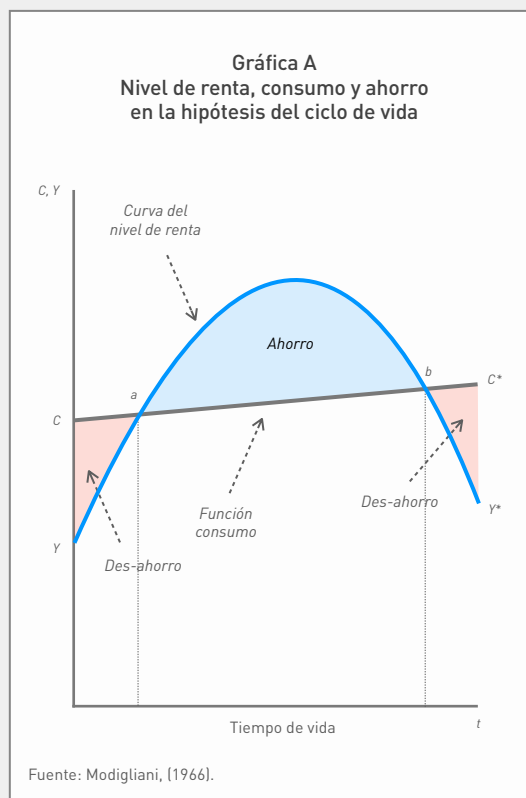
Renta, consumo y ahorro en el ciclo de vida

En una perspectiva económica, y en consideración a su dimensión como instrumento de canalización de ahorro de medio y largo plazo, el desarrollo del seguro de Vida se halla necesariamente ligado a la capacidad de los individuos para generar ahorro. En este sentido, la hipótesis del ciclo de vida postulada por el economista italo-estadounidense Franco Modigliani ofrece una buena perspectiva de la forma en que el seguro de Vida puede acoplarse a dicha capacidad de generación de ahorro a lo largo del ciclo vital.

Desde el punto de vista de las decisiones que adoptan los agentes económicos, el transcurso de la vida puede dividirse en tres fases. La primera, constituye la etapa previa al inicio de la vida laboral; la segunda, la etapa de actividad laboral propiamente dicha; y la tercera, la etapa de retiro una vez concluido el ciclo de actividad productiva (véase el esquema que se presenta en la Gráfica A).

En la primera de esas etapas (la etapa inicial de la vida) el nivel de ingreso es inferior a las necesidades de consumo del individuo, las cuales se financian a través de crédito o transferencias familiares, generando una fase de des-ahorro. En la segunda etapa, la de la vida laboral, el ingreso del individuo permite no solo cubrir sus necesidades de consumo, sino también generar un excedente bajo la forma de ahorro. Finalmente, en la tercera fase, la etapa de retiro, se presenta nuevamente un proceso de des-ahorro en el cual el individuo emplea el ahorro generado a lo largo de su vida laboral (una vez descontada la compensación de la fase inicial de des-ahorro) para satisfacer sus necesidades de consumo.

Si bien es cierto que alguna evidencia empírica ha demostrado que el proceso de des-ahorro en la etapa de retiro podría no ser tan rápido como la hipótesis del ciclo vital lo postuló originalmente (dada la existencia de un margen de ahorro con motivos precaución, así como por la inclinación a heredar parte de ese ahorro a los hijos) y que, por tanto, tiende a presentarse una reducción de los niveles de consumo, el patrón general



postulado por Modigliani explica bien el comportamiento de los individuos frente al consumo y el ahorro a lo largo de su vida.

Como antes se indicaba, el esquema resulta útil no solo para comprender la lógica que rige el proceso de generación de ahorro en un nivel microeconómico, sino también para racionalizar la forma en la que el seguro de Vida, como instrumento para canalizar ahorro de medio y largo plazo, puede insertarse (y resultar de gran utilidad) en el ciclo de vida del individuo, especialmente en las fases de generación de ahorro y de des-ahorro en la etapa de retiro.

Además, esta visión microeconómica sustenta el análisis del impacto que el seguro de Vida tiene sobre el proceso de ahorro e inversión en la economía, en la medida en que genera una oferta estable y de largo plazo de recursos en los mercados financieros, apoyando de esa forma el proceso de formación de capital.

Fuente: MAPFRE Economics (con base en: Franco Modigliani, "The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital", 1966)

$$S_t = \left(1 - \frac{VRA_t}{VRT_t}\right) * Y_t$$

Donde:

S_t es el ahorro,

Y_t es la renta disponible,

VRA_t es la vida activa que le queda a cada individuo en el momento t , que depende positivamente de la edad de jubilación, y

VRT_t es la vida restante total que le queda al mismo agente, la cual depende positivamente de la esperanza de vida.

Por lo tanto, el ahorro se halla fuertemente condicionado por la esperanza de vida, la fertilidad, la longevidad y, especialmente, por la tasa de dependencia (madura) de una sociedad que definen el dividendo demográfico¹¹. Así, la conclusión básica es que la maduración de la sociedad, medida su estadio a través del dividendo demográfico, encuentra varios estados en el ahorro. Primero, en un *estadio inicial*, a medida que se reduce la fertilidad aumenta la proporción de ahorradores que producen (*“support ratio”*) y se reduce la dependencia infantil; se incrementa la población y el ahorro bruto (en teoría), si la esperanza de vida y la edad de jubilación se amplían, el dividendo demográfico se prolonga y el ahorro también. Segundo, en un *estadio de envejecimiento de la población*, en el que la dependencia adulta se incrementa y esa capacidad de ahorro se reduce bien porque la renta salarial se reduce (con la jubilación), bien porque se reducen los activos, o porque se altera la composición de la cartera (hacia efectivo y bienes reales) y, como consecuencia, el ahorro deja de crecer. Y tercero, en un *estadio de elevada edad y dependencia adulta* (como es el caso de la Eurozona y Japón), cuando el ahorro se reduce y se dedica cada vez más a la atención de la salud y los cuidados de larga duración, con lo que aumentan los saldos reales (la masa monetaria), pero no el ahorro intermediado.

El ahorro para el crecimiento económico

El ahorro fundamental para el proceso de crecimiento económico y, por ende, de aumento

de los niveles del bienestar de una sociedad, es el *ahorro nacional privado bruto financiero*, es decir, el ahorro generado por las familias y empresas en el ámbito nacional y depositado e intermediado en forma de activos líquidos por el sector financiero de un país.

Cabe señalar que este ahorro se acota al concepto de *“nacional”* porque el generado en el exterior es la financiación de la Cuenta Corriente a través de la Cuenta Financiera (flujos de cartera, inversión extranjera directa y crédito), que idealmente es bajo (2%-3% del PIB). Además, el generado en el exterior es un ahorro que no se puede gestionar de manera proactiva y la alta dependencia de este reduce la soberanía monetaria y financiera de un país, además de acarrear riesgos y vulnerabilidades, dada la posibilidad de que cese de manera abrupta. También se acota al concepto de *“privado”* porque el ahorro público es, en realidad, la intermediación por parte del sector público de parte de la renta del sector privado que, en última instancia, es nivelado por la propia acción del sector privado en respuesta a la acción del Estado¹². Se acota al concepto de *“bruto”* en lugar de *“neto”*, porque la cantidad que una economía debe reservar para crecer es la que financia la totalidad de su acervo de capital, incluyendo el capital adicional y la amortización de la depreciación del existente (el ahorro neto solamente se refiere al capital suplementario y, por lo tanto, $SB_{total t} = S_{neto total t} + dK_{t-1}$). Y se acota al *“financiero”* para referirnos al que está intermediado por el sector financiero (bancario y no bancario), puesto que este es el que, sea por la función de transformación de plazos de la banca o por la función inversora del sector asegurador o previsional, se transforma en crédito (en el caso del primero) o inversión directa (en el caso del segundo); por este motivo, el ahorro que es relevante es el que excluye los activos ilíquidos (como el patrimonio inmobiliario o el inmovilizado material de las empresas), así como el efectivo no depositado u otros activos intercambiables, pero ajenos al sistema financiero.

Por el lado de los pasivos, como ejemplo, en la Gráfica 1.1.2-f se ilustra el caso de España. En ese país, la proporción en depósitos y efectivo intermediado por la banca supera con creces al ahorro intermediado en forma de inversión individual o colectiva (el triple), y mucho más al ahorro intermediado por las entidades de



seguros de Vida y fondos de pensiones (que pesan menos de la quinta parte del acervo de ahorro total). Y por el lado de los activos, la Tabla 1.1.2-a confirma cómo, en general, en el sector asegurador (aunque esto también ocurre en el sector bancario) existe un fuerte sesgo a la inversión en activos de renta fija (soberana), que se acentúa en Latinoamérica y España.

De esta forma, aumentar el *ahorro nacional bruto* intermediado por el sector financiero, en especial gestionado a través de activos de largo plazo, es crucial por tres motivos. En primer lugar, ayuda a mitigar los efectos del envejecimiento poblacional¹³ sobre los sistemas de previsión pública, al complementar los sistemas de pensiones y el gasto social en general (en especial salud y cuidados de larga duración).

En segundo lugar, reduce las vulnerabilidades resultantes de la dependencia del ahorro exterior; vulnerabilidades asociadas a desequilibrios que se generan en etapas de abundante liquidez (crédito excesivo, apalancamiento en moneda extranjera, etc.), o a los derivados de la pérdida de soberanía de la política monetaria ante correcciones en la financiación provocadas por cortes de flujos financieros (“*sudden stops*”).

Y en tercer lugar, y de manera más importante, el ahorro intermediado en el largo plazo, al ser el mecanismo de financiación de la inversión: (i) afecta cíclicamente a la actividad en el corto plazo (sobre el empleo y crecimiento de la renta); (ii) en el largo plazo, garantiza la financiación del acervo de capital necesario para que una economía pueda funcionar, determinando los niveles constantes de capital, renta disponible y consumo de un (hipotético) estado estacionario en donde se ubicaría una economía; (iii) a través de la inversión en habilidades e infraestructuras, afecta a la productividad y determina, junto a la intensidad de capital ganada, el crecimiento potencial de un país, que es, a fin de cuentas, lo que determina la velocidad de convergencia hacia ese hipotético nivel de renta de largo plazo, condicionando la convergencia en renta disponible hacia los niveles de mercados con mayores estándares de bienestar, y (iv) el incremento del ahorro intermediado por el sector financiero resta recursos a la acumulación de ahorro informal en forma de activos reales (residencial, etc.) o liquidez informal, lo que, por un lado, limita la aparición de desequilibrios como burbujas en el precio de los activos residenciales y, por otro, contribuye a frenar el deterioro de la rentabilidad del capital y de los tipos de interés en el largo plazo

Tabla 1.1.2-a
Estructura de activos en el balance del sistema asegurador

Tipos de activo	Eurozona	Estados Unidos	Reino Unido	España	Brasil	México
Renta fija	64 %	65 %	55 %	75 %	91 %	83 %
Renta variable	16 %	14 %	16 %	5 %	8 %	12 %
Préstamos	5 %	10 %	9 %	1 %	0 %	3 %
Tesorería y depósitos	5 %	4 %	10 %	8 %	0 %	1 %
Inmuebles	2 %	1 %	3 %	3 %	0 %	1 %
Otras inversiones	8 %	7 %	7 %	6 %	0 %	0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de reguladores y supervisores locales)

(un problema que estructuralmente afecta a los países desarrollados).

Nivel óptimo de ahorro

Como se estableció antes, de acuerdo a la teoría neoclásica el ahorro es la parte de la renta que no se emplea para consumir sino para financiar la inversión, tanto la destinada a la reposición del capital depreciado (dK , donde d es la tasa de depreciación) como la adquisición de capital nuevo para equipar a cada nuevo miembro de la población activa (nK , donde n es la tasa de crecimiento de la población); es decir, $S = Y - C = I = nK + dK$. Así, es posible establecer un *nivel teórico* al en el cual debería situarse el ahorro en el largo plazo, el cual correspondería al estado estacionario, que es el estado en el que el crecimiento de la renta, capital, ahorro y consumo per cápita son cero, porque todos sus componentes crecen a idéntica tasa ($n = \Delta K = d = \Delta C$).

Durante la transición hacia dicho equilibrio, el ahorro y el resto de los componentes pueden crecer, pero en el largo plazo el ahorro no influye en el crecimiento de la renta, sino en el nivel al que se sitúa, determinando también el nivel de consumo del estado estacionario, pero no su crecimiento. Solamente el cambio tecnológico y el cambio demográfico, a través de alteraciones en la productividad, producen crecimientos en el capital y la renta en el largo plazo.

En el estado estacionario, $s \cdot Y = (n+d) \cdot K$, es decir, el ahorro per cápita viene determinado por la tasa de crecimiento de la población y la depreciación, de manera que mayor ahorro determina mayor acervo de capital. Empleando esta relación, la renta per cápita en el largo plazo (en el estado estacionario) es una proporción del ahorro, y la depreciación del capital es $Y = s/d$ (donde s es la tasa de ahorro y d la de depreciación del capital).

Empleando la última relación de equilibrio en la identidad contable entre renta consumo e inversión en el estado estacionario ($Y^* = C^* + I^*$) se deriva que la tasa de ahorro que maximiza el consumo en el largo plazo es aquella que cumple en la siguiente igualdad $C^* = s \cdot (1-s) \cdot d$. De este modo, s^* debería ser la tasa de ahorro de equilibrio dada la depreciación del capital existente y la tasa de crecimiento de la

población¹⁴. Cabe señalar que, en la transición hacia el equilibrio, la tasa de ahorro puede crecer mientras el consumo, en nivel alcanzado, sea inferior al de la regla de oro, una vez alcanzado este nivel, incrementos en la tasa de ahorro conllevan incrementos en la acumulación de capital que, al depreciarse, detraen más renta ahorrada para cubrir la depreciación. Por este motivo, no se trata de ahorrar todo lo posible, sino aquello que nos permite llegar a niveles de renta y consumo per cápita máximos, sin que la excesiva acumulación de capital per cápita acabe requiriendo que se destinen mayores proporciones del ahorro a reponer el capital existente detrayéndoselo al consumo. Esto último ocurre con algunos países industrializados que actualmente tienen poco progreso tecnológico y dinámicas de población *quasi* estacionarias (por ejemplo, Alemania y Japón, donde se confirmó la paradoja de la frugalidad en la década de los noventa). En contraposición, la falta de ahorro también es un problema, por no llegar a financiar la inversión suficiente para crecer y llegar a un equilibrio de mayor renta per cápita; esto es lo que les ocurre a algunos países emergentes como los de América Latina.

Consideraciones teóricas aparte, la realidad es que el ahorro responde más a factores coyunturales y a la realidad socio-demográfica y financiera de cada país, por lo que su nivel deseable varía. Así, no necesariamente ni *todo el ahorro* ni *mucho ahorro* tienen que producir ganancias de bienestar social.

Por un lado, la escasez de ahorro (como el de algunos países emergentes) puede conducir a la insuficiencia de su financiación y dependencia del sector exterior, y al escaso potencial de crecimiento creando incapacidad de convergencia en los niveles de renta y consumo y el incremento de la desigualdad¹⁵ (una comparación del ahorro internacional puede verse en la Tabla 1.1.2-b). Por otro lado, el excesivo ahorro no intermediado puede dar lugar a problemas de liquidez (si es ahorro en activos reales) y, si se trata de ahorro escasamente intermediado como el efectivo y los depósitos, puede tener poco efecto sobre la inversión¹⁶. Más aun, un ahorro excesivo en efectivo puede también ser contraproducente, ya que el incremento de los saldos monetarios reales reduce los tipos de interés de largo plazo, los cuales, de suyo, pueden estar presionados a la baja en so-

Tabla 1.1.2-b
Desglose del ahorro, 2016-2018
(en % PIB, datos promedio)

Tipos de activo	América Latina	Asia Emergente	Países desarrollados
Ahorro bruto nacional	16 %	34 %	23 %
Ahorro bruto nacional público	-2 %	9 %	-3 %
Ahorro bruto nacional privado	18 %	25 %	26 %
Ahorro externo	3 %	-4 %	1 %
Ahorro nacional total	19 %	30 %	24 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos del Banco Mundial)

ciudades ahorradoras envejecidas en donde el acervo de capital por trabajador es excesivo. Este exceso de ahorro puede producir estancamiento en el crecimiento económico, caídas de tipos de interés, depresión del consumo e, incluso, deflación (caso paradigmático es, por ejemplo, Japón), produciendo pérdidas de bienestar y agravando los riesgos financieros.

Las economías desarrolladas tienen una tasa de *ahorro nacional bruto* en torno al 25% del PIB. El consenso establece este nivel como el deseable para financiar la inversión que les permite ubicarse en los actuales niveles constantes de renta per cápita y de consumo¹⁷ (véase la trayectoria indicada en la Gráfica 1.1.2-d). Ahora bien, para llegar a ese nivel los países deben converger en ahorro e inversión y, para ello, la inversión debe estar durante un tiempo creciendo a una tasa tal que permita un ratio sobre PIB superior al 30%, lo que implica que debe ser financiada con un *ahorro bruto nacional* equivalente. Este es el caso de los países emergentes asiáticos y su historia de rápida convergencia, pero no así la de Latinoamérica (véase la referida Tabla 1.1.2-b) donde se puede apreciar que el ahorro nacional es y ha sido demasiado bajo, en la medida en que el ahorro doméstico es insuficiente para financiar de manera sostenida niveles de inversión como los antes descritos. El resultado de este diferencial de ahorro es un diferencial de intensidad de capital, de crecimiento de la productividad y, por ende, del producto, lo que explica en buena medida el rezago actual en la convergencia de la renta per cápita de América Latina. Esto quiere decir que, pese a que Latinoamérica ha elevado sus clases medias durante los últimos 20 años, podría haber conseguido más renta per cápita si su tasa de ahorro bruto hubiera sido mayor.

Promover el ahorro para estimular el crecimiento

Comúnmente se identifica la escasez de ahorro financiero formal con problemas de demanda. Las causas más notables suelen ser el bajo nivel de renta per cápita (la propensión al ahorro es proporcional a la renta), la informalidad laboral, las distorsiones y ausencia de incentivos fiscales correctos y, en determinados mercados, la desconfianza en las instituciones. Por otro lado, y de manera muy notable, el fenómeno del envejecimiento poblacional no solamente aumenta el ahorro, sino que produce una recomposición de balances hacia el ahorro no formal, sea en activos poco líquidos para atesorar valor o sea en forma de liquidez inmediata para asumir las contingencias derivadas de la salud y del cuidado de larga duración.

No obstante, hay factores importantes por el lado de la oferta que impiden que surjan agentes financieros dispuestos a captar y trasladar ese ahorro en forma de inversión (un ejemplo de ello es la escasa penetración del seguro Vida en los mercados de América Latina). Los problemas de oferta más señalados se refieren a las restricciones legales, regulatorias y de mercado que impiden la creación de un sistema financiero suficientemente grande, líquido y profundo, capaz de trasladar el ahorro en inversión. Algunos elementos de políticas públicas relativos a la atención de estos aspectos se discuten en la parte final del presente informe.

En conclusión, el ahorro formal de largo plazo intermediado por el sector financiero es crucial para apoyar el crecimiento económico a través de la inversión, el aumento de la productividad

y la compensación de los efectos del envejecimiento poblacional. En este sentido, el ahorro es el garante de un nivel sostenido de renta y consumo en el largo plazo consistente con los estándares de los países desarrollados; ambición natural que mueve la convergencia de los países emergentes. Diversos factores lo determinan y el hecho de su desarrollo diferencial entre algunas economías emergentes incita a buscar las causas de su subdesarrollo. Algunas causas son evidentes factores de demanda, otras son más profundas y se relacionan con la dinámica de la población y el contexto institucional, y algunas más radican en factores de oferta, tanto legales y regulatorios como de mercado. Para sortearlas, es necesario un ambicioso ejercicio integral de políticas públicas que incluya, entre otros elementos, estímulos para el desarrollo del sector asegurador Vida. En este contexto, el presente informe hace una revisión del segmento asegurador Vida que esperamos aporte luz sobre las prácticas actuales a nivel global y sobre las políticas públicas que pueden impulsarlo.

1.2 Estructuración de los productos de seguros de Vida

El proceso de diseño de un producto de seguros de Vida es un ejercicio de estructuración en el que, tras detectar una necesidad a través del correspondiente análisis de mercado, se deciden los componentes específicos que se incluirán en el contrato. Con el propósito de guiar el estudio de los mercados aseguradores objeto del presente informe, se han extraído una serie de componentes principales que,

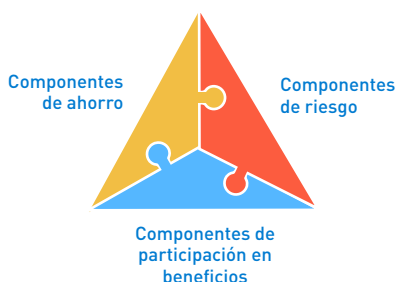
desde el punto de vista de sus coberturas, resultan habituales a la hora de estructurar un producto de seguros de Vida.

En términos generales, estos componentes son de tres tipos: de *riesgo*, de *ahorro* y de *participación en beneficios*. En primer lugar, los *componentes de riesgo*, que son aquellos que se refieren a las diferentes coberturas de protección al asegurado, básicas y adicionales, que puede considerar una póliza de seguros de Vida: (i) protección contra el riesgo de fallecimiento; (ii) protección adicional contra el riesgo de incapacidad; (iii) protección adicional contra el riesgo de invalidez; (iv) protección adicional contra el riesgo de enfermedad; (v) protección adicional contra el riesgo de accidente; (vi) protección para la contingencia de supervivencia, y (vii) protección en forma de capital, renta o pérdida de ingresos.

En segundo lugar, están los *componentes de ahorro*, que son aquellos que involucran (de manera complementaria a una protección de riesgo) la posibilidad de que el asegurado o el tomador del seguro accedan a un mecanismo para la constitución de un monto de ahorro, pudiendo tomar la forma de: (i) capitales diferidos en caso de supervivencia; (ii) rentas contingentes inmediatas o diferidas, temporales o vitalicias; (iii) rentas financieras; (iv) reversión de rentas en otras personas; (v) reembolso de primas; (vi) garantía de tipos de interés; (vii) opciones y valores de rescate o reducción; (viii) otras garantías y opciones financieras; (ix) asunción de riesgo de inversión por parte del tomador, y (x) préstamos sobre el valor de la póliza.

Y, en tercer lugar, los *componentes de participación en beneficios*, que son aquellos en los que, de manera complementaria a los componentes de riesgo y de ahorro, se establece un cierto porcentaje sobre el resultado técnico agregado del contrato de seguro cuando se ha producido un superávit de la cuenta de resultados de la póliza respectiva, en favor del tomador del seguro. Dentro de estos componentes, se ubican: (i) los beneficios técnicos, (ii) los beneficios financieros sin cuentas vinculadas, y (iii) los resultados financieros con cuentas vinculadas (positivos o negativos).

Gráfica 1.2
Componentes en la estructuración
de un producto de seguros de Vida



Fuente: MAPFRE Economics

De esta forma, si se considera el número de componentes que puede incorporarse en el proceso de estructuración de un contrato de seguros de Vida, se puede englobar la gran variedad de productos diferentes que surgen de ese proceso, teniendo en cuenta el elevado número de posibles combinaciones.

Ahora bien, una vez decididos los componentes que forman parte del producto se procede a determinar el precio o prima del seguro (única o periódica), mediante los correspondientes cálculos actuariales. En general, la prima del seguro debe cubrir el coste esperado de las coberturas ofrecidas, los gastos de comercialización y distribución, los gastos de administración y el margen de beneficio de la compañía aseguradora. Así, el precio final vendrá determinado por el resultado de dichos cálculos más los impuestos y recargos que, en su caso, disponga la normativa de cada país.

Por otra parte, la decisión sobre los productos de seguros de Vida que finalmente se lanzan al mercado depende, además, de factores relacionados tanto con la demanda como con la oferta. Entre los primeros, tienen gran relevancia los tipos de interés y los ciclos económicos que, como se desarrolló en el apartado inicial de este capítulo, inciden en la capacidad de consumo y ahorro por parte de las familias y empresas. Y por el lado de la oferta (es decir, la capacidad de poner esos productos en el mercado por parte de las entidades aseguradoras), deben considerarse por su especial relevancia los requerimientos regulatorios y el nivel de desarrollo de los mercados financieros del mercado en cuestión.

1.3 Tipología de productos de seguros de Vida

Teniendo en cuenta la diversidad de los productos de seguros de Vida que existen en los mercados de los diferentes países, es difícil encontrar una clasificación que resulte válida para todos ellos. No obstante, a efectos del presente estudio se han definido 5 grandes categorías que intentan englobarlos en función del peso de los distintos componentes que se incorporan en su estructuración: (i) productos de seguros de Vida-riesgo; (ii) productos de seguros de Vida-ahorro; (iii) productos de seguros de Vida-inversión; (iv) productos de

seguros de rentas de supervivencia, y (v) planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida (véase el esquema que se presenta en la Gráfica 1.3). A continuación, se analizan las principales características de cada una de estas categorías.

1.3.1 Productos de seguros de Vida-riesgo

En esta primera categoría se han incluido todos aquellos productos cuyo propósito principal es la protección y en los que, en consecuencia, el componente de riesgo es el principal elemento considerado a la hora de estructurar el producto. En ocasiones, se trata de una cobertura de riesgo pura, pero no es extraño encontrarse con productos que combinan esta cobertura con componentes de reembolso de primas, participación en beneficios técnicos o, incluso, con componentes de ahorro. A continuación, se analizan algunos de los tipos de productos más comúnmente empleados.

a) Seguros de Vida temporales para el caso de muerte (“term insurance”)

Este tipo de productos garantizan un capital en el caso de muerte del asegurado y se trata de una



modalidad de seguros de Vida muy habitual en todos los mercados analizados. En las primeras fases del desarrollo de la industria aseguradora de un país, este tipo de productos se comercializa en su forma más sencilla, es decir, garantizando un capital en caso de fallecimiento del propio tomador del seguro (quien paga la prima) durante el período de cobertura. Al término del período de la cobertura el contrato expira, salvo que el tomador y la aseguradora acuerden renovarlo con las nuevas condiciones que se pacten en el momento de la renovación.

Cuando la persona asegurada es joven la prima de este seguro es relativamente pequeña, si se compara con el capital que reciben los beneficiarios, ya que depende de la probabilidad de que el asegurado fallezca en el período de cobertura. Sin embargo, su precio se va encareciendo a medida que aumenta la edad, al incrementarse la probabilidad de muerte. Por ello, en algunos mercados estos productos se comercializan pagando una "prima nivelada" durante la vigencia del contrato, la cual implica el pago de una prima superior al coste teórico en los primeros años y compensa el pago de una prima inferior a ese parámetro en los años finales del mismo. Para medir de forma adecuada la probabilidad de fallecimiento, la suscripción de estos contratos suele complementarse con cuestionarios de salud, profesión o hábitos, entre otros aspectos y, en ocasiones, con pruebas médicas. Es también habitual encontrar modalidades en los que se pacta la opción de renovación por parte del tomador del seguro sin necesidad de completar estos cuestionarios y pruebas médicas durante un plazo de tiempo predeterminado (seguros temporales renovables).

A medida que el desarrollo económico de los países avanza y el mercado asegurador madura, este tipo de seguros empieza a introducirse como parte del paquete de beneficios laborales de las empresas con sus trabajadores bajo la forma de seguros colectivos, en cuyo caso el tomador es la propia empresa, el asegurado el trabajador y los beneficiarios sus familiares. En estas primeras fases de desarrollo económico este tipo de seguros de Vida tiende también a generalizarse como garantía del pago de préstamos, principalmente hipotecarios, constituyendo un instrumento de cobertura para ambas partes,

acreedor y deudor, en el caso de fallecimiento de este último. En este caso, el capital asegurado se va ajustando periódicamente al importe de la deuda pendiente de pago.

Por último, y aunque no es lo habitual, en ocasiones este tipo de seguros incorpora algún componente de participación en beneficios técnicos o prestaciones en forma de renta temporal en lugar de un capital por fallecimiento. Asimismo, no es extraño ver productos estructurados que incorporan prestaciones adicionales en caso de accidente, incapacidad o enfermedad.

b) Seguros de Vida entera **("whole life insurance")**

Otra variante de producto dentro de esta categoría es el denominado seguro de Vida entera. Este producto otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Se trata de un seguro con vocación vitalicia, que cubre el riesgo de muerte y en el que el tomador del seguro paga las primas hasta el momento del fallecimiento del asegurado. Las primas periódicas que se pactan suelen estar niveladas, con el fin de que sean más o menos constantes. Esto implica que, al principio, se pagan unas primas superiores a las que derivarían de un seguro temporal renovable, pero a medida que avanza el tiempo la situación se invierte. Para ello, la aseguradora constituye una reserva con la sobreprima que se paga por encima de la que correspondería al riesgo de fallecimiento para poder hacer frente a primas inferiores en el futuro, cuando la prima pasa a ser inferior a su coste teórico. De esta forma, se viene a solventar el principal inconveniente de los seguros temporales renovables para caso de muerte, en los que si el tomador y la aseguradora quieren renovar la póliza al vencimiento el precio se incrementa en cada renovación y en los que es menos habitual ver pólizas con primas niveladas que generen valor de rescate.

Esta modalidad de seguro tiene, por tanto, un componente de ahorro que es precisamente la reserva que se va constituyendo en la fase del contrato en la que se pagan primas por encima de su coste teórico. Esa reserva se nutre también del rendimiento financiero que consiste en un interés garantizado pactado en

la póliza. En las versiones más sencillas de este tipo de seguros, los fondos se integran en la cuenta general de la aseguradora sin constituir cuentas separadas. Es importante destacar que la normativa reguladora de los contratos de seguros de los distintos países suele establecer un derecho de rescate para el tomador del seguro por la reserva generada en el caso de querer rescindir el contrato, al que la entidad aseguradora puede aplicar penalizaciones.

c) Seguros de Vida universales (“Universal life”)

Como en los seguros de Vida entera, el seguro de Vida universal otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Se trata, por tanto, de un seguro con vocación vitalicia que cubre el riesgo de muerte, en el que el tomador paga las primas hasta el momento del fallecimiento del asegurado. Como se observa, este tipo de productos presenta muchas analogías con el seguro Vida entera. Sin embargo, a diferencia de este se caracteriza porque existe flexibilidad (dentro de ciertos límites) en el importe y en el momento de pago de las primas durante la vida del contrato, lo cual tiene implicaciones al oscilar también el capital que recibirían los beneficiarios si fallece el asegurado.

Como sucede con el seguro Vida entera, estos productos están diseñados para considerar un mecanismo de “prima nivelada”. Así, las cantidades pagadas al inicio del contrato (cuando la persona asegurada es más joven) son superiores a las que corresponden al riesgo de fallecimiento, lo que le permitirá pagar primas inferiores al riesgo en el futuro. Con esa sobreprima y sus rendimientos (en este tipo de productos suele ser un interés garantizado) se va constituyendo una reserva técnica, por lo que tienen también un componente de ahorro que se gestiona dentro de la cartera general de las aseguradoras sin constituir cuentas separadas.

Cabe destacar que este tipo de seguros se hicieron muy populares en el mercado asegurador de los Estados Unidos en la década de los años ochenta. Posteriormente, su uso se extendió a otros países, aunque no de forma generalizada.

d) Seguros de Vida variables (“Variable life”)

Se trata de un seguro que presenta también grandes analogías con el seguro Vida entera, siendo su principal diferencia la forma en que se gestiona la reserva de ahorro que genera el seguro, el cual no tiene un tipo de interés garantizado, sino que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro en función del riesgo que esté dispuesto a asumir. En consecuencia, la variación de esta reserva hace que también varíe el capital asegurado a los beneficiarios en el caso de fallecer la persona asegurada, si bien se suele pactar un capital mínimo que se percibiría en todo caso. Por la característica respecto a la forma en que se gestiona la reserva de ahorro, los seguros de Vida variables se suelen gestionar a través de cuentas separadas de la cuenta general de la entidad aseguradora. Surgieron también en Estados Unidos y se pueden ver en otros mercados, aunque no de forma generalizada.

e) Seguros de Vida variables y universales (“Variable-universal life”)

Estos seguros son similares a los seguros Vida entera, pero presentan dos diferencias principales. La primera, es la flexibilidad que ofrecen en el pago de las primas, como ocurre con los seguros de Vida universales. Y la segunda, tiene que ver con la forma en que se gestiona la reserva de ahorro del seguro, que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro en función del riesgo que esté dispuesto a asumir, como en el caso de los seguros de Vida variables, sin un tipo de interés garantizado y con la gestión de la reserva en cuentas separadas a las de la entidad aseguradora.

1.3.2 Productos de seguros de Vida-ahorro

La segunda categoría de esta tipología incluye aquellos productos de seguros de Vida que tienen por objeto la constitución de un capital mediante el pago de una prima única o primas periódicas, y que no están vinculados a la jubilación. Este tipo de productos suelen ser relativamente líquidos, por lo que es habitual incorporar algún tipo de incentivo para que el tomador del seguro permanezca en el contrato,

o bien pequeñas penalizaciones vinculadas a riesgos asociados a una terminación temprana del contrato, las cuales actúan como desincentivo para la cancelación anticipada de la póliza. En numerosas ocasiones estos desincentivos están asociados a políticas públicas que buscan fomentar el ahorro, estableciendo ventajas fiscales que se pierden en el caso de cancelar anticipadamente el contrato.

a) Seguros de capitales diferidos puros sin reembolso de primas (“pure endowment”)

En este seguro, el asegurador se compromete a entregar el capital asegurado a la terminación del plazo convenido si el asegurado vive al expirar dicho plazo. Esto implica que si el asegurado fallece antes de ese momento, la prima o primas satisfechas quedan en manos de la entidad aseguradora, que las destinará al pago de los capitales de los asegurados que logren sobrevivir. Estos seguros conllevan un doble proceso de capitalización para las personas que sobreviven. De un lado, una *capitalización financiera* por el tipo de interés garantizado procedente de las inversiones en las que se invierten las reservas que se van generando. Y de otro lado, una *capitalización actuarial* por las reservas de aquellos asegurados que no logran sobrevivir, que incrementan los capitales de los que sobreviven.

En su modalidad pura, se trata de seguros poco habituales ya que son difíciles de comercializar. El motivo se puede encontrar analizando el caso extremo en el que se pague una prima única sustanciosa para recibir un capital diferido dentro de veinte años; si el asegurado fallece a los dos meses de contratar el seguro sus herederos verán que el dinero que pagó el asegurado ya no se integra en el patrimonio de la persona fallecida, al quedar en manos de la aseguradora que debe destinarlo al pago de los que sobrevivan. Por ello, no es habitual que las personas quieran detraer cantidades sustanciales de su patrimonio con el riesgo de dejar a sus familiares sin las mismas en el caso de fallecer.

Este tipo de seguros podría tener cabida dentro de los seguros colectivos que contratan las empresas para sus trabajadores, aunque en su lugar suelen emplearse otras fórmulas que

incorporan algún derecho para los familiares, como las aportaciones a planes de pensiones, aunque los capitales que se perciban en caso de supervivencia sean menores que en el caso de los seguros de capitales diferidos puros, al perderse el efecto de la capitalización actuarial.

b) Seguros de capitales diferidos con reembolso de primas

Este tipo de seguros buscan compensar el aspecto negativo de los seguros de capitales diferidos puros sin reembolso de primas. Se trata de seguros temporales a prima única que combinan el cobro de un capital diferido al fin de un determinado plazo, con un capital en caso de fallecimiento del asegurado. Incorporan una garantía de tipos de interés y un componente de reembolso de la prima satisfecha en caso de cancelación anticipada, sujeta a algún tipo de penalización, que cubre, en todo o en parte, el riesgo de desinversión que asume la aseguradora en caso de rescate por parte del tomador del seguro y actúa como desincentivo a la cancelación.

La forma en la que están diseñados estos productos hace que su apariencia sea muy similar a la de un depósito bancario a plazo fijo con un interés garantizado. La gran diferencia está en el capital adicional que ofrecen en caso de muerte del asegurado, que no está presente en las imposiciones bancarias a plazo fijo.

c) Seguros tipo cuentas de ahorro (planes de ahorro)

Los seguros tipo cuentas de ahorro (también conocidos como “planes de ahorro”) tienen características muy similares a las de los seguros de capitales diferidos con reembolso de primas. Sin embargo, su principal diferencia respecto a estos radica en que son seguros temporales con primas periódicas.

d) Seguros de rentas vitalicias con reembolso de primas

Por último, dentro de esta categoría están los seguros de rentas vitalicias con reembolso de primas, los cuales garantizan al tomador el cobro de una renta mientras viva y un capital de fallecimiento para sus beneficiarios en caso

de muerte equivalente al importe de la prima satisfecha. Además, el tomador del seguro tiene un derecho de rescate igual al importe de la prima, salvo que el valor de realización de las inversiones vinculadas a su póliza sea inferior al importe de esa prima, en cuyo caso recibiría el valor de las inversiones.

1.3.3 Productos de seguros de Vida-inversión

La tercera categoría incluye aquellos productos de seguros de Vida en los que el tomador del seguro asume el riesgo de la inversión asociada a los mismos. Destacan dentro de esta categoría dos tipos de productos de seguros: los llamados “*Unit-linked*” y los “*Index-linked*”.

a) Seguros “*Unit-linked*”

Este tipo de productos garantizan al tomador del seguro los rendimientos derivados de la inversión de la prima satisfecha, en función del comportamiento de una determinada cartera de inversión. Incorporan, además, un capital adicional en caso de muerte del asegurado durante la vigencia del contrato.

El riesgo derivado del comportamiento de la cartera de referencia es asumido íntegramente por el tomador del seguro, quien puede decidir el riesgo que asume en función de la composición de la cartera en la que se invierte o cuyo comportamiento se replica. Estos productos de seguros de Vida presentan grandes analogías con las participaciones en fondos de inversión, siendo el capital adicional por fallecimiento la principal diferencia con respecto a esos productos.

b) Seguros “*Index-linked*”

Los seguros tipo “*Index-linked*” son productos que garantizan al tomador del seguro los rendimientos derivados de la inversión de la prima satisfecha en función del comportamiento de un determinado índice. Como los “*Unit-linked*”, este tipo de productos incorpora un capital adicional en caso de muerte del asegurado durante la vigencia del contrato; por lo demás, son similares a aquellos.

1.3.4 Productos de seguros de rentas de supervivencia

La cuarta categoría de esta tipología incluye aquellos productos de seguros de Vida cuyas prestaciones principales están asociadas a la contingencia de jubilación, directamente o por materializarse en una fecha próxima a la edad de jubilación. Este tipo de productos se caracterizan por garantizar una renta contingente, la cual se halla asociada a la probabilidad de supervivencia del tomador del seguro y/o de otras personas. También se incluyen en esta categoría aquellos productos de seguros de Vida a largo plazo que otorgan la opción de transformar la reserva constituida durante la fase de acumulación en ese tipo de rentas.

En ocasiones, las características de estos productos de seguros de Vida vienen definidas por la normativa fiscal, la cual puede conceder el beneficio fiscal de diferir el pago de los impuestos asociados a la renta con la que se pagan las primas al momento en el que se perciban las prestaciones derivadas del seguro, siempre que no se sobrepasen ciertos límites y se cumplan las condiciones establecidas en dicha normativa. Dentro de este tipo de productos, destacan los seguros de rentas a cambio de una prima única (las denominadas “*annuities*”) y los seguros de rentas variables (“*variable annuities*”).

a) Seguros de rentas a cambio de una prima única (“*Annuities*”)

En primer término, los seguros de rentas a cambio de una prima única constituyen el producto tradicional y básico dentro de esta categoría. Este tipo de productos garantiza un flujo de ingresos periódicos a su beneficiario, de forma inmediata o tras un período de diferimiento, temporal o vitalicio, constante, creciente o variable en función de un determinado índice.

b) Seguros de rentas variables (“*Variable annuities*”)

En segundo lugar, los seguros de rentas variables son contratos a largo plazo que constan de dos fases, una primera de acumulación y una segunda de disposición de los fondos acumulados (“*drawdown*”) conteniendo, al menos, una opción de disposición bajo la forma de renta. Este

tipo de productos se caracteriza porque las primas satisfechas durante la fase de acumulación se gestionan normalmente en cuentas separadas de la cuenta general de la compañía aseguradora y se invierten de acuerdo con las especificaciones del tomador del seguro, en función del riesgo que quiera asumir.

El tomador del seguro tiene la opción de convertir el valor de la cuenta en una renta vitalicia en el futuro, con las condiciones pactadas al inicio del contrato en cuanto al tipo de interés garantizado e hipótesis actuariales a utilizar. Se trata de una opción por la que podría decidir acceder al valor acumulado en su cuenta de forma diferente, cobrando una suma única o, dependiendo de lo pactado, otras opciones. También suelen incorporar la posibilidad de que el tomador del seguro disponga de la totalidad o parte de los fondos durante la fase de acumulación, dentro de ciertos límites y/o sujeto a ciertas penalizaciones.

Este tipo de seguros surgen en mercados que presentan elevados niveles de desarrollo, exigiendo una infraestructura financiera considerable. Además de las garantías relativas a la renta vitalicia opcional, suelen incluir otro tipo de opciones y garantías como un determinado tipo de interés garantizado en la fase de acumulación (“roll-ups”) o niveles mínimos garantizados para el valor de la cuenta en determinadas fechas predefinidas en el contrato (“ratchets”). La valoración y cobertura de estas garantías y opciones es compleja y requiere de un adecuado control del riesgo de contraparte de los derivados financieros que suelen emplearse para realizar la cobertura.

La existencia o no de estas garantías adicionales da lugar a diferentes modalidades de estos productos. Siguiendo la clasificación elaborada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)¹⁸ se pueden distinguir las siguientes categorías:

- Seguros de rentas variables sin garantías ni opciones financieras durante la fase de acumulación.
- Seguros de rentas variables con prestación mínima garantizada en caso de muerte. La incorporan los conocidos como “*Guaranteed Minimum Death Benefit*” (GMDB) que, además de las garantías comunes a todos

los productos de rentas variables, garantizan un capital mínimo a pagar a los beneficiarios en caso de fallecimiento; dicho capital será el máximo entre el valor real de la cuenta y el valor garantizado.

- Seguros de rentas variables con prestación de capitalización mínima garantizada. La incorporan los conocidos como “*Guaranteed Minimum Accumulation Benefit*” (GMAB). En este caso, la garantía adicional es un rendimiento mínimo de los activos con el fin de retirar una suma única en una fecha futura especificada; el importe pagado será el máximo entre el valor real de la cuenta y el valor garantizado.
- Seguros de rentas variables con prestación de renta mínima garantizada. Esta garantía adicional la incorporan los denominados “*Guaranteed Minimum Income Benefit*” (GMIB). Este tipo de productos garantiza una tasa mínima de retorno de la inversión durante la fase de acumulación/disposición para el cálculo de la conversión de los fondos acumulados en una renta vitalicia constante, lo que se traduce en la garantía de un nivel mínimo de ingresos procedentes de la referida renta. El nivel mínimo de la renta difiere en función de la edad a la cual comienza su pago.
- Seguros de rentas variables con prestación de retirada mínima vitalicia garantizada. La incorporan los conocidos como “*Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit*” (GLWB). Estos productos garantizan un nivel mínimo de retiradas, típicamente definido como un porcentaje del nivel de la garantía, que en algunos casos tiene el potencial de continuar aumentando en caso de que el valor de la cuenta crezca. Este tipo de prestación permite la participación continua en las ganancias del mercado financiero durante la fase de disposición sin requerir una transformación completa de los fondos en una renta vitalicia, y puede garantizar retiradas de fondos de por vida, incluso si el valor de la cuenta cae a cero. Este último proporciona protección de longevidad como lo haría una renta vitalicia, aunque con un nivel de ingresos garantizado más bajo. El nivel de ingresos garantizado variará en función de la edad a la que se inicien los pagos.

- Seguros de rentas variables con prestación de retirada mínima temporal garantizada. La incorporan los conocidos como “*Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*” (GMWB). Se trata de un producto similar al GLWB, pero no garantiza retiradas de fondos de por vida, sino durante un número específico de años.

Cabe señalar que en los productos que incorporan este tipo de garantías se deduce periódicamente una comisión del valor de la cuenta para cubrir el coste de esa garantía, además de la comisión de administración. Los riesgos que asume la entidad aseguradora y que debe repercutir al asegurado a través de la referida comisión son el riesgo de mercado, el riesgo biométrico y/o el riesgo derivado del comportamiento del asegurado en cuanto a las opciones de retirada de fondos y posibles rescates, en función de las garantías incorporadas al producto.

1.3.5 Productos de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

Finalmente, la quinta categoría en esta tipología de productos de seguros de Vida se refiere a los productos de previsión vinculados a la jubilación (bajo la forma de planes de jubilación) que entidades aseguradoras de Vida emiten en algunos mercados aseguradores, sin que necesariamente supongan la asunción de un riesgo asegurador. Se trata de productos similares a los gestionados por las entidades gestoras de planes de pensiones, pero incorporando los activos gestionados dentro del balance de las aseguradoras. A lo largo del presente estudio se ha incorporado una referencia expresa a este tipo de productos, al analizar los distintos mercados.

2. Análisis del mercado de los seguros de Vida en países seleccionados

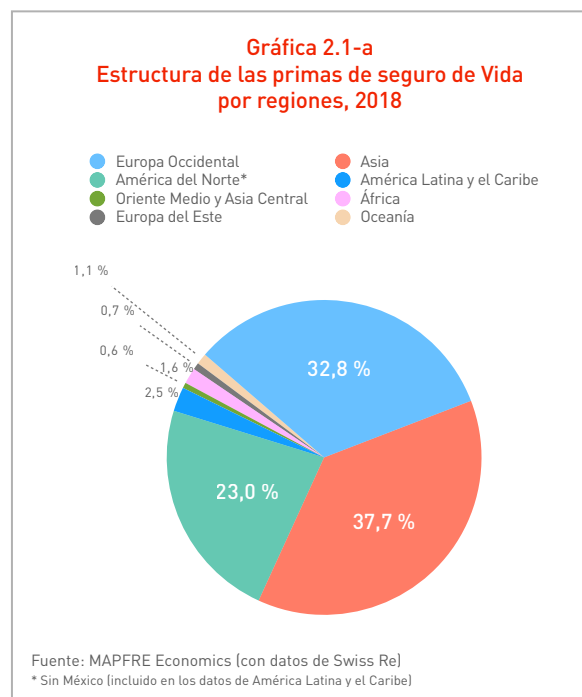
2.1 Visión global

La penetración y profundización de los seguros de Vida

Las primas de seguros de Vida a nivel global alcanzaron los 2.820 millardos de dólares en 2018. Como se ilustra en la Gráfica 2.1-a, el 93,5% de las primas del segmento de Vida en el mundo se concentró en tres regiones: Asia (37,7%), Europa Occidental (32,8%) y América del Norte¹⁹ (23%). El restante 6,5% se distribuyó entre América Latina y el Caribe (2,5%), África (1,6%), Oceanía (1,1%), Europa del Este (0,7%) y Oriente Medio y Asia Central (0,6%).

Desde el punto de vista de la penetración, el volumen de primas de los seguros de Vida representó el 3,2% del producto interior bruto mundial en 2018, siendo la región de Europa Occidental la que presentaba un mayor nivel de desarrollo, con un nivel de penetración del 4,5%, seguida por Asia (3,5%) y América del Norte (2,9%).

Resulta relevante señalar que, a lo largo del período 2008-2018, el nivel de penetración de los seguros de Vida ha sufrido un descenso



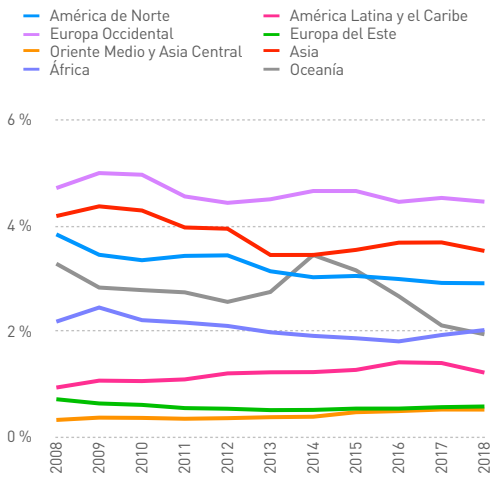
generalizado en prácticamente todas las regiones del mundo, a excepción de América Latina y el Caribe, en donde se incrementó en 0,3 puntos porcentuales, y Oriente Medio y Asia Central, con un incremento de 0,2 puntos porcentuales (véase la Tabla 2.1-a y la Gráfica 2.1-b). Las mayores caídas en la penetración del seguro de Vida fueron las registradas en los mercados de

Tabla 2.1-a
Penetración de seguro de Vida por regiones, 2008-2018
(primas Vida / PIB)

Tipo de activo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
América de Norte*	3,8 %	3,4 %	3,3 %	3,4 %	3,4 %	3,1 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,9 %	2,9 %	-0,9 %
América Latina y el Caribe	0,9 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,2 %	0,3 %
Europa Occidental	4,7 %	5,0 %	5,0 %	4,6 %	4,4 %	4,5 %	4,7 %	4,7 %	4,4 %	4,5 %	4,5 %	-0,3 %
Europa del Este	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	-0,1 %
Oriente Medio y Asia Central	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,2 %
Asia	4,2 %	4,4 %	4,3 %	4,0 %	3,9 %	3,4 %	3,4 %	3,5 %	3,7 %	3,7 %	3,5 %	-0,7 %
África	2,2 %	2,4 %	2,2 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	-0,2 %
Oceanía	3,3 %	2,8 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %	2,7 %	3,4 %	3,2 %	2,7 %	2,1 %	1,9 %	-1,3 %
Mundo	3,8 %	3,8 %	3,7 %	3,5 %	3,4 %	3,2 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %	3,2 %	-0,5 %

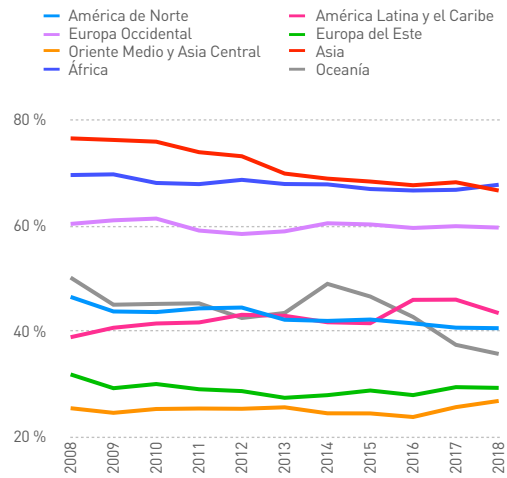
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)
* Sin México (incluido en los datos de América Latina y el Caribe)

Gráfica 2.1-b
Penetración de seguro de Vida por regiones,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)
* Sin México

Gráfica 2.1-c
Índice de profundización por regiones,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)
* Sin México

América del Norte y de Asia, con -0,9 y -0,7 puntos porcentuales, respectivamente. Cabe señalar que en esta caída de la penetración de los seguros de Vida entre 2008 y 2018 (que globalmente significó una reducción de la penetración de -0,5 puntos porcentuales) ha tenido una gran influencia el prolongado entorno de bajos tipos de interés en el que se encuentran sumidas las economías de los mercados más desarrollados.

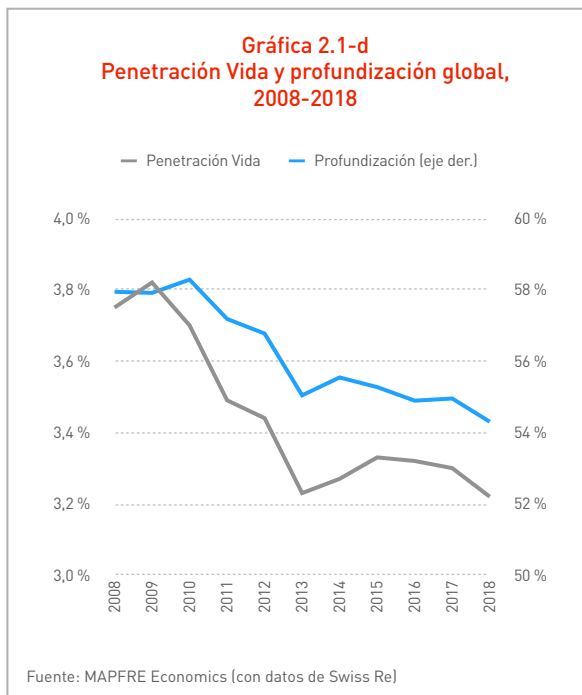
Por otra parte, un indicador que, de manera empírica, ayuda a identificar la tendencia de un mercado asegurador hacia un mayor desarrollo y sofisticación es el índice de profundización, el

cual relaciona el tamaño del segmento de los seguros de Vida respecto del mercado asegurador total de un país o región. De acuerdo con este indicador, entre 2008 y 2018 el nivel global de profundización se deterioró en -3,6 puntos porcentuales, básicamente guiado por la reducción del indicador en los mercados aseguradores de Oceanía (-14,5 puntos porcentuales), Asia (-9,9) y América del Norte (-5,9). Solo dos regiones, por el contrario, mostraron ganancias en la profundización a lo largo de la última década: nuevamente América Latina y el Caribe, con una ganancia de 4,6 puntos porcentuales, y Oriente Medio y Asia Central, con un aumento de 1,4 puntos

Tabla 2.1-b
Índice de profundización por regiones, 2008-2018
(primas Vida / primas totales)

Tipo de activo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
América de Norte*	46,5 %	43,7 %	43,6 %	44,3 %	44,5 %	42,1 %	41,9 %	42,2 %	41,4 %	40,6 %	40,5 %	-5,9 %
América Latina y el Caribe	38,8 %	40,6 %	41,4 %	41,6 %	43,1 %	42,9 %	41,7 %	41,5 %	45,9 %	46,0 %	43,4 %	4,6 %
Europa Occidental	60,3 %	61,0 %	61,3 %	59,0 %	58,4 %	58,9 %	60,4 %	60,2 %	59,5 %	59,9 %	59,6 %	-0,7 %
Europa del Este	31,8 %	29,2 %	30,0 %	29,0 %	28,6 %	27,4 %	27,9 %	28,7 %	27,9 %	29,4 %	29,2 %	-2,6 %
Oriente Medio y Asia Central	25,4 %	24,5 %	25,2 %	25,3 %	25,3 %	25,6 %	24,4 %	24,4 %	23,7 %	25,6 %	26,8 %	1,4 %
Asia	76,5 %	76,2 %	75,9 %	73,9 %	73,1 %	69,8 %	68,9 %	68,3 %	67,6 %	68,2 %	66,6 %	-9,9 %
África	69,6 %	69,7 %	68,1 %	67,8 %	68,7 %	67,9 %	67,8 %	66,9 %	66,6 %	66,8 %	67,7 %	-1,8 %
Oceanía	50,1 %	45,0 %	45,1 %	45,3 %	42,5 %	43,4 %	48,9 %	46,5 %	42,7 %	37,4 %	35,7 %	-14,5 %
Mundo	57,9 %	57,9 %	58,3 %	57,2 %	56,8 %	55,0 %	55,5 %	55,3 %	54,9 %	54,9 %	54,3 %	-3,6 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)
* Sin México (incluido en los datos de América Latina y el Caribe)



porcentuales en el indicador (véanse la Tabla 2.1-b y la Gráfica 2.1-c).

De esta forma, como se ilustra en la Gráfica 2.1-d, a lo largo del período 2008-2018, se observa un deterioro estructural en el segmento de los seguros de Vida a nivel global (con caídas tanto en la penetración del segmento de Vida como en el índice de profundización), determinado, por una parte, por el efecto sobre el ingreso personal disponible ocasionado por la desaceleración

económica provocada por la crisis económica mundial de 2008-2009, así como por el entorno de bajos tipos de interés que se ha venido generalizando a partir de entonces en la economía mundial.

Algunos parámetros para mercados seleccionados

La Gráfica 2.1-e ilustra de forma esquemática la situación a nivel mundial de los niveles de penetración del seguro de Vida en 2018. Asimismo, la Tabla 2.1-c y la Gráfica 2.1-f, presentan esta información con mayor detalle para un grupo de países seleccionados. Como se desprende de esa información, los mercados de los seguros con un mayor nivel de penetración en el segmento de Vida en 2018 fueron Taiwán (17,5%) y Hong Kong (16,8%), seguidos por Sudáfrica (10,3%), Reino Unido (8,3%) y Finlandia (8,1%). Ahora bien, desde el punto de vista de las ganancias de penetración a lo largo de la última década, nuevamente son dos mercados asiáticos los que destacan por el significativo avance registrado en dicho período: Hong Kong, con un aumento de 7,3 puntos porcentuales a lo largo de dicho período, y Taiwán con un incremento de 4,8 puntos porcentuales. Detrás de estos, otros mercados aseguradores consiguieron también ganancias de penetración a lo largo de esa década: Italia (2,8 puntos porcentuales), Dinamarca (1,6), Finlandia (1,5) y Tailandia (1,5). En lo que se refiere a los mayores retrocesos

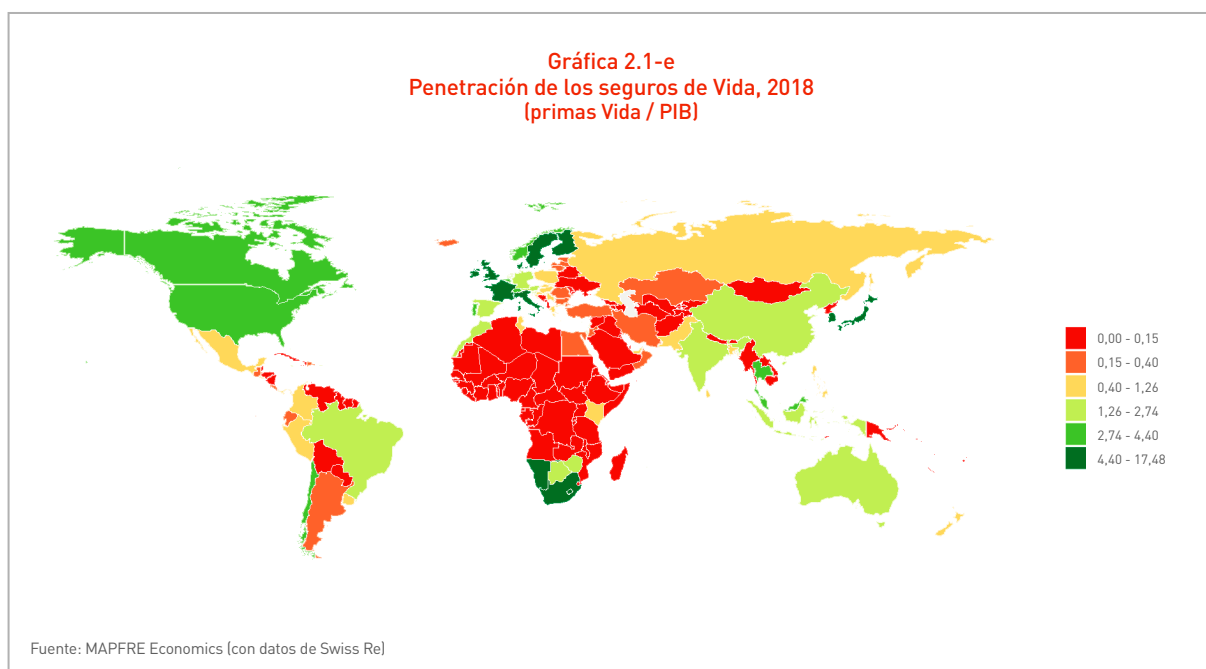
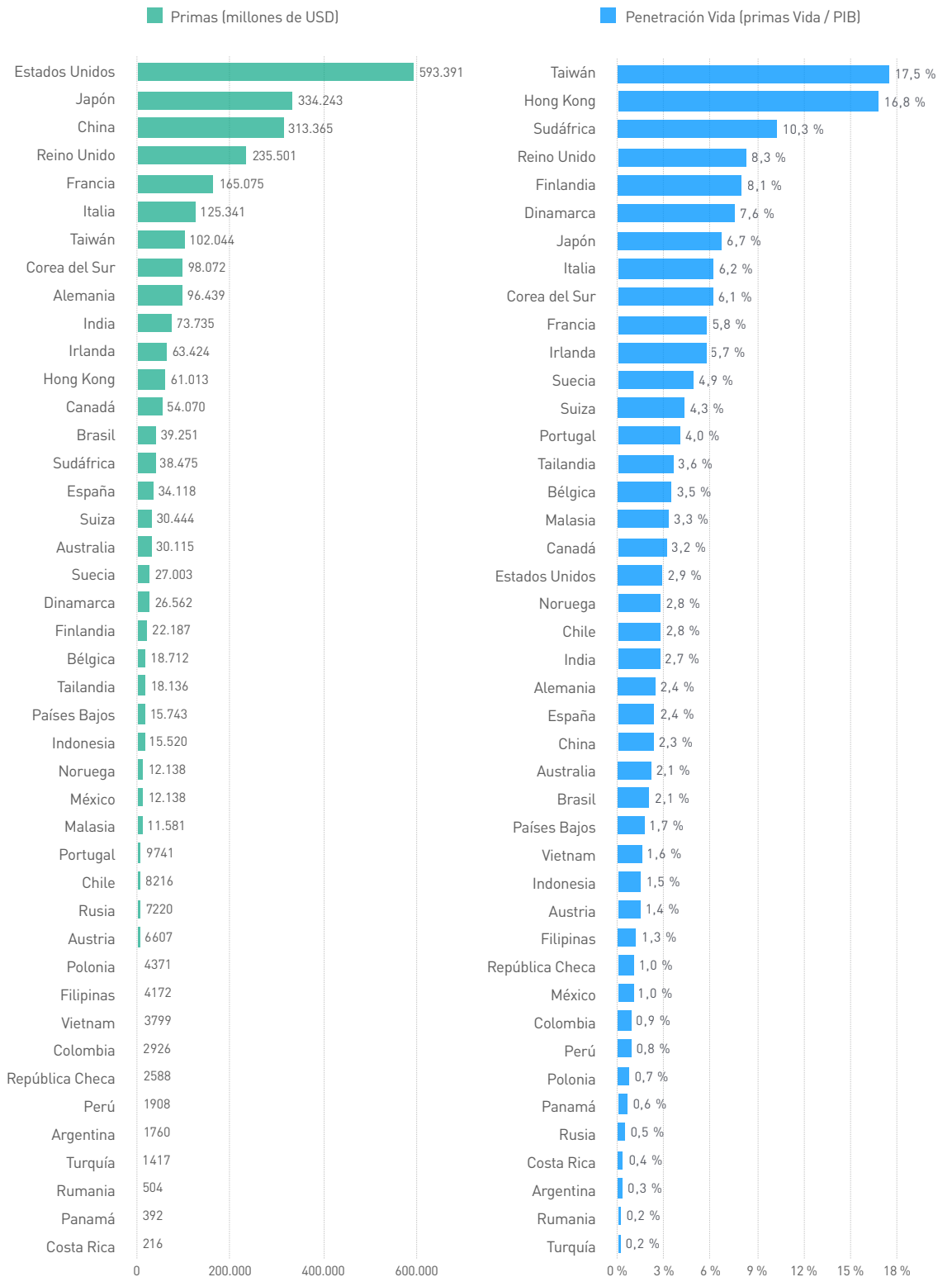


Tabla 2.1-c
Penetración de seguro de Vida en países seleccionados, 2008-2018
 (primas Vida / PIB)

Tipo de activo	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
Taiwán	12,7 %	13,4 %	14,4 %	13,3 %	14,7 %	14,8 %	15,0 %	15,3 %	16,0 %	17,4 %	17,5 %	4,8 %
Hong Kong	9,5 %	9,4 %	9,8 %	10,3 %	11,0 %	12,1 %	13,1 %	13,7 %	16,3 %	16,6 %	16,8 %	7,3 %
Sudáfrica	12,0 %	12,3 %	10,3 %	9,9 %	11,0 %	11,4 %	11,8 %	11,6 %	11,2 %	10,4 %	10,3 %	-1,7 %
Reino Unido	9,8 %	9,0 %	8,2 %	8,2 %	8,3 %	7,9 %	7,4 %	7,5 %	7,3 %	8,5 %	8,3 %	-1,5 %
Finlandia	6,6 %	7,2 %	8,3 %	7,5 %	8,1 %	8,8 %	9,1 %	9,3 %	8,3 %	8,2 %	8,1 %	1,5 %
Dinamarca	6,0 %	6,0 %	6,1 %	6,4 %	6,5 %	6,5 %	6,6 %	6,8 %	7,3 %	7,5 %	7,6 %	1,6 %
Japón	7,5 %	7,8 %	7,7 %	8,0 %	8,3 %	7,5 %	7,7 %	7,6 %	6,8 %	6,5 %	6,7 %	-0,8 %
Italia	3,3 %	5,2 %	5,6 %	4,5 %	4,3 %	5,3 %	6,5 %	6,6 %	6,2 %	6,2 %	6,2 %	2,8 %
Corea del Sur	6,6 %	6,5 %	6,5 %	6,6 %	8,3 %	7,1 %	7,4 %	7,5 %	7,3 %	6,6 %	6,1 %	-0,5 %
Francia	6,1 %	7,1 %	7,2 %	6,0 %	5,4 %	5,6 %	6,0 %	6,2 %	6,0 %	5,9 %	5,8 %	-0,4 %
Irlanda	6,6 %	6,3 %	6,9 %	6,2 %	5,7 %	6,4 %	6,2 %	5,5 %	5,7 %	5,7 %	5,7 %	-1,0 %
Suecia	5,0 %	5,9 %	6,0 %	5,7 %	5,0 %	4,7 %	5,0 %	5,3 %	4,7 %	5,0 %	4,9 %	-0,1 %
Suiza	4,9 %	5,0 %	4,9 %	4,9 %	5,0 %	5,1 %	5,0 %	5,0 %	4,6 %	4,4 %	4,3 %	-0,6 %
Portugal	6,2 %	5,9 %	6,8 %	4,3 %	4,1 %	5,4 %	6,0 %	4,8 %	3,6 %	3,6 %	4,0 %	-2,1 %
Tailandia	2,1 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	3,0 %	3,2 %	3,6 %	3,7 %	3,7 %	3,6 %	3,6 %	1,5 %
Bélgica	5,5 %	5,3 %	5,2 %	4,9 %	5,4 %	4,1 %	4,0 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %	3,5 %	-2,0 %
Malasia	2,8 %	3,3 %	3,3 %	3,1 %	3,3 %	3,3 %	3,3 %	3,4 %	3,4 %	3,3 %	3,3 %	0,6 %
Canadá	3,0 %	3,3 %	3,1 %	2,9 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	0,1 %
Estados Unidos	3,9 %	3,5 %	3,4 %	3,5 %	3,5 %	3,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,9 %	2,9 %	-1,0 %
Noruega	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,6 %	2,8 %	2,7 %	2,9 %	2,9 %	3,0 %	2,8 %	2,8 %	0,3 %
Chile	2,3 %	2,2 %	2,3 %	2,2 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,8 %	3,1 %	2,8 %	2,8 %	0,5 %
India	4,1 %	4,4 %	4,0 %	3,4 %	2,9 %	2,8 %	2,6 %	2,7 %	2,7 %	2,7 %	2,7 %	-1,3 %
Alemania	2,9 %	3,2 %	3,3 %	3,0 %	2,9 %	3,0 %	2,9 %	2,7 %	2,6 %	2,5 %	2,4 %	-0,5 %
España	2,4 %	2,6 %	2,4 %	2,7 %	2,5 %	2,5 %	2,4 %	2,4 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %	0,0 %
China	2,1 %	2,1 %	2,3 %	1,8 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,9 %	2,3 %	2,6 %	2,3 %	0,2 %
Australia	3,7 %	3,1 %	3,0 %	3,0 %	2,8 %	3,0 %	3,9 %	3,5 %	3,0 %	2,3 %	2,1 %	-1,5 %
Brasil	1,3 %	1,6 %	1,5 %	1,6 %	1,8 %	1,8 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	0,8 %
Países Bajos	4,1 %	3,4 %	3,4 %	3,4 %	2,9 %	2,8 %	2,6 %	2,1 %	2,1 %	1,9 %	1,7 %	-2,4 %
Vietnam	0,6 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,1 %	1,3 %	1,6 %	0,9 %
Indonesia	1,0 %	1,0 %	1,1 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %	0,5 %
Austria	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,3 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,7 %	1,6 %	1,4 %	-1,1 %
Filipinas	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	1,1 %	1,4 %	1,2 %	1,4 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %	0,6 %
República Checa	1,4 %	1,5 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %	-0,4 %
México	0,8 %	0,9 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	0,2 %
Colombia	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,9 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,1 %
Perú	0,5 %	0,6 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,3 %
Polonia	2,7 %	1,9 %	1,9 %	1,7 %	1,9 %	1,5 %	1,3 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %	0,7 %	-2,0 %
Panamá	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	-0,3 %
Rusia	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %
Costa Rica	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	0,2 %
Argentina	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	-0,2 %
Rumania	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	-0,1 %
Turquía	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)

Gráfica 2.1-f
Primas y penetración del seguro de Vida en países seleccionados, 2018
 (millones de USD; primas Vida / PIB, %)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)

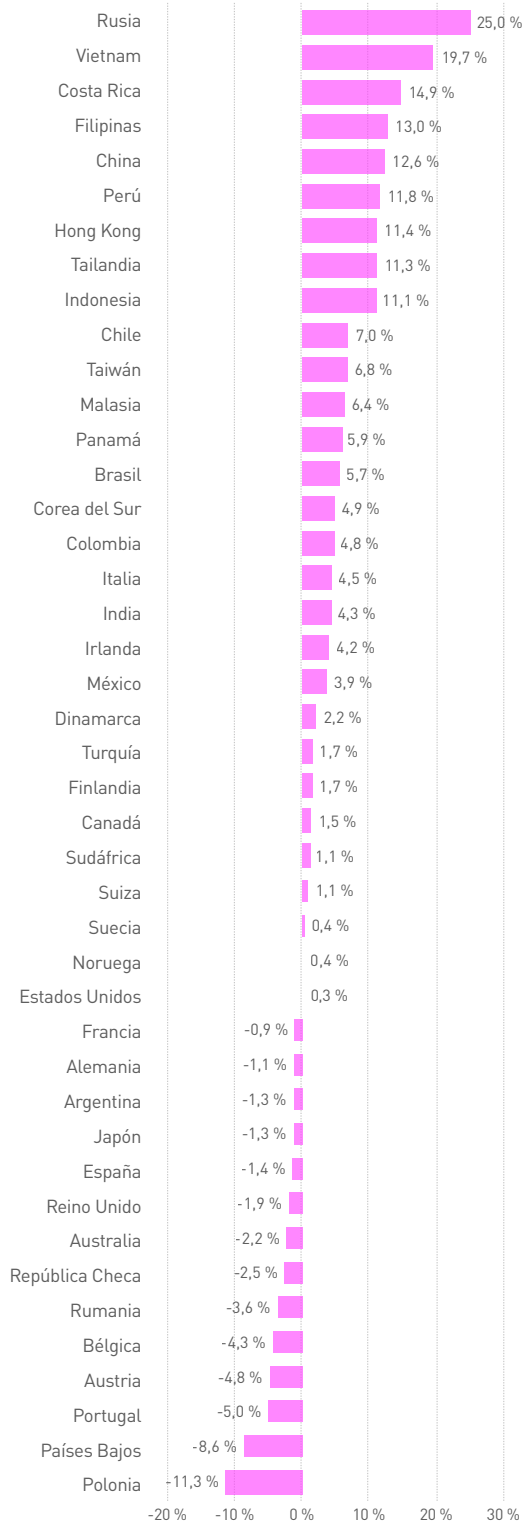
durante 2008-2018, deben destacarse los casos de los Países Bajos (-2,4 puntos porcentuales), Portugal (-2,1), Bélgica (-2,0) y Polonia (-2,0).

En la región asiática, destaca la alta penetración de los seguros de Vida en Japón, que es el segundo mercado por volumen de primas del mundo, tras los Estados Unidos. En Europa Occidental el mayor nivel de penetración en 2018 lo presentaba el mercado de los seguros de Vida del Reino Unido, en el que las primas de esta línea de negocio alcanzaron el 8,3% de su producto interior bruto. Este alto grado de desarrollo se debe en gran medida al papel que juegan las entidades aseguradoras de Vida en el sistema complementario de pensiones y a la amplia difusión que tienen los seguros de Vida en los que el tomador del seguro asume el riesgo de la inversión (del tipo *unit-linked*). Es también significativo en esta región el alto desarrollo del mercado de Vida en Italia, que alcanzó un nivel de penetración en 2018 del 6,2%, lo que contrasta con el de otros mercados como el de España o Alemania en los que representaron el 2,4% de su producto interior bruto.

En la región de América Latina y el Caribe el mayor mercado de seguros de Vida por volumen de primas es Brasil, presentando un notable grado de desarrollo, con unas primas de seguros de Vida del 2,1% en relación a su producto interior bruto en 2018, solo por detrás del mercado chileno (2,8% del PIB), por el papel que juegan en este último país las aseguradoras de Vida en los sistemas obligatorio y complementario de pensiones. El siguiente de los mayores mercados de la región por volumen de primas es México, el cual presenta, no obstante, un nivel de desarrollo significativamente menor al de Brasil, con un nivel de penetración de los seguros de Vida en la economía mexicana del 1% de su producto interior bruto.

Finalmente, cabe destacar el caso de África, región en la que destaca el alto nivel de penetración de los seguros de Vida de Sudáfrica (10,3% del PIB), lo que eleva el indicador de la región hasta el 2%. Sin embargo, la mayor parte de los países presentan los menores niveles de desarrollo del planeta. Así, sin considerar el dato de Sudáfrica, la penetración de los seguros de Vida en esa región sería de solo el 1,4%, en

Gráfica 2.1-g
Crecimiento medio de las primas del seguro de Vida en países seleccionados, 2008-2018 (%)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)

tanto que el dato de profundización se situaría en el 38,9%, 28,8 puntos porcentuales por debajo del valor original.

Dinámica de crecimiento

La Gráfica 2.1-g muestra el crecimiento promedio anual en la década 2008-2018 de los principales mercados de seguros de Vida. En general, los mercados más dinámicos de la década suelen ser mercados que parten de menores niveles de desarrollo, en línea con la idea de que la elasticidad en el crecimiento de los mercados aseguradores es mayor cuanto menor es su tamaño relativo medido por la penetración (volumen de primas en proporción al PIB). Así, destaca el crecimiento durante 2008-2018 de los mercados de seguros de Vida de Rusia (con un crecimiento medio del 25%), Vietnam (19,7%), Costa Rica (14,9%), Filipinas (13%) y China (12,6%).

Asimismo, en esta línea, se observa que los mercados maduros han mostrado escaso dinamismo a lo largo del período 2008-2018, presentando retrocesos o estancamiento. Destacan los casos de los Países Bajos²⁰ (con un crecimiento medio de -8,6%), Portugal (-5%), Austria (-4,8%), Japón (-1,3%) y los Estados Unidos (0,3%).

Alcance del estudio

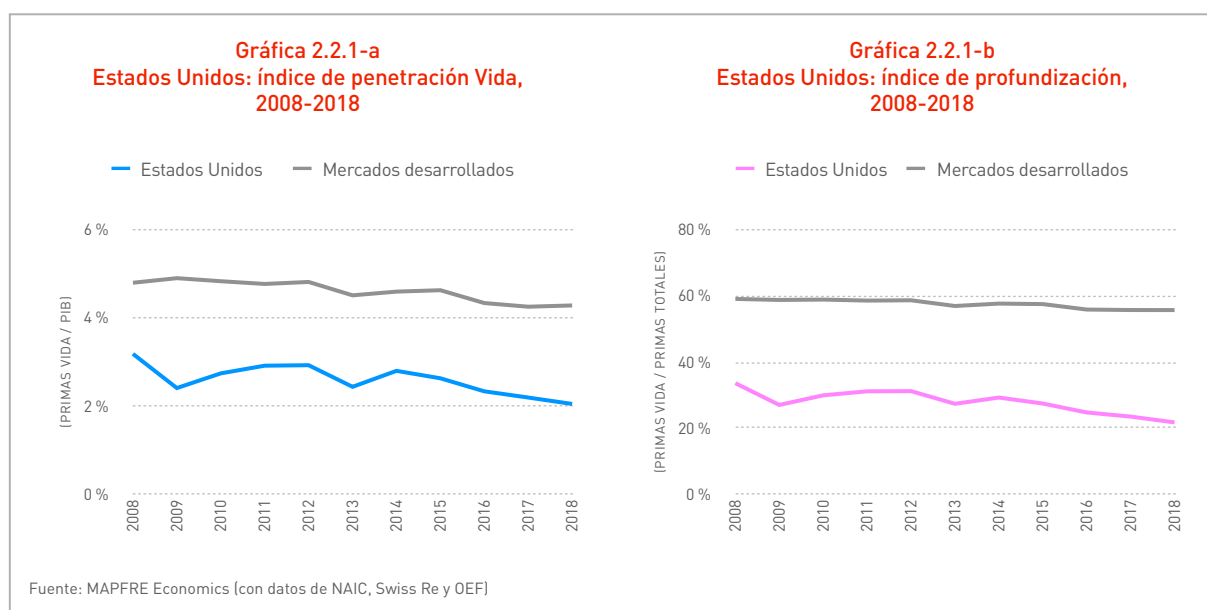
En los siguientes apartados del presente estudio se analiza con detalle una selección de

mercados de seguros de Vida, la cual se considera representativa por su importancia a nivel regional, por el nivel de desarrollo de los productos que comercializan y por su dinamismo, entre otros factores. Esta selección de mercados trata de cubrir un amplio espectro de productos de Vida ofrecidos por las entidades aseguradoras a nivel mundial, así como diferentes modelos regulatorios, con el fin de identificar aquellas prácticas que puedan considerarse como un referente a la hora de diseñar las políticas públicas orientadas a la protección de los tomadores de seguros, al estímulo al ahorro a través de este tipo de productos y a la estabilidad del sistema financiero global.

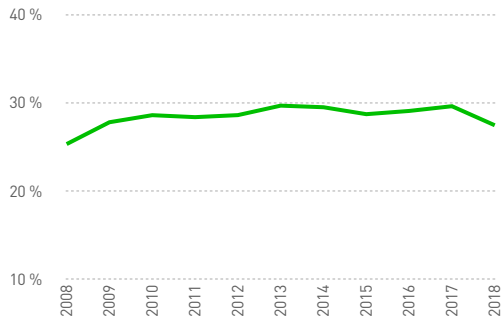
2.2 Estados Unidos

2.2.1 Elementos estructurales del mercado

Desde el punto de vista de la estructura de la penetración del mercado asegurador de los Estados Unidos, las primas de seguros de Vida representaron el 2% del producto interior bruto del país en 2018 (2,9% si se incluyen las primas de salud y accidentes de las aseguradoras de Vida), frente al 4,3% de media en los mercados desarrollados (véase la Gráfica 2.2.1-a). Asimismo, el peso de las primas de seguros de Vida respecto a las primas totales (índice de profundización) supuso un 21,8% frente al 55,7% de los mercados avanzados (véase la Gráfica 2.2.1-b). La serie histórica de estos dos



Gráfica 2.2.1-c
Estados Unidos: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de NAIC y OEF)

indicadores que se ilustra en los referidos gráficos muestra que el mercado de los seguros de Vida en Estados Unidos presenta una brecha notable con el resto de los países desarrollados a lo largo de la última década, con una tendencia a agrandarse a lo largo del referido período. Sin embargo, en términos absolutos, el de los Estados Unidos es el mayor mercado asegurador en el segmento de Vida del mundo y el tipo de productos que se comercializan presenta un alto grado de sofisticación.

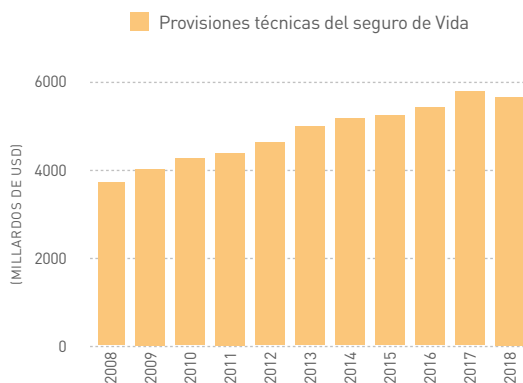
Por otra parte, las provisiones de seguros de Vida del mercado estadounidense, incluyendo los contratos tipo depósitos suscritos por las

entidades aseguradoras de Vida, ascendieron a 5,6 billones de dólares al cierre de 2018, en torno al 27% del PIB. El peso de las provisiones técnicas de Vida sobre el PIB es una medida relativa del ahorro gestionado procedente de los contratos de seguros de Vida. La mayor parte del ahorro gestionado procede de los seguros de rentas (63% del total en 2018). Le siguen los seguros de Vida tradicionales distintos a los seguros de rentas (28%) y, por último, los contratos tipo depósito suscritos por las aseguradoras de Vida (9%).

La Gráfica 2.2.1-c muestra la evolución del peso de las provisiones de seguros de Vida respecto al PIB en los Estados Unidos a lo largo de la década 2008-2018. En los últimos años, dicho indicador se había situado en valores cercanos al 30% del PIB. Sin embargo, en el año 2018 sufrió un ligero retroceso, situándose en el 27% del PIB, al que contribuyó el comportamiento de la renta variable en ese país, la cual experimentó una caída en 2018, especialmente pronunciada en el último trimestre del año, y las cinco subidas de tipos de interés llevados a cabo por la Reserva Federal en 2018, con el efecto negativo que estas subidas suponen en la valoración de las carteras de renta fija con duraciones significativas.

Las provisiones de los seguros de Vida, salvo por la caída abrupta que experimentaron en el momento álgido de la pasada crisis económica (2008), han venido creciendo a un promedio del

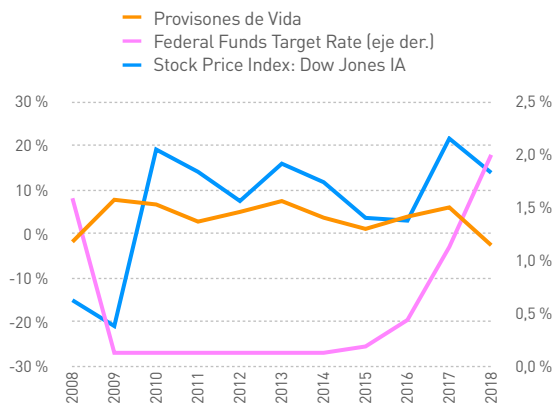
Gráfica 2.2.1-d
Estados Unidos: provisiones técnicas Vida*, 2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos del American Council of Life Insurers y de Bloomberg)

* No incluye provisiones del negocio de salud

Gráfica 2.2.1-e
Estados Unidos: variación de las provisiones técnicas Vida*, 2008-2018



3% a lo largo de la década 2008-2018, en tanto que las primas de seguros de Vida lo han hecho al 1,5%, también en promedio. Se trata de un mercado en el que los productos del tipo “*variable annuities*” tienen un peso relevante, con una parte de las inversiones en activos de riesgo en la fase de acumulación en la que el tomador del seguro asume riesgo de inversión, por lo que la valoración de las provisiones de seguros de Vida presenta sensibilidad al comportamiento de la renta variable y no solo a los tipos de interés libres de riesgo, tras un prolongado período en el que estos últimos estuvieron en niveles cercanos a cero (véanse las Gráficas 2.2.1-d y 2.2.1-e).

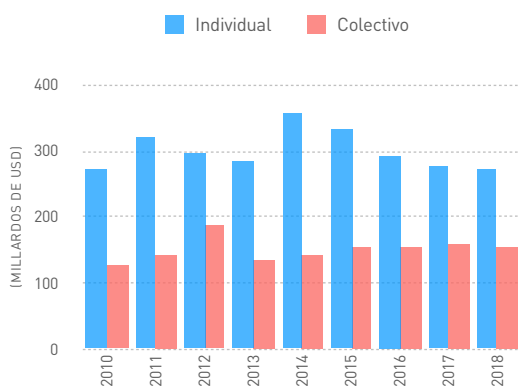
Por otro lado, en el análisis de las variaciones de las primas de seguros de Vida en términos reales, se observa una notable influencia negativa del entorno de bajos tipos de interés libres de riesgo, que se prolongó desde el año 2008 hasta 2016, año que empezaron a subir los niveles de los tipos de interés de la política monetaria en los Estados Unidos. Las expectativas de nuevas subidas en los años 2017 y en los tres primeros trimestres de 2018 también contribuyeron a cierta ralentización del negocio de Vida. Esto motivó que, en 2018, las primas de los seguros de Vida (excluyendo las primas de salud comercializadas por las entidades de Vida) fuesen un -9,6% inferiores a las de hace una década (-22,5% en términos reales). En ese período, el comportamiento (en general negativo) ha sido un tanto irregular y ha venido marcado también por el comportamiento

del ciclo económico y de la renta variable, por el giro del mercado de Vida estadounidense hacia productos de rentas en los que los tomadores del seguro asumen riesgo de inversión y por un movimiento de sus carteras hacia posiciones de mayor riesgo, por el entorno de bajos tipos de interés (véanse las Gráficas 2.2.1-f y 2.2.1-g).

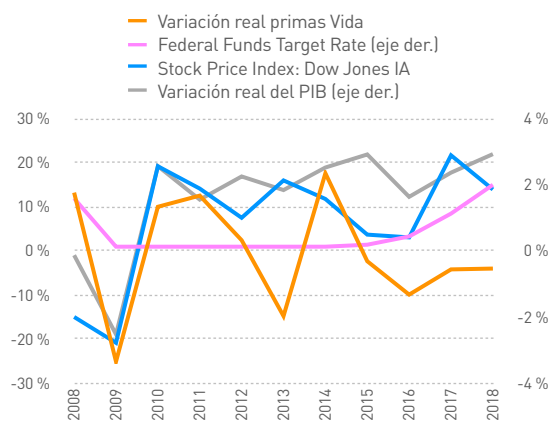
El mercado de los seguros de Vida de los Estados Unidos se caracteriza por el peso notable de los seguros de Vida colectivos, que son utilizados por las empresas como instrumento adicional para cumplir con los compromisos por pensiones con sus trabajadores, además de los planes de pensiones empresariales. Asimismo, destaca el volumen significativo de primas del negocio de salud y accidentes comercializadas por las entidades de seguros de Vida, que aportan a nivel agregado un volumen de primas adicionales al negocio de Vida en torno al 27% de las primas totales.

Como se observa en la Gráfica 2.2.1-h, con datos al cierre de 2018, la mayor cuota del mercado por volumen de negocio de Vida (incluidas las aportaciones a los contratos tipo depósito comercializados por las entidades aseguradoras de Vida y excluidas las primas de salud y accidentes), fue la de MetLife, con una cuota de mercado del 14,2%, seguida del grupo Prudential Financial, con un 7,8% y New York Life con el 5,2%. Regionalmente, el mayor mercado de seguros de Vida en los Estados

Gráfica 2.2.1-f
Estados Unidos: primas Vida*,
2008-2018

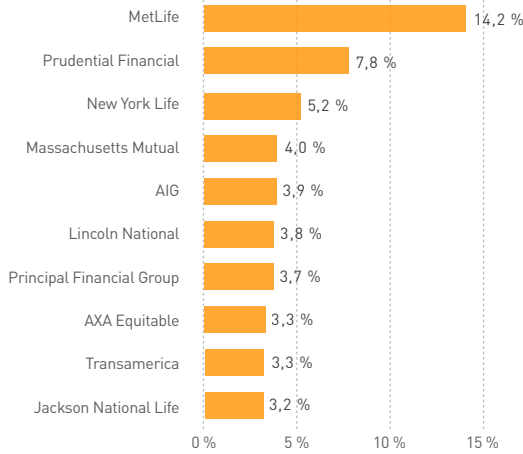


Gráfica 2.2.1-g
Estados Unidos: variación real de
las primas Vida*, 2008-2018



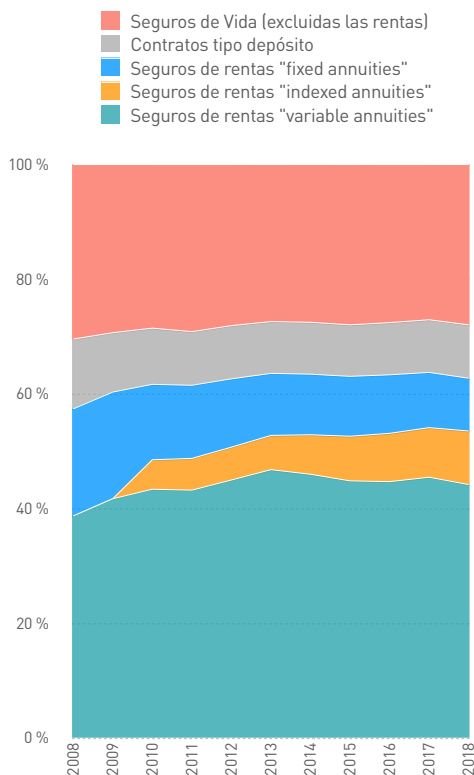
Fuente: MAPFRE Economics (con datos con datos del American Council of Life Insurers)
* No incluye primas de salud, accidentes, ni contratos tipo depósito.

Gráfica 2.2.1-h
Estados Unidos: ranking de entidades
aseguradoras Vida, 2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la Federal Insurance Office, U.S. Department of the Treasury)

Gráfica 2.2.1-i
Estados Unidos: estructura de las
provisiones técnicas Vida, 2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos del Insurance Information Institute, American Council of Life Insurers y NAIC)

Unidos es el estado de Nueva York, con un volumen de primas de Vida (excluyendo salud e incluyendo los contratos tipo depósito) que superaba los 85 millardos de dólares en 2018, lo que supone que, individualmente considerado, se encontraría entre los diez mayores mercados de seguros de Vida del mundo. En esta clasificación destacan también los estados de California, con un mercado en torno a los 60 millardos de dólares, y Texas y Florida, con mercados en torno a 40 millardos de dólares²¹.

Por último, la Gráfica 2.2.1-i muestra la estructura de las provisiones técnicas relativas a los productos de seguros de Vida y su evolución a lo largo del período 2008-2018. Como puede observarse, predominan los productos de rentas, entre los que destacan los productos del tipo de rentas variables ("*variable annuities*"), los cuales representaban el 44% de las provisiones de Vida al cierre de 2018. Por su parte, los seguros de Vida tradicionales, excluyendo los seguros de rentas, representaban el 28% de las provisiones al cierre de dicho año. Finalmente, cabe destacar que, en 2018, en torno al 51% del negocio asegurador Vida en el mercado de los Estados Unidos fue intermediado por corredores de seguros independientes ("*brokers*" y "*dealers*"), el 38% por agentes vinculados, el 6% fue venta directa y el 5% por otros canales. La tendencia de los últimos años ha sido a una reducción del peso del canal de corredores independientes en favor de la venta directa y, en menor medida, de los agentes vinculados.

2.2.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

A continuación, se expone una síntesis de la situación del mercado asegurador Vida de los Estados Unidos respecto de las categorías de productos consideradas en el marco conceptual del presente estudio.

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

El mercado de seguros estadounidense presenta una gran variedad de productos de Vida riesgo, algunos de ellos con un alto nivel de sofisticación. Tradicionalmente han tenido gran aceptación los seguros de Vida-riesgo temporales, con una oferta variada en cuanto a los plazos por los que se contratan, y los seguros Vida entera con prima nivelada, sobre

todo a partir de la segunda posguerra entre la generación del “*baby boom*”, como instrumento de protección familiar e individual, pero también siendo ofrecidos por las empresas a sus trabajadores como parte de su paquete salarial. Cabe señalar que en el desarrollo de este tipo de productos también tuvo influencia la bonanza económica vivida en ese período²². Se comercializan normalmente ofreciendo capitales con el fin de cubrir los gastos para la educación de los hijos, pagos de la hipoteca y gastos funerarios, entre otros, en el caso de fallecimiento de alguno de los progenitores.

La política monetaria de los años ochenta, muy centrada en el control de la inflación, motivó subidas abruptas en los tipos de interés, provocando un cambio en el diseño de los productos de Vida riesgo para poder competir con los productos bancarios, más sensibles a las variaciones de los tipos de interés a corto plazo. Surgen a partir de entonces versiones de productos de riesgo más complejas como los “*Universal life*”, los “*Variable life*” y los “*Variable-universal life*” que se hicieron muy populares y siguen comercializándose en la actualidad. Su principal atractivo frente a los seguros Vida entera es la flexibilidad en el pago de las primas (“*Universal life*”) y/o la forma en que se gestiona la reserva, que en algunos productos pasa a depender del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro, en función del riesgo que esté dispuesto a asumir (como los “*Variable life*” y los “*Variable-universal life*”), sin tipo de interés garantizado o con garantías mínimas y con gestión de la reserva en cuentas separadas.

En general, los productos de Vida riesgo que llevan asociados algún componente de ahorro ofrecen el beneficio fiscal del diferimiento en el pago de los impuestos de los rendimientos que generan. También ofrecen la posibilidad de movilizar los fondos que se acumulen a través de préstamos o rescates, sujetos a la penalización que, en su caso, se haya pactado.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro y de Vida-inversión

Puede decirse que el sistema público de pensiones estadounidense tiene un carácter redistributivo hacia los pensionistas con rentas bajas, de manera que la tasa de reemplazo cae de forma muy pronunciada para las personas

en activo con un historial de salarios medios y altos. Esto ha abierto el campo para el desarrollo de instrumentos de ahorro e inversión tanto del segundo pilar del sistema de pensiones (seguros colectivos de las empresas para sus trabajadores) como del tercer pilar (seguros voluntarios privados individuales) (véase el Recuadro 2.2.2).

Como antes se indicó, el mercado de seguros de Vida ahorro-inversión de los Estados Unidos presenta el mayor nivel de sofisticación del mundo. De esta forma, la mayor parte de estos seguros incorporan opciones para transformar los fondos constituidos en rentas temporales o vitalicias, o son contratos tipo depósito vinculados a los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.

c) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Los seguros de rentas de supervivencia son productos de amplia difusión en el mercado estadounidense. La mayor parte de estos productos son diseñados para cubrir el ciclo vital del tomador del seguro, por lo que son contratos a medio y largo plazo que ofrecen una amplia variedad de opciones y/o garantías para el tomador de la póliza. La gestión de riesgos de estos productos es compleja y no es suficiente disponer de una autorización para operar en el segmento de Vida para poder emitirlos, sino que se requiere de una autorización específica por parte del supervisor estatal.

Los productos de rentas más comercializados en los Estados Unidos son los seguros del tipo “*variable annuities*”, que representaban el 44% de las provisiones de Vida al cierre de 2018, con un incremento de 5,5 puntos porcentuales desde 2008. Además de los “*variable annuities*”, otros productos de rentas relevantes son los denominados “*indexed linked annuities*” y los “*fixed annuities*”. En el primer caso, los “*indexed linked annuities*” son una nueva categoría de seguros de rentas que surge en 2010 y que ha tenido un amplio desarrollo, de manera que representaba el 9% de las provisiones de Vida al cierre de 2018; peso que ha ganado a costa de los seguros de rentas del tipo “*fixed annuity*” que representaban el 9% de las provisiones en 2018, 9,5 puntos porcentuales menos que en 2008 (véase la Gráfica 2.2.1-i).

Recuadro 2.2.2
Instrumentos de ahorro de previsión complementaria
a las pensiones en el mercado de los Estados Unidos

El caso de los trabajadores con
historiales de salarios medios y altos

Dadas las características que presenta el sistema público de pensiones en los Estados Unidos, el cual se orienta de manera especial a las pensiones de los trabajadores de ingresos bajos, la pensión pública de los trabajadores con historiales de salarios medios y altos tiende a representar un porcentaje reducido sobre sus últimos salarios en activo.

Para suavizar y compensar la pérdida de poder adquisitivo que dichos trabajadores sufren al momento de jubilarse, el sistema de pensiones en los Estados Unidos ofrece dos mecanismos fundamentalmente. Por una parte, una porción importante de este complemento puede provenir de los compromisos que asumen los empleadores (tanto empresas privadas como entidades públicas) con sus trabajadores; el denominado "segundo pilar" de los sistema de pensiones. Y, por la otra, las pensiones de este segmento de trabajadores de ingresos medios y altos pueden también compensarse a través de la contratación de coberturas privadas voluntarias individuales (el denominado "tercer pilar").

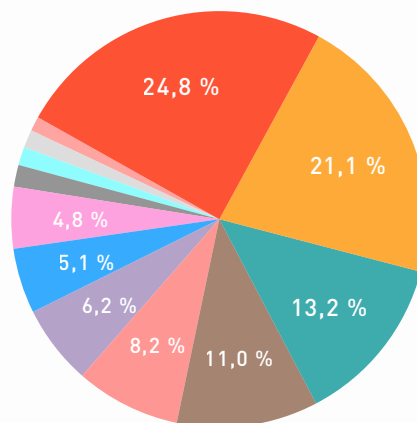
Algunos datos

En el caso de los Estados Unidos, al cierre de 2018, la suma de los fondos acumulados en productos de ahorro para la jubilación, así como los compromisos no respaldados por fondos asumidos por planes de pensiones complementarios de los empleadores con sus empleados, ascendía a 35,5 billones de dólares; esto es, un monto equivalente al 173% del producto interior bruto de ese país.

Cabe señalar que el 20% de los referidos compromisos no estaban respaldados por fondos y, en su mayor parte, se trataba de compromisos asumidos por entidades públicas estatales y locales con los empleados públicos. Asimismo, a esa misma fecha, los fondos acumulados en productos de ahorro se elevaban a 28,5 billones de dólares (equivalente al 80% de los compromisos totales y al 139% del producto interior bruto), de los cuales 3,6 billones de dólares eran fondos acumulados en productos

Gráfica A
Activos y compromisos por pensiones
de jubilación complementarios a las
pensiones públicas, 2018

- Individual retirement accounts (IRAs)
- Fondos de pensiones de empleo DC
- Compromisos sin fondos por pensiones DB, estatales y locales
- Fondos de pensiones de empleo DB estatales y locales
- Fondos de pensiones de empleo DB, privados
- Seguros "variable annuities"
- Fondos de pensiones de empleo DB, federales
- Compromisos sin fondos por pensiones DB, federales
- Compromisos sin fondos por pensiones DB, privados
- Seguros "Indexed annuities"
- Seguros "deposit-type contracts"
- Seguros "fixed annuities"



Fuente: MAPFRE Economics (con información del Investment Company Institute y de la NAIC)

de ahorro emitidos por entidades aseguradoras de Vida (es decir, el 12,6% de los fondos totales).

Como referencia, la Tabla A y la Gráfica A presentan un desglose, con un mayor nivel de desagregación, de los activos y compromisos vinculados al sistema de previsión social complementario de pensiones en los Estados Unidos.

Recuadro 2.2.2 (continuación)
Instrumentos de ahorro de previsión complementaria
a las pensiones en el mercado de los Estados Unidos

Tabla A
 Estructura de los activos y compromisos por pensiones de jubilación
 complementarios a las pensiones públicas, 2018

	USD (billones)	Estructura (%)
Seguros de rentas "variable annuities"	2,2	6,2 %
Seguros de rentas "fixed annuities"	0,4	1,1 %
Seguros de rentas "Indexed annuities"	0,5	1,4 %
Seguros de pensiones "deposit-type contracts"	0,5	1,4 %
Individual retirement accounts (IRAs)	8,8	24,8 %
Fondos de pensiones de empleo de contribución definida	7,5	21,1 %
Fondos de pensiones de empleo de prestación definida del sector privado	2,9	8,2 %
Fondos de pensiones de empleo de prestación definida del sector público, federales	1,8	5,1 %
Fondos de pensiones de empleo del sector público de prestación definida estatales y locales	3,9	11,0 %
Compromisos sin fondos por pensiones de empleo de prestación definida del sector privado	0,6	1,7 %
Compromisos sin fondos por pensiones de empleo de prestación definida del sector público, federales	1,7	4,8 %
Compromisos sin fondos por pensiones de empleo de prestación definida del sector público, estatales y locales	4,7	13,2 %
Importe total	35,5	100,0 %

Fuente: MAPFRE Economics (con información del Investment Company Institute y de la NAIC)

Gran parte de las provisiones matemáticas derivadas de estos seguros se gestionan en cuentas separadas, de manera que las entidades aseguradoras que las comercializan presentan en sus balances las provisiones matemáticas de los seguros de Vida gestionadas en la cuenta general y las provisiones que constituyen cuentas separadas, en las que el tomador del seguro tiene identificadas las inversiones que forman parte de su cuenta individual a los efectos de la atribución de sus rendimientos. Sin embargo, cabe señalar que estas inversiones no se encuentran afectas de manera singularizada al cumplimiento de su contrato, en el caso de quiebra de la entidad aseguradora.

Variable annuities

Dentro de los seguros de rentas de supervivencia, los "variable annuities" son el tipo de producto más común en el mercado de los Estados Unidos, existiendo distintas modalidades, desde las más sencillas hasta versiones con un alto grado de sofisticación. Las versiones más simples no incorporan

garantías en la fase de acumulación, oscilando el valor de los fondos en función del comportamiento de la cartera de inversiones vinculada a la póliza, la cual se gestiona en cuentas separadas.

Por otra parte, entre las versiones más complejas se pueden encontrar una gran variedad de garantías y opciones, tanto en la fase de acumulación como en la de disposición de los fondos acumulados, encontrando prácticamente todas las variedades descritas en el marco conceptual de este estudio (GMDB, GMAB, GMIB, GLWB o GMWB, conforme a la terminología empleada por la OCDE). Es de destacar que algunas de estas modalidades ofrecen la opción en la fase de disposición de vincular la renta a percibir al comportamiento de la cartera en la que se invierta la provisión matemática (gestionada en cuentas separadas). Esto supone que, en estos casos, el importe de la renta que se recibe durante la fase de disposición puede variar diariamente.

Los "variable annuities" son los productos de rentas que mayores analogías presentan con

otros productos de inversión no aseguradores, lo que determina que en Estados Unidos se encuentren sometidos tanto a la regulación estatal de seguros como a la regulación federal de valores. Disponen, por tanto, de todos los elementos propios de los productos de inversión, como el folleto informativo sobre el perfil de las inversiones, riesgo asumido y comisiones aplicadas, entre otros aspectos. Además, las personas que los comercialicen deben de estar inscritas en la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) y en la *Securities Exchange Commission* (SEC).

Este tipo de productos goza de flexibilidad en cuanto al importe de las aportaciones y el asegurado tiene derecho a solicitar el rescate, parcial o total, durante el período de acumulación. En caso de fallecimiento del asegurado durante el período de acumulación, el saldo de la provisión matemática se pone a disposición de los beneficiarios designados en el contrato. Si el fallecimiento ocurre durante la fase de disposición, dependerá de la opción elegida por el tomador del seguro, y si se optó por una renta vitalicia pura, los herederos no tendrán ningún derecho, aunque es posible contratar rentas con reversión al cónyuge superviviente o a los hijos, e incluso rentas con reembolso del importe de los fondos acumulados en la provisión a las personas designadas en la póliza. Todo esto incidirá en el importe de la renta a percibir por el tomador del seguro, la cual será, en estos casos, menor.

En función de la modalidad contratada de estos productos, el tomador del seguro suele tener flexibilidad para la disposición de los fondos una vez finalizado el período de acumulación. Normalmente, la conversión de los fondos en una renta es opcional, pudiendo optar por percibir de una sola vez el total de los fondos acumulados, en cuyo caso se tributará por la totalidad de los rendimientos acumulados durante la vida del producto hasta la fecha. En otro caso, se permite diferir la tributación de las ganancias a medida que se vayan percibiendo. Las tablas biométricas, interés técnico y el mecanismo de actualización de la renta, en su caso, suelen pactarse en el contrato inicial.

Los “*variable annuity*” se contratan de forma individual, pero es un instrumento también utilizado por las empresas en forma de seguros colectivos para cubrir compromisos de pensiones con sus trabajadores. De hecho, surgieron originalmente como fórmula de seguro colectivo utilizada por primera vez en 1952 por la asociación de seguros y rentas de los maestros (TIAA-CREF). Mediante este mecanismo, buscaban la gestión separada de los fondos invertidos, aislada de la cuenta general de los activos de la entidad aseguradora, y poder invertir en renta variable para protegerse de la alta inflación. No obstante, no todos los estados permitieron el uso de cuentas separadas, lo que frenó el crecimiento de estos productos durante varias décadas²³.

Fixed annuities

Otro tipo de productos de rentas con un peso relevante son las denominadas “*fixed annuities*”. Según la descripción de la Asociación Nacional de Comisionados de Seguros (*National Association of Insurance Commissioners*, NAIC), se incluyen en esta categoría aquellas rentas en cuyo cálculo se toma como base el principal aportado y un tipo de interés mínimo garantizado. También se incluyen las rentas que, además del tipo mínimo garantizado, incorporan una participación en beneficios no atribuible al comportamiento de una cierta cartera de inversiones, siendo determinada en función de tasas declaradas por la entidad aseguradora, que pueden variar solo anualmente.

Indexed annuities

Por último, en los últimos años ha surgido en el mercado asegurador Vida de los Estados Unidos una nueva categoría de productos de rentas, denominada “*indexed annuities*” o “*equity indexed annuity*”, que viene a ser un híbrido entre un “*fixed annuity*” y un “*variable annuity*”. Este tipo de seguro de rentas incorpora una garantía mínima de rentabilidad, que puede incrementarse en función del comportamiento de un determinado índice de valores. Su peso ha aumentado significativamente desde que empezaron a comercializarse en el año 2010 y ya se acercan al que tienen las “*fixed annuities*” en términos de ahorro gestionado. Es importante destacar que, a diferencia de los “*variable*

annuities”, este tipo de productos se encuentra sometido solo a la regulación estatal de seguros y no le es aplicable la regulación federal de valores.

d) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

En Estados Unidos es habitual que las empresas ofrezcan planes de pensiones a sus empleados a través de seguros colectivos de rentas. Esta práctica, con mayor desarrollo después de la Segunda Guerra Mundial, ha evolucionado a consecuencia del cambio en la preferencia hacia fórmulas más flexibles para los empleadores, como los denominados contratos tipo depósitos (“*deposit-type contracts*”) o los contratos de participación inmediata (“*immediate participation guarantee contracts*”, IPGs). En este sentido, la cartera de las entidades aseguradoras ha venido reflejando progresivamente este cambio de preferencias, constituyendo ahora una categoría de productos que tiene un peso relevante en el total de los ahorros gestionados, el cual se sitúa en torno al 9% de la provisión de los seguros de Vida agregada, aunque la tendencia actual es hacia una reducción de su peso relativo (véase la Gráfica 2.2.1-i). Al cierre de 2018, la reserva acumulada por los contratos tipo depósitos ascendía a 223 millardos de dólares, mientras que la acumulada en contratos de participación inmediata (IPGs) ascendía a 187 millardos de dólares.

Contratos tipo depósito (“*deposit-type contracts*”)

Los contratos tipo depósito permiten a las entidades aseguradoras mantener las contribuciones por pensiones de las empresas promotoras en un fondo deslocalizado hasta en tanto el empleado alcanza la edad de retiro, momento en el que los fondos son retirados de la cuenta de depósito en una cantidad suficiente para adquirir una renta fija para este por la cantidad garantizada en el contrato de trabajo. Los contratos tipo depósito no incorporan coberturas de riesgos contingentes como la supervivencia, mortalidad o incapacidad. Las empresas que asumen compromisos de pensiones con sus trabajadores encuentran esta fórmula atractiva porque no requieren estar plenamente capitalizadas y les da mayor flexibilidad en cuanto al momento para realizar las aportaciones. Su inconveniente es que, al no

estar plenamente capitalizadas, los empleados están expuestos al riesgo de ver perjudicados sus derechos en el caso de quiebra de su empresa.

Es importante destacar que desde el año 2001 se modificó la normativa contable de manera que las aportaciones y retiradas de efectivo en este tipo de contratos no se contabilizan como primas ni prestaciones de seguros, sino que se anotan directamente como un aumento y reducción del importe de las reservas, respectivamente.

Immediate participation guarantee contracts (IPGs)

Los denominados IPGs permiten a las aseguradoras atribuir a las empresas promotoras de los planes de pensiones el rendimiento de las inversiones y retirar los pagos de la pensión asegurada directamente del depósito, siempre que la garantía permanezca completamente capitalizada con los fondos necesarios para cubrirla. Si el fondo cae por debajo del capital necesario para cubrir la garantía, el IPG se transforma en una renta diferida. Los IPGs permiten a las empresas promotoras del plan mantener el control de sus cuentas de jubilación y tener un vínculo más directo con el mercado.

2.2.3 Normativa de solvencia

El sistema de regulación prudencial aplicable a las entidades aseguradoras en los Estados Unidos se encuentra descentralizado al nivel de los distintos estados. No obstante, los supervisores estatales se encuentran organizados en una entidad de alcance nacional, la NAIC, que elabora y publica documentos de apoyo para la supervisión de las entidades aseguradoras, la cual es realizada por los supervisores estatales. Estos documentos adoptan la forma de “leyes modelo” (“*Model Act*”) y de manuales de instrucciones, que constituyen guías con estándares que alcanzan a todos los niveles del marco de supervisión.

Respecto de la regulación prudencial de solvencia, desde principios de los años noventa la NAIC ha venido desarrollando una metodología estándar para el cálculo del capital mínimo que se considera necesario para soportar el negocio de las aseguradoras, en función de su tamaño y perfil de riesgo,

denominado *Risk-Based Capital* (RBC). Se trata de un sistema regulatorio moderno, con un cálculo cuantitativo del capital regulatorio basado en riesgos. En la actualidad, todos los estados han adoptado la ley modelo del RBC elaborada por la NAIC, sin modificaciones o con cambios menores, por lo que puede decirse que el cálculo del RBC diseñado por la NAIC es de aplicación generalizada en el mercado asegurador de los Estados Unidos.

2.3 México

2.3.1 Elementos estructurales del mercado

Las primas de seguros de Vida del mercado mexicano ascendieron a 242,8 millardos de pesos (12,1 millardos de dólares) en 2018, representando el 1% del producto interior bruto del país; dato que contrasta con el 4,3% que, en promedio, registran los mercados aseguradores desarrollados. De esta forma, en el caso del mercado mexicano, se trata de una línea de negocio que presenta aún un peso reducido en la economía y, por lo tanto, con un gran potencial.

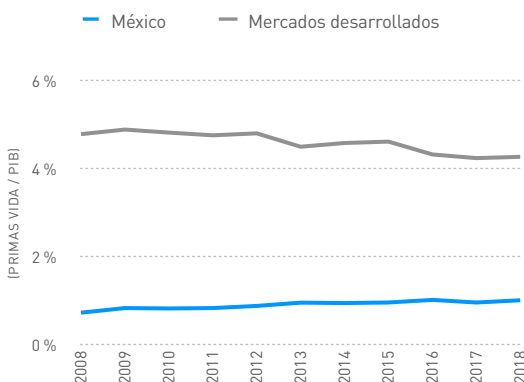
El índice de profundización (participación de las primas de seguros de Vida en las primas totales) se situó en el 46,3% en 2018, frente al 55,7% que, en promedio, presentaron los mercados desarrollados en ese mismo año. Las Gráficas 2.3.1-a y 2.3.1-b presentan una serie histórica de estos dos indicadores. De esta

información se desprende que el mercado de los seguros de Vida en México presenta una brecha significativa con el resto de los países desarrollados a lo largo de la última década, si bien con una tendencia a reducirse a lo largo del referido período. A pesar de ello, puede decirse que el grado de sofisticación del mercado asegurador mexicano es relativamente alto, tanto por el tipo de productos que se comercializan, como por la avanzada normativa prudencial y tributaria aplicable a este tipo de negocio.

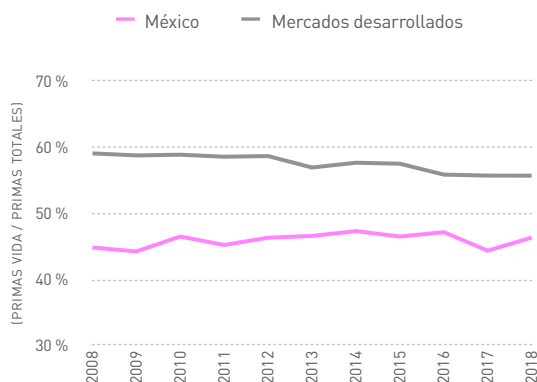
Por otra parte, la Gráfica 2.3.1-c ilustra la evolución del peso de las provisiones técnicas de los seguros de Vida respecto al producto interior bruto en México a lo largo de la década 2008-2018. Esta información confirma una tendencia creciente al pasar el indicador del 2,1% al 3,5% en ese lapso. A pesar de ello, la acumulación de provisiones técnicas de este segmento del mercado se encuentra todavía muy lejos del peso que tiene en otros mercados aseguradores desarrollados (*v.gr.*, en Estados Unidos estas provisiones representaban en 2018 el 27% del PIB, en tanto que en el Reino Unido era el 84%).

En términos de ahorro gestionado procedente de los contratos de seguros de Vida, el peso de las provisiones técnicas de Vida al cierre de 2018 representaba el 69,3% de las provisiones técnicas totales, habiéndose incrementado esta proporción en cinco puntos porcentuales a lo largo de la última década. Conviene destacar que, como se ilustra en la Gráfica 2.3.1-d, las

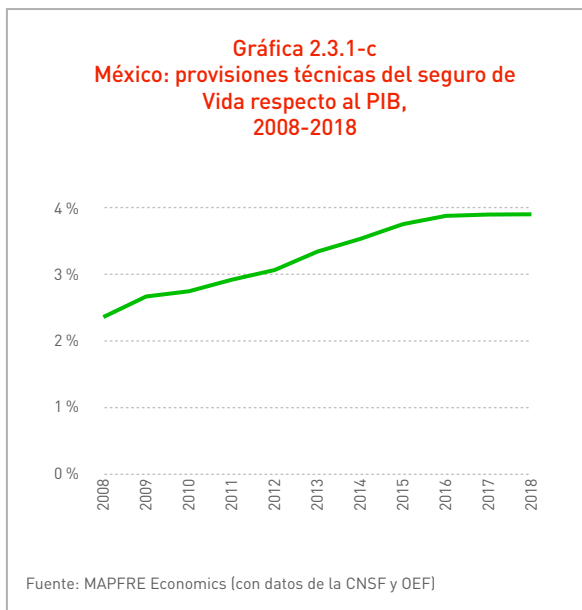
Gráfica 2.3.1-a
México: índice de penetración Vida,
2008-2018



Gráfica 2.3.1-b
México: índice de profundización,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la CNSF, Swiss Re y OEF)



provisiones de los seguros de Vida han experimentado crecimientos notables a lo largo del período 2008-2018, habiéndose triplicado en ese lapso. No obstante, es también destacable el hecho de que, a partir de 2015, la tasa de crecimiento de las provisiones técnicas se ha venido reduciendo consistentemente (véase la Gráfica 2.3.1-e).

La evolución del segmento de los seguros de Vida en el mercado mexicano, medido por el volumen de primas, presenta asimismo crecimientos reales significativos durante la última década (véase la Gráfica 2.3.1-f). El mercado de los seguros de Vida mexicano se caracteriza por el peso notable de los seguros

de Vida colectivos, básicamente de las empresas con sus trabajadores, así como una importancia aún menor, pero creciente, de las pensiones derivadas de los esquemas de seguridad social. Una vez corregido el efecto de la inflación, con la excepción de los años 2010 y 2017, el segmento de los seguros de Vida mostró crecimientos reales positivos de las primas en ese lapso (véase la Gráfica 2.3.1-g).

Finalmente, desde el punto de vista de la estructura del mercado, como se muestra en la Gráfica 2.3.1-h, la mayor cuota del mercado por volumen de primas de seguros de Vida en 2018 la tenía MetLife (20,5%), seguida de BBVA (16,2%) y de Grupo Nacional Provincial (12,7%).

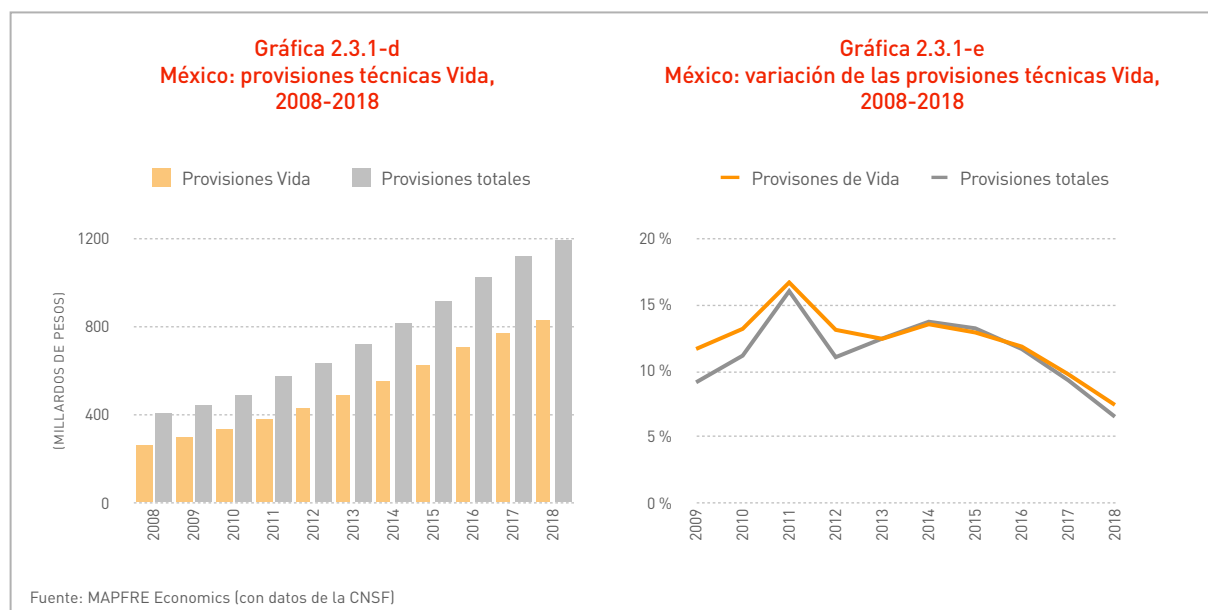
2.3.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

En esta sección, se presenta una síntesis de la situación del mercado de los seguros de Vida en México desde la perspectiva de las distintas categorías de productos que se han considerado en el marco conceptual del presente estudio.

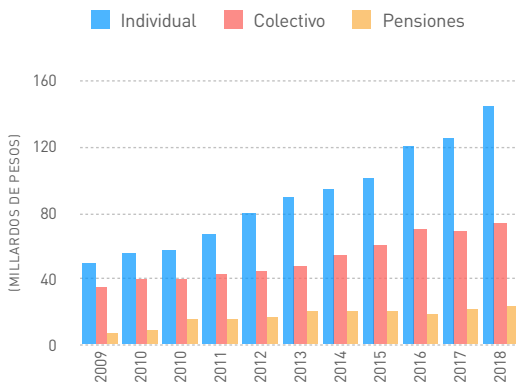
a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Seguros de vida temporales para el caso de muerte (“term insurance”)

El mercado de los seguros de Vida riesgo mexicano ofrece este tipo de seguros en sus versiones más simples, aunque hoy en día es común encontrar productos estructurados que

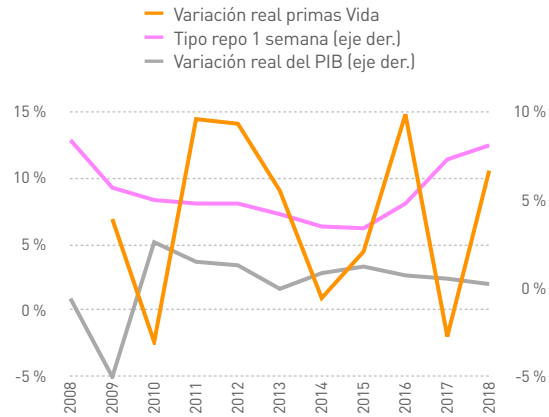


Gráfica 2.3.1-f
México: primas Vida,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos con datos de la CNSF)

Gráfica 2.3.1-g
México: variación real de
las primas Vida, 2008-2018



combinan garantías para el caso de muerte con un amplio abanico de coberturas complementarias (accidente, enfermedades graves, invalidez, cobertura de gastos funerarios o anticipos en caso de enfermedad terminal, entre otras). Se comercializan, asimismo, como cobertura para la cancelación de préstamos hipotecarios en caso de fallecimiento, invalidez o pérdida de empleo (esta última garantía usualmente con un límite en cuanto a las mensualidades cubiertas).

Seguros de vida entera ("whole life insurance")

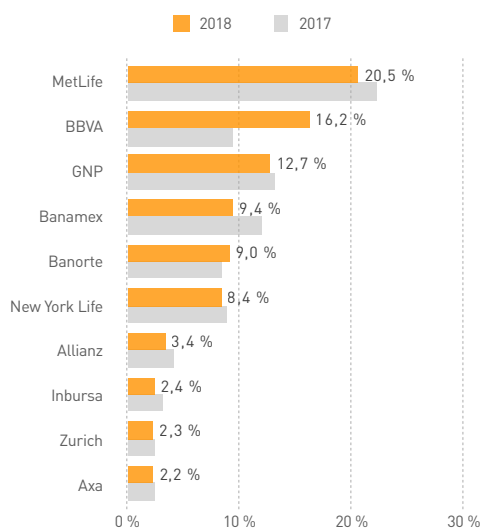
Este tipo de seguros son también habituales en el mercado mexicano. Existen seguros Vida entera individuales dirigidos al público en general, así como versiones de seguros individuales diseñadas para su comercialización hacia determinados colectivos, como los trabajadores del sector de la educación, la salud o los funcionarios públicos.

Seguros de vida variables y/o universales ("Variable-universal life")

Dentro del ranking de las mayores entidades aseguradoras que operan en el mercado mexicano, figuran varias entidades cuya matriz es estadounidense por lo que, aunque adaptados a la idiosincrasia del mercado mexicano, se pueden encontrar productos que presentan analogías con los comercializados en los Estados Unidos.

No obstante, los seguros de Vida universales y/o variables están todavía poco extendidos en México, aunque algunos de los productos que comercializan esas entidades ofrecen la posibilidad de modificar los capitales asegurados para el caso de fallecimiento a lo largo de la vida de los contratos sin requisitos adicionales, dentro de ciertos límites.

Gráfica 2.3.1-h
México: ranking de entidades aseguradoras
Vida, 2017-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la CNSF)

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

Existen modalidades de seguros de Vida-ahorro en forma de capitales diferidos y planes de ahorro con tipo de interés mínimo garantizado, siendo común encontrar estos productos de ahorro combinados con un seguro Vida entera o temporal renovable para el caso de muerte, accidente, enfermedades graves, invalidez y/o cobertura de gastos funerarios, entre otras garantías complementarias. Es también habitual que estos productos ofrezcan la opción de contratar el seguro en pesos mexicanos o en dólares, lo que repercute en el nivel de tipos garantizados según se elija una u otra modalidad.

De igual forma, el mismo producto suele ofrecerse con diversas opciones en cuanto al plazo de duración. Por ejemplo, buena parte de los mismos se estructuran con la finalidad de ofrecer a los asegurados una garantía de continuidad para la educación de sus familiares en el caso de fallecer, enfermar o invalidarse.

c) Productos de seguros de Vida-inversión

En el mercado mexicano son comunes los productos que combinan aportaciones a una cuenta de ahorro-inversión con un seguro de Vida para caso de muerte, ofreciendo ventanas periódicas de liquidez. Usualmente, no incorporan una garantía de tipos de interés, asumiendo el tomador del seguro el riesgo de la inversión. No obstante, suele garantizarse en el contrato (o, al menos, ofrecerse la opción) que las primas aportadas se invierten en activos de bajo riesgo, siendo muy habitual la inversión en los denominados Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), lo que supone solo la exposición a riesgo soberano minimizando el riesgo de mercado al invertir en activos de duraciones cortas, generalmente inferiores a un año²⁴. Cabe destacar también, que algunos de estos productos de ahorro-inversión suelen tener asociada algún tipo de ventaja fiscal.

También se comercializan en el mercado mexicano productos de Vida inversión (tipo "unit-linked"), los cuales combinan, por una parte, un componente de protección y, por la otra, ofrecen diferentes alternativas de inversión de acuerdo con el perfil del tomador del seguro, las cuales suelen agruparse en conservadores,

moderados y los más arriesgados, permitiendo cambiar de perfil a lo largo de la vida del contrato y ofreciendo flexibilidad en las aportaciones. Como en los casos anteriormente señalados, algunos de estos productos suelen ofrecer ciertas ventajas fiscales.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Seguros de rentas a cambio de una prima única ("Annuities")

El mercado de rentas vitalicias en México se encuentra vinculado al esquema de seguridad social del país. Las rentas vitalicias son el mecanismo final de pensión o jubilación, y se adquieren mediante el pago de una prima única que corresponde al saldo de la cuenta individual acumulada por el trabajador a lo largo de su vida activa.

De momento, este mercado tiene un escaso desarrollo, pero es de esperar que esto cambie en un futuro próximo, cuando empiecen a alcanzar la edad de jubilación las personas que decidieron incorporarse al nuevo sistema de pensiones de contribución definida y capitalización individual²⁵ implantado en 1997 (para el caso de los trabajadores del sector privado) y en 2007 (para el caso de los trabajadores del gobierno federal)²⁶. Estas personas pueden elegir entre adquirir una pensión mensual vitalicia (que es ofrecida por una entidad aseguradora especializada) o la opción de retiros programados de los fondos acumulados en sus respectivas cuentas individuales (ofrecida por las Administradoras de Fondos para el Retiro, AFORES)²⁷. En caso de elegir la pensión mensual vitalicia, esta tendrá un incremento anual en el mes de febrero, de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Asimismo, en caso de tener menos de 25 años cotizados al momento de la jubilación, el trabajador puede retirar el saldo de la cuenta individual en una sola exhibición o seguir cotizando hasta completarlos.

Por otra parte, algunas entidades aseguradoras de Vida comercializan rentas temporales financieras (que siguen cobrando los herederos en caso de fallecimiento del rentista hasta su vencimiento), con una garantía de seguros adicional que prolonga el cobro de la renta añadiendo una serie de mensualidades posteriores

al vencimiento de la renta financiera por un plazo determinado en el contrato, en caso de fallecimiento del titular de la renta original, que cobrarían sus herederos.

Seguros de rentas variables (“Variable annuities”)

Este tipo de seguros que ofrecen la opción de transformar el capital acumulado durante la fase de ahorro en una renta vitalicia con las condiciones relativas a las tablas de supervivencia y tipos de interés garantizados en el contrato, apenas tienen desarrollo en el mercado mexicano. Se puede encontrar, sin embargo, algún producto de este tipo comercializado por entidades de matriz estadounidense, aunque no todas los ofrecen y su presencia en el mercado mexicano es mínima.

e) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

El sistema obligatorio de pensiones mexicano (conocido como Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR) se encuentra regulado por la Ley del Seguro Social, por la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado y por la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Esta normativa prevé la realización de aportaciones obligatorias por parte de los trabajadores, patrones y Gobierno Federal en las cuentas individuales propiedad de los empleados, con el fin de acumular recursos para la obtención de una pensión en el momento de la jubilación. Junto a estas aportaciones obligatorias, el trabajador puede realizar aportaciones adicionales voluntarias para mejorar las condiciones de su pensión. Un mecanismo es el de aportaciones voluntarias que nutrirían directamente su cuenta individual, y otro es el de la contratación de lo que se denominan planes personales de retiro que pueden ser administrados, entre otras instituciones financieras, por entidades aseguradoras.

Se consideran como planes personales de retiro aquellas cuentas o canales de inversión que se establecen con el único fin de recibir y administrar recursos destinados de manera exclusiva para ser utilizados cuando el titular llegue a la edad de 65 años (o en los casos de invalidez o incapacidad del titular para realizar

un trabajo personal remunerado), siempre que sean administrados en cuentas individualizadas por entidades aseguradoras, bancos, casas de bolsa, administradoras de fondos para el retiro (AFORES) o sociedades operadoras de fondos de inversión con autorización para operar en el país, y siempre que obtengan autorización previa de la autoridad fiscal mexicana (Servicio de Administración Tributaria).

Es destacable el hecho de que no solo las AFORES (que son las gestoras de los fondos obligatorios de pensiones), sino también otras entidades financieras como los bancos, las aseguradoras y las gestoras de fondos de inversión, puedan administrar estas modalidades de aportaciones voluntarias, lo que supone un amplio abanico de posibilidades para este tipo de ahorro y, en consecuencia, un alto nivel de competencia en el mercado.

f) Incentivos fiscales en la tributación del ahorro a través de los seguros de Vida

De manera general, la normativa tributaria mexicana contempla en este momento diversos beneficios fiscales para los seguros de Vida:

- Los pagos de primas de seguros de Vida que se otorgan en beneficio de los trabajadores, son deducibles fiscalmente para las empresas cuando los beneficios de dichos seguros cubran la muerte, invalidez o incapacidad del trabajador. Además, en el caso de ocurrir el siniestro, las cantidades percibidas por los asegurados o los beneficiarios no tributarán en su impuesto sobre la renta.
- Quedan exentas del pago del impuesto sobre la renta los ingresos provenientes de la cuenta individual del sistema de ahorro para el retiro en los casos de invalidez, incapacidad, cesantía, vejez, retiro y muerte, cuyo monto diario no exceda de quince veces el salario mínimo general del área geográfica del contribuyente, y el beneficio previsto en la Ley de Pensión Universal.
- Quedan igualmente exentas las cantidades que paguen las entidades aseguradoras a los asegurados o a sus beneficiarios cuando ocurra el riesgo amparado por las pólizas que cubren la supervivencia del asegurado,

siempre que la indemnización se pague cuando el asegurado llegue a la edad de sesenta años y, además, hubieran transcurrido al menos cinco años desde la fecha de contratación del seguro y el momento en el que se pague la indemnización. Este beneficio solo será aplicable cuando la prima sea pagada por el asegurado.

- Las personas físicas, para calcular su impuesto anual, pueden aplicar una deducción del 10% de los ingresos acumulables en el ejercicio (con un determinado tope máximo) por las aportaciones voluntarias realizadas directamente en la subcuenta de aportaciones complementarias de retiro o a las cuentas de planes personales de retiro.
- Existe, asimismo, una ventaja fiscal para los contribuyentes de deducir los pagos de primas de contratos de seguro que tengan como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro autorizados por la autoridad tributaria (excluyendo la parte de la prima que corresponda al componente de Vida la cual se deberá desglosar en el contrato de seguro respectivo).

Por último, es importante destacar que el sistema tributario mexicano no aplica otro tipo de tributos indirectos como pueden ser el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre las primas de seguros a las primas de seguros de Vida que tengan como finalidad la cobertura del riesgo de muerte o prestaciones en forma de rentas vitalicias o pensiones.

2.3.3 Normativa de solvencia

México dispone de una avanzada normativa prudencial de solvencia aplicable a las entidades aseguradoras, la cual es plenamente consistente con una regulación basada en riesgos. En este sentido, el esquema regulatorio aplicable en México obtuvo en 2015 la declaración de equivalencia provisional al régimen de Solvencia II por parte de la Comisión Europea, por un período de diez años.

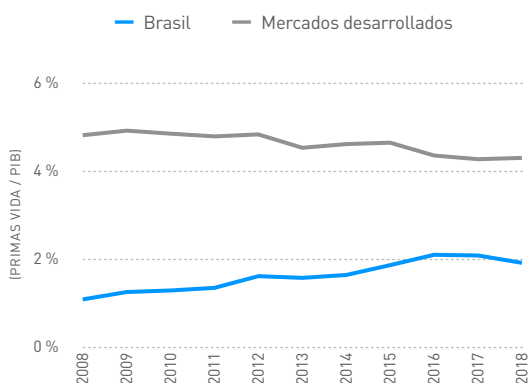
2.4 Brasil

2.4.1 Elementos estructurales del mercado

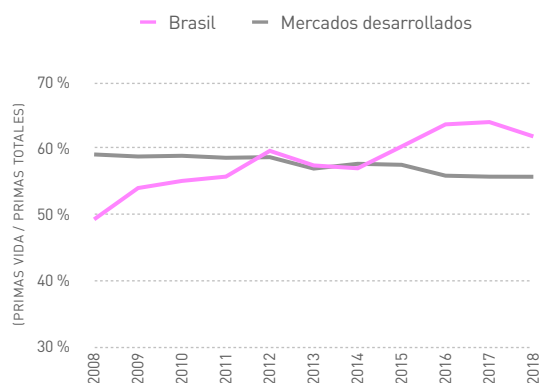
En el caso del mercado brasileño, las primas de seguros de Vida en 2018 se situaron en 130 millardos de reales (35,6 millardos de dólares), lo que representó el 1,9% del producto interior bruto del país (2,1% considerando los productos de previsión privada abierta); indicador de penetración que contrasta con el 4,3% que, en promedio, se observó en los mercados aseguradores desarrollados en ese año. Por otra parte, en índice de profundización (esto es, el peso de las primas de seguros de Vida en las primas totales del mercado) se ubicó en el 61,8% de las primas totales, superior al 55,7% de los referidos mercados.

Si observamos la serie histórica de estos dos indicadores para el período 2008-2018 que se

Gráfica 2.4.1-a
Brasil: índice de penetración Vida,
2008-2018

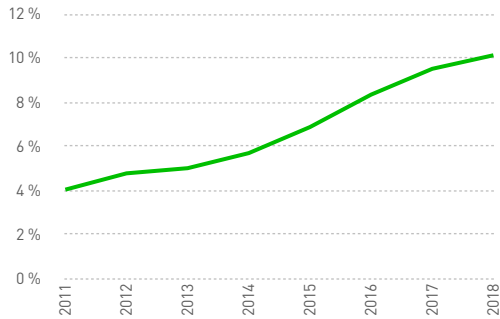


Gráfica 2.4.1-b
Brasil: índice de profundización,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la SUSEP, Swiss Re y OEF)

Gráfica 2.4.1-c
Brasil: provisiones técnicas del seguro de Vida
respecto al PIB,
2011-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la SUSEP y OEF)

muestra en las Gráficas 2.4.1-a y 2.4.1-b, se puede apreciar que el mercado de los seguros de Vida en Brasil (cuyos productos presentan un alto grado de sofisticación) ha venido cerrando significativamente la brecha de penetración en Vida con respecto a los países desarrollados a lo largo de la última década, aunque todavía presenta un grado de desarrollo notablemente inferior, lo que implica que aún tiene un elevado potencial. Esta situación se confirma al analizar la evolución a lo largo de la última década del índice de profundización, el cual, en el caso del mercado brasileño, presenta una clara tendencia creciente, situándose en 2018 incluso por

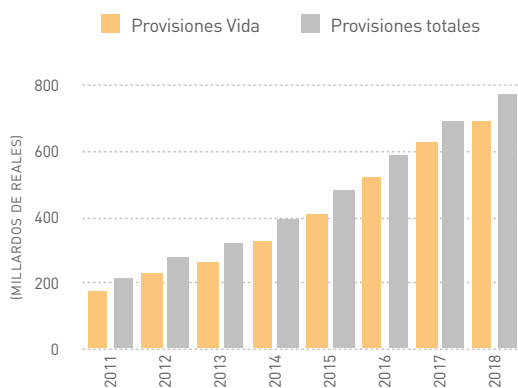
encima del promedio de los mercados aseguradores desarrollados.

La Gráfica 2.4.1-c, por su parte, muestra la evolución del peso de las provisiones de seguros de Vida respecto al PIB en Brasil en el período 2011-2018. Como se desprende de esa información, el indicador presenta un fuerte crecimiento tendencial, situándose en el 10,1% del PIB en el año 2018, con un crecimiento de 6,1 puntos porcentuales en ese período de siete años. No obstante, el indicador se encuentra aún lejos del peso que presenta en otros mercados desarrollados, como el de Estados Unidos (en el que representaba el 27% del PIB en 2018) o en el Reino Unido (84% del PIB).

Por otra parte, en términos del ahorro gestionado procedente de los contratos de seguros de Vida, el peso de las provisiones técnicas de Vida al cierre de 2018 representaba el 90,2% de las provisiones técnicas totales del mercado asegurador brasileño, porcentaje que ha venido creciendo de forma notable en los últimos años. Cabe señalar que las provisiones técnicas de los seguros de Vida han experimentado crecimientos significativos a lo largo del período 2012-2018, aunque esa tendencia se desaceleró entre 2016 y 2018 (véanse las Gráficas 2.4.1-d y 2.4.1-e).

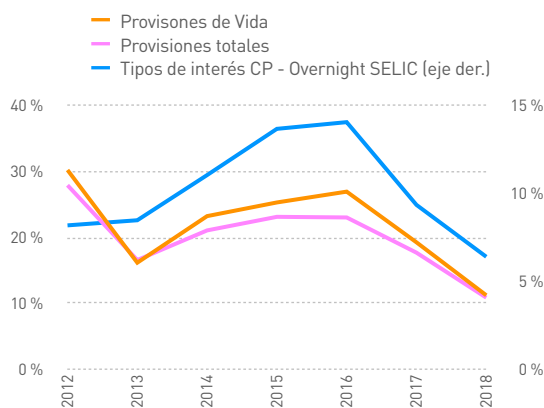
Debe destacarse que, en el mercado de seguros de Vida brasileño, los productos más importantes, tanto por primas como por volumen de ahorro gestionado, son los seguros

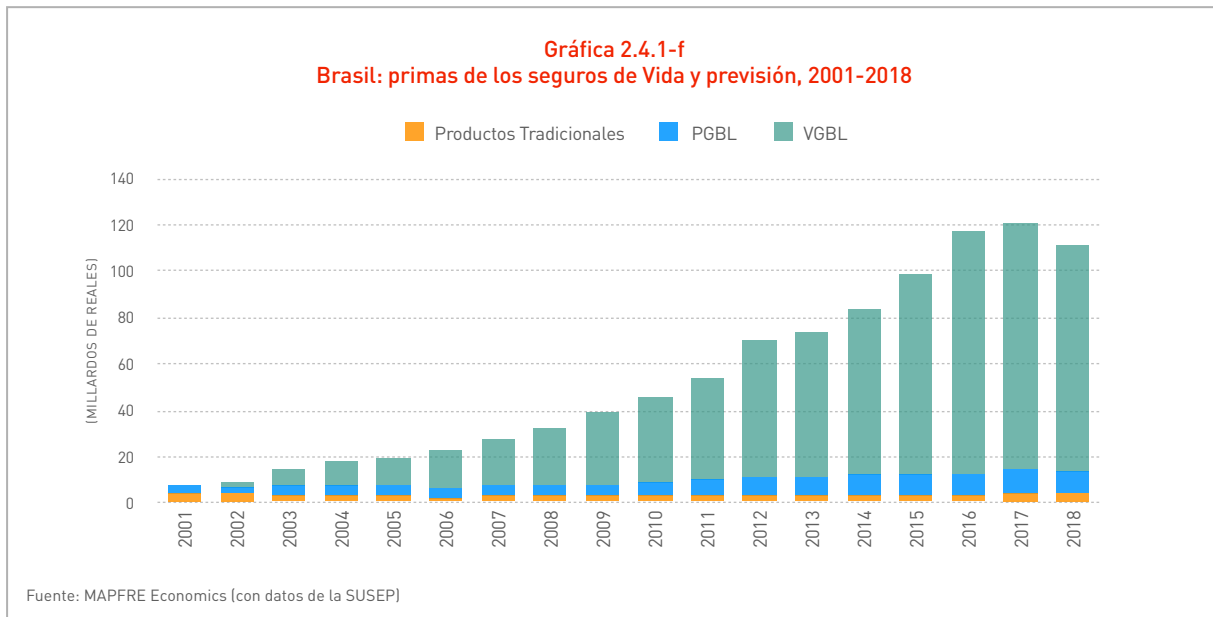
Gráfica 2.4.1-d
Brasil: provisiones técnicas Vida,
2011-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de la SUSEP y OEF)

Gráfica 2.4.1-e
Brasil: variación de las provisiones técnicas Vida,
2012-2018



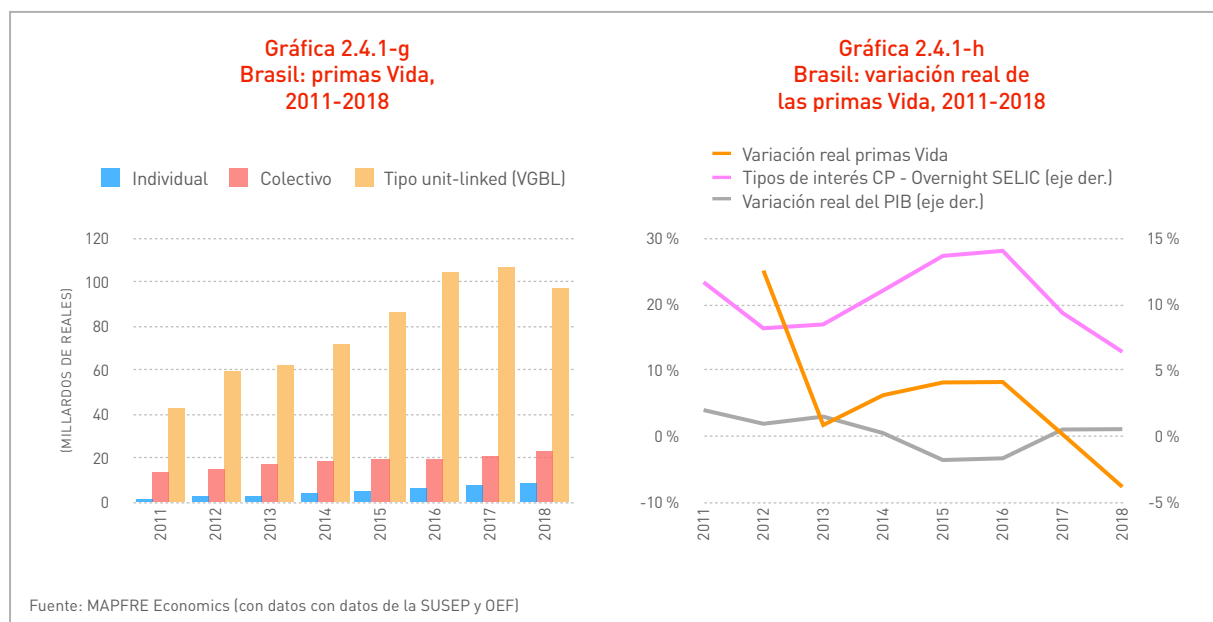


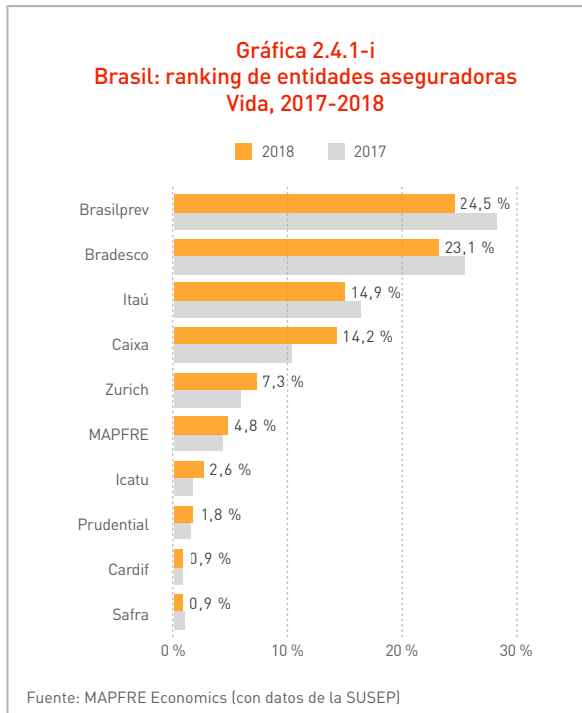
de rentas variables (“*variable annuities*”) y, dentro de ellos, el denominado “*Vida Gerador de Benefício Livre*”, conocido bajo sus siglas en portugués como VGBL (véase la Gráfica 2.4.1-f).

Ahora bien, la evolución del negocio en el segmento de los seguros de Vida medido por el volumen de primas a lo largo de la última década, conforma esta evolución positiva. Cabe destacar, sin embargo, el fuerte predominio que los seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión (productos del tipo “*unit-linked*”) han tenido en la explicación del crecimiento, frente a los seguros tradicionales

de Vida individual y, en menor medida, colectivo (véase la Gráfica 2.4.1-g).

Asimismo, en el análisis de las variaciones de las primas de seguros de Vida en términos reales que se presenta en la Gráfica 2.4.1-h, se observa la notable influencia del nivel de los tipos de interés, con una caída de los crecimientos reales de las primas cuando los tipos de interés a corto plazo caen, lo que compensa el efecto del crecimiento económico hasta el punto de tener un comportamiento anti-cíclico en gran parte de la serie histórica. En este sentido, es importante destacar que la crisis económica que sufrió Brasil en los años 2015 y





2016 (con una caída conjunta del PIB cercana al -7%, en términos reales), motivó que el Banco Central de ese país elevara los tipos de interés de la política monetaria hasta niveles en el entorno del 14%. Esto impulsó de manera muy importante el desarrollo de los seguros de Vida, cuyas primas experimentaron notables crecimientos reales a pesar de la profunda crisis económica, al permitir ofrecer a los tomadores de los seguros de Vida productos con rentabilidades sustanciales. Superada la crisis, en los años 2017 y 2018, los tipos de interés libres de riesgo iniciaron una senda de normalización, cayendo a niveles inferiores al 7%, lo que ha motivado que los tipos garantizados a los tomadores en los productos de seguros de Vida también cayese abruptamente, explicando la fuerte desaceleración que sufrieron las primas de seguros de Vida en 2017 y el retroceso de 2018.

Por lo que se refiere a la estructura de los participantes en el mercado brasileño de los seguros de Vida, en 2018 la mayor cuota del mercado por volumen de primas era la de Brasilprev, con un 24,5%, seguida del grupo Bradesco, con un 23,1%, e Itaú, con el 14,9% (véase la Gráfica 2.4.1-i). Como se desprende de esta información, el segmento de Vida en Brasil constituye un negocio en el que predomina el canal de bancaseguros.

2.4.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

A continuación, se presenta un análisis general de la situación del mercado asegurador de Vida en Brasil, considerando la perspectiva de las distintas categorías de productos de seguros propuestas en el marco conceptual de este informe.

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

En el mercado de los seguros de Vida riesgo brasileño es común encontrar garantías para el caso de muerte combinadas con otras coberturas complementarias como la de invalidez, incapacidad, hospitalización por accidente, asistencia funeraria o compensaciones por enfermedades graves como cáncer, infarto de miocardio, cirugías cardíacas y accidente cerebrovascular, entre otras. Cabe señalar que, además de los canales tradicionales, las principales entidades que comercializan este tipo de productos disponen de simuladores en sus páginas web que cotizan precios “on-line”.

Asimismo, existen productos de Vida riesgo que se comercializan como cobertura para la cancelación de préstamos hipotecarios en caso de fallecimiento, invalidez o pérdida de empleo; esta última garantía con un límite en cuanto a las mensualidades cubiertas.

Las versiones más complejas, como los seguros de Vida entera o los seguros de Vida universales y/o variables, no están arraigadas en este mercado. De esta forma, prácticamente la totalidad de productos que se encuentran en el mercado son seguros de Vida riesgo temporales.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro y de Vida-inversión

La importancia de estos seguros es limitada en el mercado brasileño, teniendo en cuenta el peso de los seguros “Vida Gerador de Beneficio Livre” (VGBL), que hemos clasificado dentro de la categoría de productos de rentas de supervivencia, que se explican a continuación.

c) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Como antes se indicó, el producto más importante es el denominado “*Vida Gerador de Benefício Livre*” (VGBL), que responde a la versión más sencilla de los productos tipo “*variable annuity*”, de los definidos en la parte general del presente estudio. El VGBL es un producto que tiene el objetivo de ser un complemento para las pensiones, gozando de una fiscalidad favorable. El importe de la renta a percibir durante la fase de disposición depende de los fondos constituidos en el período de acumulación, calculándose la renta al final de ese período con un tipo de interés, una tabla de supervivencia y un índice de inflación garantizados en el momento de la suscripción del contrato. Estas garantías financieras y actuariales se aplicarán en el momento futuro en el que se transforme el capital acumulado en una renta y es lo que les otorga la condición de seguros, aunque en la fase de acumulación no otorguen garantía alguna, ni financiera ni actuarial, asumiendo todo el riesgo el tomador del seguro. Aunque estos productos tienen la naturaleza de seguros, se les suele denominar habitualmente como *planes* VGBL (y a las condiciones aplicables, reglamento del plan).

En la fase de acumulación de los seguros VGBL, la provisión matemática se remunera en función de la rentabilidad de la cartera de inversiones vinculada al plan, normalmente fondos de inversión vinculados al plan (denominados FIE's). En esta fase pueden producirse pérdidas, las cuales son asumidas por el tomador del seguro. La cartera de inversiones puede estructurarse bajo las modalidades de renta soberana, renta fija y planes mixtos, pudiendo prever, en el momento de la contratación, un porcentaje decreciente de exposición a inversiones con mayor riesgo, especialmente en activos de renta variable.

La estructura de cartera de inversiones a nivel agregado del sector, por activo subyacente, revela que el porcentaje de inversiones de renta fija en los últimos años ha oscilado en torno al 95%²⁸. Asimismo, otros indicadores, como el comportamiento de la provisión de seguros agregada ante variaciones de los tipos de interés, sugieren que la duración media de la cartera no es elevada. Por tanto,

el principal riesgo que asumen los tomadores en este tipo de seguros depende básicamente del riesgo de crédito de las contrapartes, siendo normalmente riesgo soberano brasileño, sin perjuicio de aquellos tomadores que han decidido entrar en carteras con un riesgo mayor.

Por lo que se refiere a las comisiones que se aplican a los planes, deben señalarse dos tipos: la *comisión de carga* y la *comisión de gestión o administración*. La primera de ellas (*comisión de carga*), puede ser cobrada en el momento del pago de las primas, y/o en portabilidades y rescates. No puede superar el límite del 5%, en el caso de cobro anticipado, y del 10%, en el caso de cobro diferido²⁹. En los planes de prestación definida esta comisión puede ser superior, pero este tipo de planes apenas se comercializan. No obstante, el análisis del mercado indica que, en la práctica, las entidades aseguradoras no suelen aplicar comisiones de carga, o aplican comisiones reducidas, muy lejos de los límites regulatorios, con el fin de hacer atractivos estos productos. Y la segunda (*comisión de gestión o administración*), consiste en un porcentaje que se cobra sobre el patrimonio neto del fondo al que se aplica la provisión.

Los productos VGBL gozan de flexibilidad en cuanto al importe de las aportaciones. El asegurado tiene derecho a solicitar durante el período de acumulación el rescate, parcial o total, o la portabilidad de los recursos acumulados en su provisión, observados los plazos de carencia y los intervalos previstos en la normativa. En caso de fallecimiento del asegurado durante el período de aplazamiento, el saldo de la provisión matemática se pondrá a disposición de los beneficiarios designados en el contrato.

Por otra parte, las portabilidades solo pueden hacerse entre planes de seguro de Vida similares, es decir, no es posible la portabilidad de los seguros VGBL a los planes de pensiones del tipo “*Plano Gerador de Benefício Livre*”, PGBL (que se explican en el siguiente punto de este apartado). En este último caso, el cambio de modalidad (a un PGBL) requiere el rescate del plan VGBL para su posterior reinversión en otro plan PGBL, lo que implicaría el pago de impuestos.

El partícipe del plan tiene flexibilidad para la disposición de los fondos una vez finalizado el período de acumulación, pudiendo optar por una de las siguientes prestaciones: (i) renta vitalicia mensual; (ii) renta temporal mensual; (iii) renta vitalicia mensual con plazo mínimo garantizado; (iv) renta vitalicia mensual reversible al beneficiario indicado; (v) renta vitalicia mensual reversible para el cónyuge con continuidad para los menores de edad, o (vi) pago único. Las opciones dependerán de lo que se pacte en el plan VGBL contratado.

Las tablas biométricas, interés técnico y el mecanismo de actualización de la renta se fijan en el reglamento del plan y solo se pierde el derecho a exigir el cálculo de la renta elegida conforme a esos parámetros en el caso de movilización a otro plan. Asimismo, se puede pactar una participación en los excedentes de la cartera de inversiones en la que se invierta la provisión matemática de la renta futura, en un determinado porcentaje, adicional al tipo de interés mínimo garantizado. La reversión de los resultados financieros durante el período de pago del capital asegurado en forma de renta es facultativa solo en el caso de que el tipo de interés real previsto para el cálculo de la renta contratada sea superior al 2,5% anual. Si fuese inferior, la normativa actual obliga a la reversión de los mismos en unos porcentajes mínimos, que dependen del tipo garantizado³⁰. Finalmente, debe señalarse que la nota técnica del producto debe ser aprobada previamente por el supervisor (Superintendencia de Seguros Privados, SUSEP). Cabe señalar que, como parte de la información disponible para el asegurado, este puede verificar si su plan VGBL ha sido aprobado por la SUSEP, simular el valor de la renta a percibir o verificar informaciones proporcionadas por la aseguradora accediendo al sitio web de SUSEP.

La tributación de las ganancias obtenidas con un seguro VGBL durante el período de acumulación depende, en gran medida, del tiempo que se mantenga la inversión, favoreciendo a aquellas personas que permanezcan en el contrato y penalizando a los que lo rescaten de forma anticipada, salvo que se trate de rescates de reducido importe (*sistema de tributación regresivo*). Así, si el rescate se produce durante los dos primeros años de vida del contrato, se tributará aplicando un tipo del 35% sobre las ganancias, por encima de la tributación

aplicable a otro tipo de productos financieros. Pero si se mantiene la inversión, el tipo de gravamen cae a un ritmo de un 5% cada dos años adicionales, hasta llegar a una tributación del 10% para aquellas personas que la mantengan durante más de diez años, inferior al tipo aplicable a las ganancias obtenidas por otros productos financieros.

No obstante, existe otro sistema de tributación al que pueden acogerse las personas que rescatan la inversión de forma anticipada, conocido como el *sistema de tributación progresivo*, el cual permite suavizar el impacto fiscal por rescatar de forma excesivamente temprana. Bajo este otro sistema, se aplican unos porcentajes de tributación a las ganancias que dependen del importe rescatado, desde el 7,5% (aplicable a rescates de pequeño importe), incrementándose por tramos en un 7,5% adicional para rescates de cuantía más elevada, con un máximo del 27,5%. En el momento del rescate, el tomador del seguro deberá elegir entre uno de los dos regímenes fiscales disponibles (*progresivo o regresivo*).

Además del VGBL, la normativa brasileña prevé la existencia de otras modalidades más complejas de seguros de Vida tipo "*variable annuity*" (conocidos bajo las siglas VAGP, VRGP y VRSA), las cuales incorporan determinadas garantías de rentabilidad, participación en el excedente de la cartera de inversiones en un determinado porcentaje, y/o de revalorización de la provisión constituida durante la fase de acumulación³¹, pero prácticamente no se comercializan en el mercado.

Por último, además del VGBL, es de destacar el producto denominado "*Vida de Renda Imediata*" (VRI), de rentas vitalicias inmediatas tradicionales, que garantiza, mediante el pago de una prima única, el cobro de una renta de supervivencia desde el momento del pago de la prima, mientras viva el asegurado. En este caso, la renta se calcula conforme a una tabla biométrica, un índice de revalorización y un tipo de interés garantizado, pudiendo, además y opcionalmente, otorgar un porcentaje de reversión del excedente generado por la cartera de inversiones en la que se invierte la provisión matemática.

d) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

El régimen de previsión privada en Brasil, de carácter voluntario y complementario al sistema público de pensiones, es operado por entidades de previsión complementaria y contempla planes que pueden ser de dos tipos: Planes de Previsión Privada Abierta o Planes de Previsión Privada Cerrada.

Planes de Previsión Privada Abierta

En primer lugar, los *Planes de Previsión Privada Abierta* son comercializados por las compañías de seguros autorizadas a operar en seguros de personas o por las Entidades Abiertas de Previsión Privada (EAPP, por sus siglas en portugués), constituidas bajo la forma de sociedades anónimas y que tienen por objeto promover y operar este tipo de planes, concedidos en forma de renta o pago único, accesibles a cualquier persona física. Estos productos pueden ser contratados de forma individual o colectiva. Las funciones del órgano regulador y fiscalizador son ejercidas por el Ministerio de Hacienda, por intermedio del Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP) y de la SUSEP. La mayor parte de los planes de previsión privada abierta son gestionados por entidades aseguradoras, al estarles permitidos por ley la gestión de estos productos dentro de su balance.

Además de la cobertura de supervivencia, el segmento de previsión privada abierta puede ofrecer a los consumidores cobertura de riesgos (fallecimiento e invalidez permanente), que consiste en prestaciones pagadas de una sola vez o en forma de renta, estructuradas técnicamente sobre una base financiera de reparto.

La práctica totalidad de los productos que se comercializan en el mercado responden a la modalidad denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL). En este producto, durante el período de acumulación la remuneración de la provisión matemática se realiza conforme a la rentabilidad de la cartera de inversiones establecida para el plan (FIE), sin garantía de remuneración mínima y pudiendo producir pérdidas, las cuales serían asumidas por el partícipe. El plan puede tener su cartera de inversiones estructurada bajo las

modalidades de renta soberana, renta fija y planes mixtos, pudiendo prever en el momento de la contratación un porcentaje decreciente de exposición a inversiones con mayor riesgo, especialmente en activos de renta variable.

El partícipe en este tipo de planes tiene flexibilidad también para la disposición de los fondos una vez finalizado el período de acumulación, pudiendo optar por una de las siguientes prestaciones: (i) renta vitalicia mensual; (ii) renta temporal mensual; (iii) renta vitalicia mensual con plazo mínimo garantizado; (iv) renta vitalicia mensual reversible al beneficiario indicado; (v) renta vitalicia mensual reversible para el cónyuge con continuidad para los menores de edad, o (vi) pago único. Las tablas biométricas, interés técnico y el mecanismo de actualización de la renta se fijan en el reglamento del plan, y solo se pierde el derecho a exigir el cálculo de la renta elegida conforme a esos parámetros en el caso de movilización a otro plan.

Como puede observarse, los productos PGBL y VGBL son muy similares. Las principales diferencias son que el PGBL puede ser ofrecido también por las Entidades Abiertas de Previsión Privada y, especialmente, por el régimen fiscal que le es aplicable. En este sentido, todas las contribuciones hechas al plan durante la fase de acumulación pueden deducirse de la base de cálculo del impuesto sobre la renta, hasta el 12% del ingreso bruto anual, siempre que el cliente también contribuya al sistema de la Seguridad Social o plan de pensiones privado. Por lo tanto, se pospone el pago del impuesto sobre la renta hasta el momento de la disposición de los fondos, que tributará sobre el importe total, según se vaya recibiendo (aportaciones más rentabilidad generada durante el período de acumulación).

Existen otras modalidades de planes de previsión privada abierta que incorporan determinadas garantías de rentabilidad, participación en el excedente de la cartera de inversiones en un determinado porcentaje y/o de revalorización de la provisión constituida durante la fase de acumulación³² (conocidos bajo las siglas PAGP, PRGP y PRSA), pero prácticamente no se comercializan en el mercado brasileño.

Finalmente, es de destacar también el producto denominado “*Plano de Renda Imediata*” (PRI), similar al VRI de rentas vitalicias inmediatas tradicionales, que garantiza, mediante una contribución única, el cobro de una renta de supervivencia mientras viva el asegurado. La renta se calcula conforme a una tabla biométrica, un índice de revalorización y un tipo de interés garantizado, pudiendo además y opcionalmente, otorgar un porcentaje de reversión del excedente generado por la cartera de inversiones en la que se invierte la provisión matemática. Como en casos similares, la nota técnica del producto debe ser aprobada previamente por la SUSEP.

Planes de Previsión Privada Cerrada

Por otra parte, los *Planes de Previsión Privada Cerrada* son planes creados por empresas y dirigidos exclusivamente a sus trabajadores. A diferencia de los planes abiertos, los planes cerrados no son comercializados por las entidades aseguradoras. Las encargadas de gestionar estos planes son las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria (EFPC, por sus siglas en portugués), y son accesibles a los empleados de una empresa o grupo de empresas, a los empleados públicos de la Unión, de los Estados, del Distrito Federal, de los Municipios (patrocinadores), y a los asociados o miembros de personas jurídicas de carácter profesional, asociativo o sectorial (instituidores). En este caso, el órgano de supervisión es la Superintendencia Nacional de Previsión Complementaria (Previc).

Debe señalarse que las EFPC se organizan bajo la forma de fundación o sociedad civil sin fines de lucro. Las aportaciones al plan proceden del empleador y del empleado. Cuando un empleado deja de trabajar en la empresa patrocinadora del plan, puede permanecer en el fondo, siempre que asuma las contribuciones del antiguo empleador. El beneficiario puede requerir también la portabilidad de sus recursos a otro fondo de pensiones (por ejemplo, uno ofrecido por su nuevo empleador) o a un plan de previsión abierto.

2.4.3 Normativa de solvencia

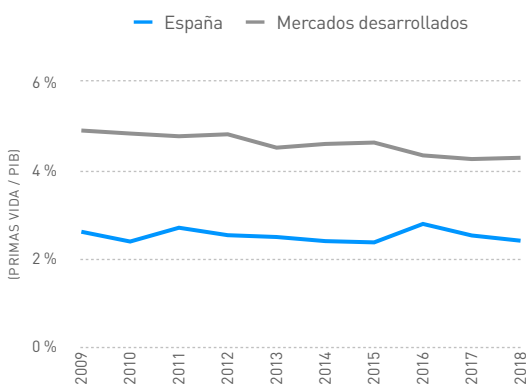
Por último, Brasil dispone de una avanzada normativa prudencial de Solvencia para las entidades aseguradoras, habiendo obtenido la declaración de equivalencia provisional al régimen de Solvencia II por parte de la Comisión Europea, la cual estará vigente por un período de diez años.

2.5 España

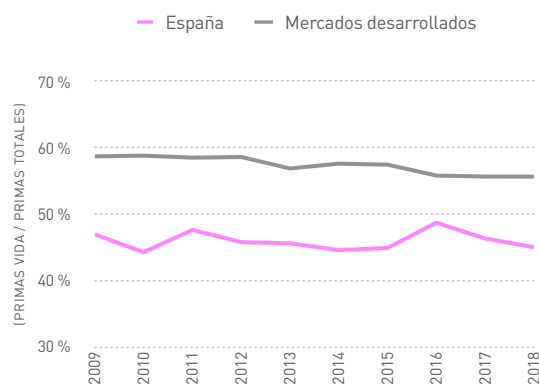
2.5.1 Elementos estructurales del mercado

En 2018, las primas de seguros de Vida del mercado español ascendieron a 28.995 millones de euros, representando el 2,4% del producto interior bruto del país, frente al 4,3% de media en los mercados aseguradores desarrollados. Por otra parte, el peso de las primas de seguros de Vida respecto a las

Gráfica 2.5.1-a
España: índice de penetración Vida,
2009-2018

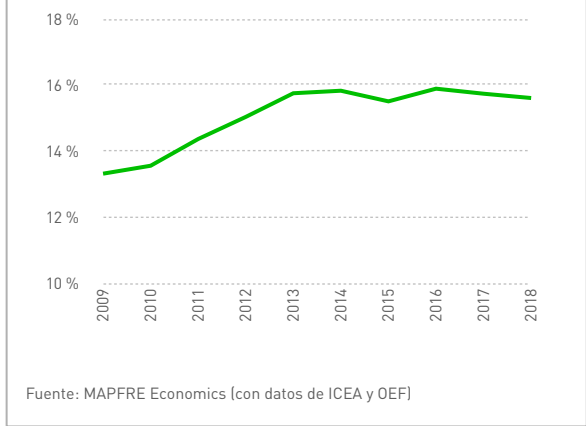


Gráfica 2.5.1-b
España: índice de profundización,
2009-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA, Swiss Re y OEF)

Gráfica 2.5.1-c
España: provisiones técnicas del seguro de
Vida respecto al PIB,
2009-2018

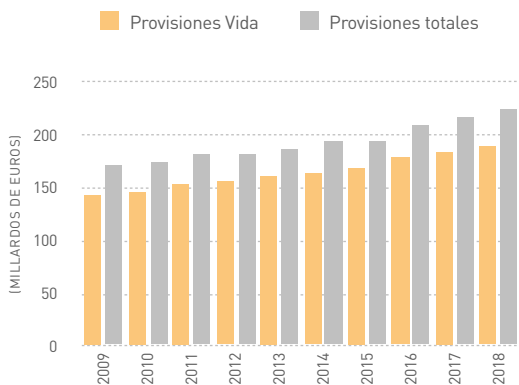


primas totales (índice de profundización) supuso un 45% de las primas totales, frente al 55,7% de los referidos mercados desarrollados.

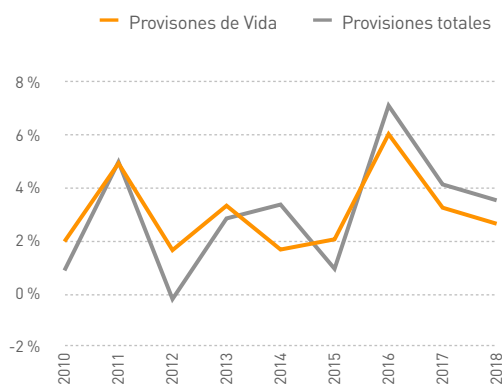
Analizando la serie histórica 2009-2018 de estos dos indicadores que se muestra en las Gráficas 2.5.1-a y 2.5.1-b, se puede apreciar que estas diferencias han existido a lo largo de toda la serie, por lo que, en el caso de España, se trata de un mercado que presenta un grado de desarrollo estructural notablemente inferior a la media de los desarrollados y, en el que, por lo tanto, el tipo de productos que se comercializan presenta un menor grado de sofisticación.

La Gráfica 2.5.1-c muestra la evolución del peso de las provisiones de seguros de Vida respecto al PIB en España en el período 2009-2018. Este indicador presenta un crecimiento pronunciado entre los años 2009 a 2013, el cual estuvo motivado principalmente por la caída del PIB en ese período a consecuencia de la crisis de la deuda soberana. Las provisiones técnicas de los seguros de Vida en ese período, sin embargo, presentaron ligeros crecimientos, lo que hizo mejorar sustancialmente el indicador. A partir de entonces, se encuentra estabilizado en valores cercanos al 16% del PIB, casi alcanzándolo en 2016, pero con una caída en los últimos años que parece haber cambiado la tendencia como consecuencia del efecto negativo que está teniendo el entorno de bajos tipos de interés en el que se encuentra sumido el mercado español. Este cambio de tendencia encuentra buena parte de su explicación en la política monetaria ultra laxa desarrollada por el Banco Central Europeo (BCE), con el fin de estabilizar las economías de los países periféricos de la zona euro, desde la referida crisis de 2012. Dicha política monetaria, acompañada de políticas no convencionales de adquisición de bonos soberanos y corporativos por parte del BCE, ha dejado los tipos de interés libres de riesgo en valores negativos en los tramos cortos y medios de la curva de tipos, y ha relajado sustancialmente los diferenciales de los bonos de renta fija, perjudicando el negocio de seguros de Vida ahorro y rentas tradicionales, al hacer cada vez más complejo el ofrecimiento de productos con garantías de tipos de interés

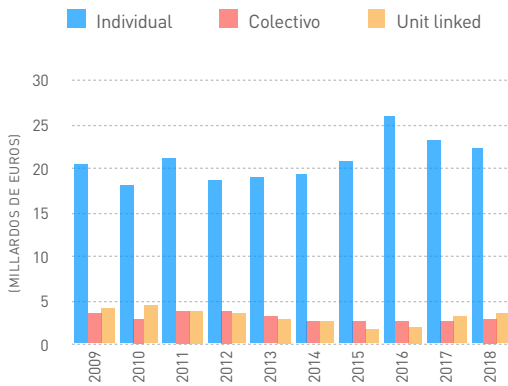
Gráfica 2.5.1-d
España: provisiones técnicas Vida,
2009-2018



Gráfica 2.5.1-e
España: variación de las provisiones técnicas Vida,
2010-2018

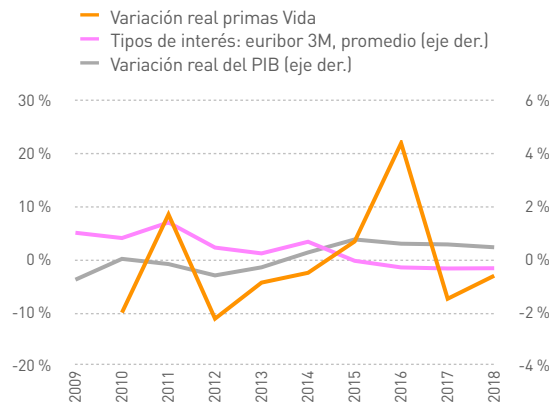


Gráfica 2.5.1-f
España: primas Vida,
2009-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos con datos de ICEA y OEF)

Gráfica 2.5.1-g
España: variación real de
las primas Vida, 2010-2018



atractivos para los tomadores de seguros. De esta forma, el indicador se encuentra aún lejos del peso que presenta en otros mercados desarrollados, como el de Estados Unidos, en el que representaba el 27% en 2018, o en el Reino Unido, que ascendía al 84% del PIB en el mismo año.

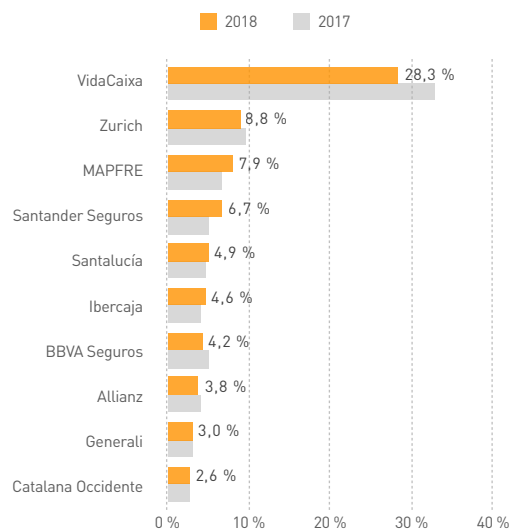
Por otra parte, desde el punto de vista del ahorro gestionado procedente de los contratos de seguros de Vida, el peso de las provisiones técnicas de Vida al cierre de 2018 representaba el 83,7% de las provisiones totales, prácticamente el mismo porcentaje que hace una década. Estas provisiones técnicas de los seguros de Vida (que al cierre de 2018 ascendían a 188,5 millardos de euros) han experimentado ligeros crecimientos a lo largo del período 2009-2018, cercanos a la rentabilidad de las carteras en las que se invierten dichas provisiones, lo cual es un síntoma más de su estancamiento (véanse las Gráficas 2.5.1-d y 2.5.1-e).

En lo que respecta a la evolución del negocio asegurador en el segmento de Vida medido por el volumen de primas, su comportamiento a lo largo de la última década pone de manifiesto un desempeño notablemente irregular con alta variabilidad en los crecimientos reales, períodos de crecimientos prácticamente nulos y caídas significativas.

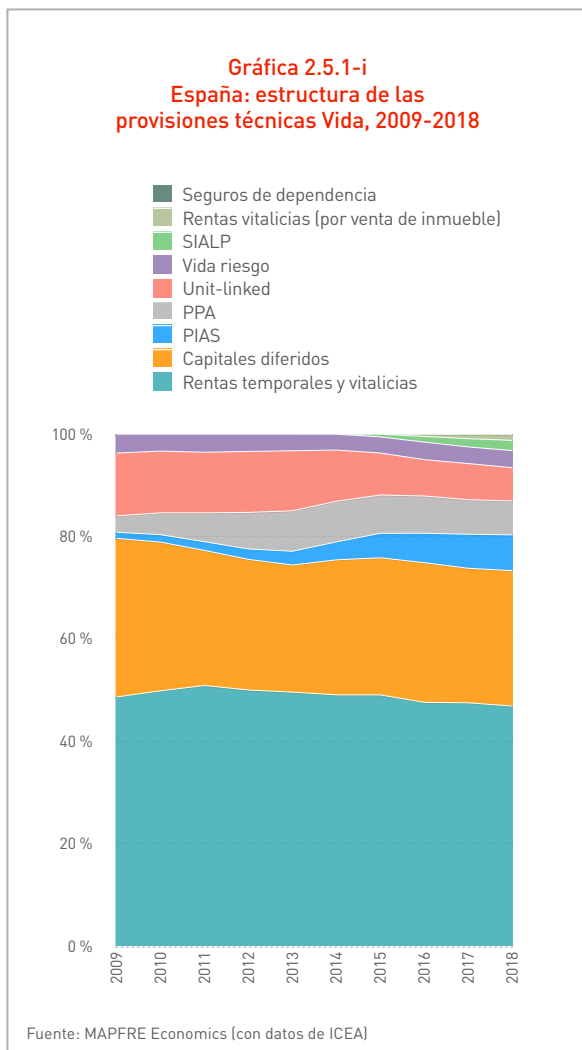
Se aprecia, asimismo, un predominio de los seguros de Vida individuales tradicionales frente a los seguros colectivos y aquellos en los

que el tomador asume el riesgo de la inversión. De esta forma, en la evolución de las variaciones de las primas de seguros de Vida en términos reales se puede apreciar una notable influencia del ciclo económico, con crecimientos reales cuando el PIB crece y viceversa. Pero también se observa la influencia del nivel de los tipos de interés, que vienen a amplificar el efecto de las oscilaciones en el PIB sobre el negocio de seguros de Vida e incluso, en ocasiones, puede llevar a un comportamiento anti-cíclico del mismo en el corto plazo (véanse las Gráficas 2.5.1-f y 2.5.1-g).

Gráfica 2.5.1-h
España: ranking de entidades aseguradoras
Vida, 2017-2018



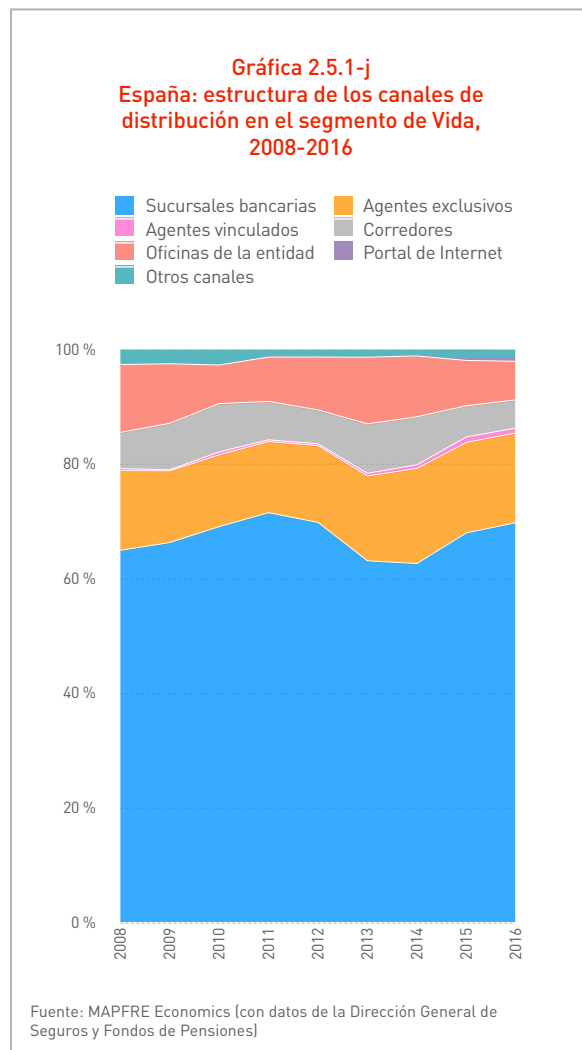
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ICEA)



En lo que respecta a las cuotas de mercado en los seguros de Vida en 2018, la mayor por volumen de primas era la de VidaCaixa, con un 28,3%, seguida del grupo Zurich-Bansabadell, con un 8,8%, y MAPFRE, con el 7,9% (véase la Gráfica 2.5.1-h).

Por lo que se refiere a la distribución del peso de los productos comercializados sobre las provisiones técnicas y su evolución a lo largo de la última década, la Gráfica 2.5.1-i ilustra este comportamiento a lo largo del período 2009-2018. Como puede observarse en esta información, en esta medición predominan los productos de rentas temporales y vitalicias, aunque el peso de los productos de capitales diferidos es también significativo.

Finalmente, desde el punto de vista de la distribución de los productos, cabe destacar que el mercado de seguros de Vida en España se caracteriza claramente por el predominio,



en primer término, del canal de bancaseguros, seguido por el de los agentes vinculados a las entidades (véase la Gráfica 2.5.1-j).

El canal de internet presenta todavía un peso muy poco relevante en cuanto al negocio intermediado, pero es una vía importante a través de la cual los tomadores de seguros pueden iniciar el proceso de búsqueda, aunque la adquisición del seguro se materialice finalmente a través de los demás canales.

2.5.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

En este apartado, se expone la situación del mercado asegurador de Vida en España respecto de las distintas categorías de productos que han sido consideradas en el marco conceptual del presente estudio.

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Seguros de vida temporales para el caso de muerte (“term insurance”)

Este tipo de seguros es muy habitual en el mercado de los seguros de Vida riesgo español. Hoy en día es cada vez más común encontrarlos como productos estructurados que combinan garantías para el caso de muerte con coberturas complementarias (invalidez, accidente, capitales asegurados en el caso de diagnóstico de determinadas enfermedades graves, asesoramiento o atención telefónica a consultas médicas, segunda opinión médica, cancelación de saldos pendientes en las tarjetas de crédito o prestaciones de servicios funerarios, entre otras).

Las coberturas ofrecidas suelen depender de la edad y de la situación familiar del asegurado. Normalmente se exige solo un cuestionario de salud, pero si los capitales asegurados superan un determinado límite, que varía en función de la aseguradora, se realiza un reconocimiento médico antes de la suscripción del contrato. Se comercializan, asimismo, como cobertura de cancelación del importe pendiente de los préstamos hipotecarios en la práctica totalidad de las hipotecas que se conceden en el mercado español, para el caso de fallecimiento o invalidez de los deudores del préstamo.

Cabe señalar que la mayor parte de las entidades aseguradoras ofrecen cotizaciones “on-line” desde sus páginas web.

Seguros de vida entera (“whole life insurance”)

Aunque son ofrecidos solo por algunas entidades aseguradoras, este tipo de seguros no son del todo habituales en el mercado español. El hecho de que lleven asociado un cierto componente de ahorro está motivando una disminución de la oferta y demanda de estos productos, a consecuencia del entorno de bajos tipos de interés en el que actualmente se desenvuelve el mercado, al desaparecer el incentivo asociado a la rentabilidad de las inversiones en las que se materializa la provisión matemática.

Seguros de vida variables y/o universales (“Variable-universal life”)

Este tipo de productos, tal y como se han definido en la parte conceptual del presente estudio, no tienen apenas arraigo en el mercado de seguros español y prácticamente no se comercializan.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

Seguros de capitales diferidos con reembolso de primas

A diferencia de los capitales diferidos puros, que apenas se encuentran presentes en el mercado español, los capitales diferidos con reembolso de primas es un producto habitual que se comercializa en la mayor parte de los casos en forma de planes de ahorro a medio o largo plazo, con un capital garantizado al vencimiento constituido por el importe de las primas satisfechas más una rentabilidad que depende de los tipos de interés libres de riesgo en el momento de su emisión y, en ocasiones, una participación en beneficios financieros. Apenas existe capitalización actuarial en estos productos, ya que incorporan una garantía en caso de fallecimiento por el importe de las primas satisfechas. Asimismo, la cancelación anticipada del contrato lleva asociada la devolución de las primas con una penalización que está vinculada, en la práctica totalidad de los productos que se ofrecen en el mercado, al valor de las inversiones en que se materializa la provisión matemática correspondiente.

La vinculación al valor de las inversiones en caso de cancelación anticipada es importante desde el punto de vista de la gestión de riesgos de las entidades aseguradoras, ya que la nueva normativa de solvencia aplica mayores requerimientos de capital en el caso de no existir esa vinculación. No obstante, todavía subsisten carteras en las que la penalización no estaba asociada a las mismas, pero tienden a extinguirse.

Por otra parte, este tipo de productos no goza de ventajas fiscales, tributando de forma similar a otros productos no aseguradores vinculados al ahorro que son ofrecidos por otras entidades financieras, salvo que se ofrezcan bajo la forma de productos que cumplen los requisitos que exige la normativa

tributaria, los cuales se explican en los puntos siguientes. Suelen comercializarse con el fin de facilitar un vehículo de ahorro no finalista, aunque en ocasiones se dirigen a personas con hijos para constituir un capital en el momento en el que alcancen la edad en la que empiezan sus estudios superiores, incorporando un capital adicional en el caso de fallecimiento de alguno de los progenitores (o de ambos).

Seguros tipo cuentas de ahorro con incentivos fiscales

El diseño de este tipo de productos en España viene marcado por los límites impuestos por la normativa tributaria para poder gozar de las exenciones fiscales. En la actualidad se incluyen dos productos: los *seguros individuales de ahorro a largo plazo* y los *planes individuales de ahorro sistemático*.

Seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP)

Se trata de seguros que funcionan como una cuenta de ahorro, en el que las primas de seguros se incorporan en una cuenta de la que es titular el tomador del seguro y se invierten conforme a las especificaciones del mismo, dentro de una serie de opciones que se ofrecen en función de su perfil de riesgo y con una garantía que cubre al menos el 85% de las primas satisfechas al vencimiento del contrato. Actualmente, el límite máximo de aportación es de 5.000 euros al año. La rentabilidad acumulada queda exenta de tributación siempre que hayan transcurrido, al menos, cinco años desde la primera aportación.

Hay modalidades de SIALP que garantizan adicionalmente el 85% de las primas satisfechas no solo al vencimiento sino también en caso de movilización o disposición del ahorro acumulado antes del vencimiento, aunque este no es un requisito necesario en el diseño del producto para poder gozar de la exención fiscal.

Se trata de un incentivo fiscal del que también se pueden beneficiar los depósitos bancarios que cumplan con los mismos requisitos (se conocen como CIALP's), por lo que no es una ventaja fiscal exclusiva para los clientes de las entidades aseguradoras. Cabe señalar que este

tipo de productos se puede movilizar a otro SIALP o bien a una CIALP.

Planes individuales de ahorro sistemático (PIAS)

La rentabilidad obtenida por estos productos queda exenta de pagar impuestos si se mantiene durante más de 5 años y se percibe en forma de renta vitalicia. Existen dos modalidades, una con la garantía financiera de devolución del capital aportado, y otra que en la fase de ahorro tiene la naturaleza de seguro *"unit-linked"*, asumiendo el tomador del seguro el riesgo de la inversión. A su vez, hay modalidades que garantizan el capital invertido en caso de movilización o disposición del ahorro acumulado antes del vencimiento, y otras que no incorporan esta garantía.

El límite máximo anual de aportación es de 8.000 euros. A partir de 1 de abril de 2019 se han introducido unos requisitos a la renta vitalicia, que debe cumplir para poder gozar de la exención, los cuales tratan de garantizar que la renta vitalicia tenga un cierto componente de capitalización actuarial para ser elegibles.

Seguros de rentas vitalicias con reembolso de primas

Se trata de seguros que, a cambio de una prima única, otorgan una renta vitalicia mensual al tomador del seguro, junto con un capital de fallecimiento por el importe de la prima satisfecha pagadero a los beneficiarios que este designe o a sus herederos. Además, es posible la cancelación anticipada del contrato recuperando el importe de la prima satisfecha, en cuyo caso se aplicaría una penalización si el valor de realización de las inversiones es inferior a la prima en el momento de realizar el rescate, por la diferencia. Teniendo en cuenta la forma en que se diseña el producto, su apariencia es muy parecida a una cuenta de ahorro sin vencimiento en la que se cobran los intereses de forma mensual, con un tipo de interés garantizado que permanece fijo durante toda la vida del asegurado.

La forma de estructurar este producto conlleva la adquisición de un bono de renta fija que respalde la operación. El diferencial entre el rendimiento del bono adquirido y el otorgado al

tomador del seguro constituye el margen de la operación, una vez deducido el importe destinado a cubrir el riesgo de crédito asumido en la inversión.

Este tipo de producto ha sido bastante común en el mercado español, aunque el entorno de bajos tipos de interés ha motivado que pierdan atractivo. No obstante, todavía acumulan niveles importantes de provisiones matemáticas por los productos comercializados en años anteriores que permanecen en cartera, al tratarse de productos de ahorro a medio y largo plazo. Su capitalización actuarial es muy limitada, lo que se traduce en rentas inferiores a los seguros de rentas de supervivencia puras (sin capital de fallecimiento en favor de los herederos del asegurado).

c) Productos de seguros de Vida-inversión

En materia de productos de seguros de Vida-inversión, destacan dos tipos de productos: los seguros *"unit-linked"* y los *planes individuales de ahorro sistemático*. En primer lugar, los seguros *"unit-linked"* se comercializan como una opción para invertir en fondos de inversión o en determinadas cestas de activos, junto con un pequeño capital adicional en caso de fallecimiento. Es habitual que ofrezcan la posibilidad de modificar los fondos o la cesta de activos durante la vida del contrato. Las dos principales diferencias respecto de los fondos de inversión tradicionales, con los cuales compiten en el mercado, están en el capital adicional garantizado en caso de fallecimiento del tomador del seguro, y que los cambios en los fondos o carteras elegidos no tienen consecuencias fiscales.

Y, en segundo lugar, están los *planes individuales de ahorro sistemático* (PIAS), en su modalidad *"unit-linked"*. Ya comentados en el párrafo anterior, no gozan de garantías de tipos de interés durante la fase de acumulación y los rendimientos positivos que, en su caso, generen, quedan exentos de tributación si el saldo se transforma en una renta vitalicia a su vencimiento, siempre que la renta cumpla los requisitos previstos en la normativa fiscal aplicable.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Los seguros de rentas de supervivencia son los de mayor peso relativo en términos de ahorro gestionado en el mercado español (véase la Gráfica 2.5.1-i). Sin embargo, es importante matizar que una parte significativa de los productos de rentas en España son productos de ahorro que otorgan un reembolso total o parcial de las primas satisfechas a los herederos del tomador del seguro en el caso de su fallecimiento.

Seguros de rentas a cambio de una prima única ("Annuities")

En España, las rentas vitalicias puras en las que se produce una verdadera capitalización financiera-actuarial, no son habituales y normalmente están asociadas a seguros colectivos de las empresas con sus trabajadores. Este tipo de instrumento se venía utilizando en mayor medida por grandes empresas que concedían beneficios salariales a los trabajadores en forma de complementos a su pensión, con una renta vitalicia calculada como un porcentaje de su último salario en activo. Sin embargo, en la actualidad han caído en desuso y solo las otorgan algunas empresas a colectivos muy reducidos como política de retención de esos trabajadores, condicionadas normalmente a un período de permanencia en la empresa. No obstante, en términos de ahorro gestionado, subsisten todavía pólizas colectivas antiguas que cubren a colectivos más amplios, surgidas de antiguos procesos de negociación colectiva que ya no resultan aplicables a los nuevos trabajadores. En la actualidad este tipo de beneficios, de existir, son de aportación definida y suelen instrumentarse a través de planes de pensiones de empleo.

Con el fin de estimular la contratación individual de rentas vitalicias por parte de personas mayores, la normativa fiscal otorga una importante exención fiscal a los beneficios obtenidos por las personas mayores de 65 años en la venta de su vivienda habitual, si se reinvierte el producto de la venta en una renta vitalicia, con ciertos límites. Sin embargo, de momento el peso de este tipo de productos en las provisiones totales es muy limitado (véase la Gráfica 2.5.1-i).

Seguros de rentas variables (“Variable annuities”)

Este tipo de productos, tal y como se han definido en la parte conceptual del presente estudio, no tienen arraigo en el mercado de seguros español y prácticamente no se comercializan.

e) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

Las entidades aseguradoras españolas pueden ser gestoras de fondos de pensiones privados, cumpliendo determinados requisitos. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en otros países, los fondos gestionados no se incorporan a su balance, sino que pasan a formar parte de un fondo separado, independiente de los activos de la entidad aseguradora.

No obstante, existe un producto asegurador de ahorro previsional denominado *plan de previsión asegurado* (PPA) que puede comercializarse por las entidades aseguradoras formando parte de su balance. Este tipo de producto goza de las mismas ventajas fiscales que los planes de pensiones (no acumulables) y su principal diferencia consiste en que ofrece una rentabilidad mínima garantizada. Se trata de un producto ilíquido, ya que solo puede rescatarse en el momento de la jubilación o, de forma anticipada, en algunos casos especiales como desempleo de larga duración, enfermedad grave, incapacidad o dependencia. Recientemente, se ha introducido un nuevo supuesto de liquidez, pudiéndose rescatar las aportaciones con al menos diez años de antigüedad a partir del 1 de enero de 2025.

Estos productos tienen la ventaja fiscal de permitir la desgravación del impuesto sobre la renta de la cantidad aportada, hasta un límite de 8.000 euros, que tributará cuando se perciba en el momento de la jubilación a unos tipos de tributación marginales normalmente inferiores a los que se aplicarían cuando se realizan las aportaciones. Cabe señalar que se permite la movilización entre distintos planes de pensiones y PPA, sin pérdida de las ventajas fiscales. Sin embargo, en estos casos, los PPA pueden aplicar algún tipo de penalización.

Por último, existe otro instrumento de previsión social colectivo, los denominados *planes de previsión social empresarial* (PPSE), que las empre-

sas pueden promover para sus trabajadores y que garantizan una rentabilidad financiera. Este tipo de planes (que gozan de las mismas ventajas fiscales que los planes del sistema empleo) es incompatible en la misma empresa con otro plan de pensiones de empleo, y compatible con un seguro colectivo de instrumentación de compromisos por pensiones. Actualmente, tienen poco arraigo en el mercado español donde prevalecen los planes de pensiones del sistema empleo como vehículo para canalizar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.

2.5.3 Normativa de solvencia

España dispone de una avanzada normativa prudencial de Solvencia para las entidades aseguradoras, al estar sometida al régimen de Solvencia II vigente en la Unión Europea (régimen de máxima armonización que no admite excepciones por parte de los países miembros).

2.6 Reino Unido

2.6.1 Elementos estructurales del mercado

Las primas de seguros de Vida del mercado británico ascendieron a 176.318 millones de libras (235.501 millones de dólares), lo que representó el 8,3% del producto interior bruto del país en ese año; proporción que contrasta con el 4,3% que, en promedio, registraron los mercados aseguradores desarrollados. Por su parte, el índice de penetración (el peso de las primas de seguros de Vida respecto a las primas totales) se ubicó en el 84%, frente al 55,7% de los referidos mercados desarrollados.

La Gráficas 2.6.1-a y 2.6.1-b presentan una serie histórica de estos dos indicadores a lo largo del período 2008-2018. De esta información se desprende que el mercado de los seguros de Vida en el Reino Unido presenta un nivel de madurez muy superior al de la media de los países desarrollados a lo largo de la última década, brecha que venía reduciéndose hasta el año 2016 (por la caída en el peso de las primas de los seguros de Vida respecto al PIB en el mercado británico), pero que en los últimos años ha vuelto a recuperar niveles por encima del 8%.

Recuadro 2.5.2 La hipoteca inversa

Aspectos generales

La "hipoteca inversa" puede definirse como un crédito o préstamo garantizado con una hipoteca que recae sobre la vivienda habitual, concedido, de una sola vez o través de prestaciones periódicas, a una persona que debe ser mayor de una determinada edad o acreditar un grado de discapacidad o dependencia no siendo exigible su devolución hasta el momento de su fallecimiento¹. Se le encuentra también con las denominaciones de "hipoteca vitalicia", "hipoteca pensión" o "pensión hipotecaria". En la mayoría de los casos, a diferencia de una hipoteca normal, en la hipoteca inversa la deuda crece con el tiempo hasta el momento en que los herederos de la vivienda decidan asumir esa deuda y mantener la propiedad del inmueble o, en su defecto, cobrar el dinero que reste del préstamo. El cliente, en la mayoría de los casos, mantiene la propiedad y uso de la vivienda.

Las diferentes modalidades de la hipoteca inversa pueden resumirse, de forma general, en las siguientes:

- a) De pago único o "*lump sum*", donde el cliente percibe el montante total del crédito en una única disposición.
- b) Temporal con mensualidades, donde el beneficiario recibe ingresos mensuales durante un periodo concreto de tiempo.
- c) Vitalicia con mensualidades, donde el cliente tiene contratado un seguro de Vida complementario a la hipoteca inversa (seguro de rentas vitalicias diferido). Como en la modalidad temporal, el cliente recibe durante un tiempo determinado en el contrato las rentas mensuales provenientes de la hipoteca y, si finalizado ese periodo la persona beneficiaria sobrevive, entra en funcionamiento el seguro de rentas vitalicias que el cliente recibe hasta su fallecimiento, trasladando el riesgo de longevidad a la entidad aseguradora.

Estados Unidos

La hipoteca inversa (*reverse mortgage*)² es un producto que empezó a ofrecerse en los Estados Unidos a partir de los años 60 del siglo anterior, y aunque en los años 70 es cuando se populariza su comercialización con diferentes empresas, no es

a partir de los años 80, concretamente en 1983, cuando el Senado realiza una propuesta para que la hipoteca inversa tenga un programa respaldado por la "*Federal Housing Administration*" (FHA) como encargada de garantizar préstamos realizados por bancos y entidades de créditos para la compra o construcción de inmuebles destinados a vivienda. En 1988, el presidente Ronald Reagan firma la Ley de la Vivienda y el Desarrollo Comunitario ("*The Housing and Community Development Act*") que da comienzo a un programa piloto para impulsar su implantación en el país, y es en 1989 cuando se inicia el programa "*Home Equity Conversion Mortgage*" (HECM), que contempla el aseguramiento de la hipoteca inversa por parte del Gobierno Federal. Desde 1998, el programa se hace permanente, incrementándose el número de hipotecas de este tipo con sucesivas actualizaciones del programa federal (*HECM for purchase* y *HECM saver*, entre otros).

Las hipotecas inversas en el mercado estadounidense son básicamente de tres tipos:

- a) *Hipotecas inversas de uso único*. Este tipo de hipotecas son ofertadas por los gobiernos estatales o locales, o agencias sin ánimo de lucro. Tienen condiciones financieras muy favorables para los prestatarios (no obligan a contratar seguros y con tipos de interés bajos) pudiéndose utilizar para diferentes gastos relacionados con la vivienda (reparaciones, pago de impuestos, etc.), aunque no estén estrictamente vinculados con la hipoteca.
- b) *Hipotecas inversas HECM*³. Se trata de hipotecas inversas respaldadas por la FHA, donde el Gobierno Federal avala que las empresas que ofrecen este producto cumplan con los pagos acordados. Asimismo, cuando la deuda acumulada alcanza el 98% de la cuantía máxima exigible, se asigna la hipoteca a la FHA y el gobierno continúa realizando los pagos al pensionista. De igual manera, si el precio obtenido por la venta fuera inferior a la suma de la deuda total de la hipoteca, el gobierno asumiría la pérdida en lugar de la empresa y, en caso contrario, el prestatario o herederos recibirían la ganancia obtenida.

La HECM está sujeta al seguro federal MIP (*Mortgage Insurance Premium*) que, en 2013, estableció una serie de derechos importantes para los consumidores, encareciendo el

Recuadro 2.5.2 (continuación) La hipoteca inversa

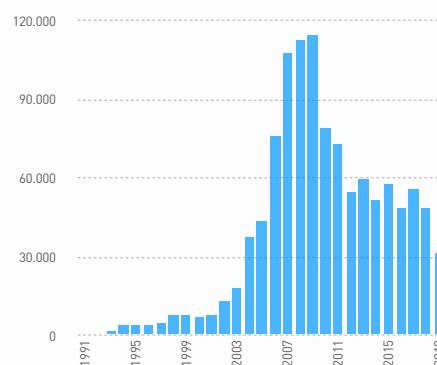
producto final (aumento de primas, tipos de interés y límites del valor de la vivienda para solicitar). Este tipo de hipotecas no pueden superar un valor límite de la propiedad que, para 2019, estaba establecido en 726.525 dólares. Los prestatarios reciben entre el 51% y el 77% de la tasación de la propiedad (o el límite de préstamo de la FHA, el que sea menor) dependiendo de la edad y la elección del producto. El prestatario, o el co-prestatario más joven, debe tener por lo menos 62 años de edad. La FHA garantiza a los prestatarios y prestamistas haciéndose cargo de los pagos de los primeros cuando no asume su responsabilidad bajo ciertas condiciones. Asimismo, se obliga a un asesoramiento previo al préstamo⁴.

- c) *Hipotecas inversas privadas (Jumbo, Proprietary Reverse Mortgages)*. Estas hipotecas inversas son ofrecidas por instituciones financieras autorizadas, y no tienen el seguro asociado a la FHA, ni una limitación a la cantidad prestada⁵.

En la actualidad, la hipoteca inversa HECM supone más del 90% de la cuota de mercado de hipotecas inversas en los Estados Unidos, debido a las ventajas financieras y las garantías que la FHA ofrece a los prestamistas y prestatarios. Además de la FHA, existen otras agencias gubernamentales, como el “*Department of Housing and Urban Development*” (HUD) y la “*Federal Housing Finance Agency*” (FHFA) que, respectivamente, ayudan a garantizar la igualdad de oportunidades en los mercados de alquiler y compra apoyando a las poblaciones vulnerables, y facilitan el flujo de créditos a las empresas en estos sectores.

Con datos del “*Department of Housing and Urban Development*” (HUD)⁶ (véase la Gráfica A), se observa que hasta el 2003 el número de hipotecas inversas era irrelevante. Sin embargo, a partir de ese año se incrementa su contratación de forma vertiginosa, con tasas de crecimiento muy elevadas (109% en 2004, 77% en 2006), alcanzándose en 2009 la cifra más alta hasta el momento con 114.692 hipotecas HECM suscritas. A partir de esa fecha, ya con la crisis económica existente en el momento, se produce una reducción del 31% en 2010, con 79.106 hipotecas. Desde 2010, debido al endurecimiento de las condiciones para el acceso a este tipo de préstamos (costes altos, requisitos del programa, entre otros factores), se ha producido una

Gráfica A
Estados Unidos: evolución de las hipotecas inversas HECM, 1991-2019



Fuente: HUD (Department of Housing and Urban Development) hasta sept.2019

reducción sustancial del número de hipotecas contratadas.

El mercado de las hipotecas inversas en los Estados Unidos ha variado de manera importante en los años recientes. Hasta 2011, el mercado lo dominaban grandes bancos y aseguradoras, con Wells Fargo, Bank of America y MetLife a la cabeza (los dos primeros representaban el 43% del mercado). No obstante, las dos primeras entidades decidieron dejar de ofrecer este tipo de producto en 2011; poco después, en 2012, MetLife también abandonó el mercado de las hipotecas inversas. Desde entonces los principales proveedores de este producto son pequeñas organizaciones especializadas en estos préstamos, tales como la RFS (*Retirement Funding Solutions*) y la NRMLA (*National Reverse Mortgage Lenders Association*)⁷.

México

Los aspectos contractuales de la hipoteca inversa en México, también llamada hipoteca pensionaria o pensión hipotecaria, apenas se encuentran recientemente regulados en la Ciudad de México y en el Estado de México, lo cual, sin embargo, no impide que este producto financiero pueda ser comercializado en el resto del territorio, aunque su desarrollo es aún mínimo. No obstante, la evolución futura de las tasas de reemplazo de las pensiones y el importante porcentaje de personas

Recuadro 2.5.2 (continuación) La hipoteca inversa

mayores de 60 años propietarios de su vivienda, augura un cierto potencial en los próximos años⁸.

La legislación mexicana existente sobre este producto establece que la edad mínima de contratación es de 60 años, que el préstamo no podrá ser inferior al 70% del valor del inmueble y, en la Ciudad de México, se dictaminó que la pensión se actualizaría en una proporción fijada en contrato, por lo que la tasación del inmueble debe actualizarse periódicamente.

Brasil

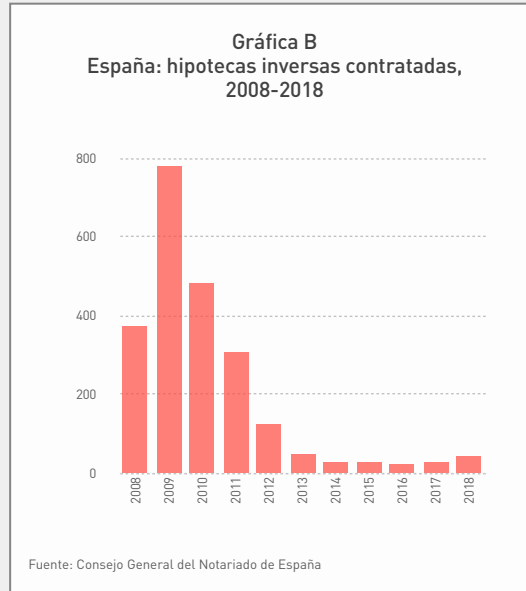
Aunque la hipoteca inversa ("*hipoteca reversa*") en Brasil no está todavía regulada a través de una ley federal, desde 2018 existen diversas propuestas legislativas para su desarrollo e implantación⁹.

España

En España, la normativa sobre la hipoteca inversa está recogida en la Ley 41/2007, de 7 de diciembre de 2007, modificada a su vez por el artículo 5 de la Ley 1/2013, de mayo de 2013, relativa a las medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social. Los destinatarios de esta hipoteca son los mayores de 65 años, personas con discapacidad igual o superior al 33% y personas con dependencia severa o gran dependencia.

A pesar de llevar en vigor varios años, su desarrollo ha sido mínimo por varios motivos: escasa información sobre este producto sensiblemente complejo, problemas de transparencia en su comercialización, caída del valor de las viviendas al inicio de la crisis inmobiliaria de 2008, insuficiencia de la renta (con la necesidad en muchos casos de contratar seguros adicionales para completar la renta vitalicia del titular), así como los altos tipos de interés que los herederos tienen que afrontar al final del proceso si se demora la venta de la vivienda para hacer frente al pago del préstamo hipotecario (véase la Gráfica B)¹⁰.

Cabe señalar que este producto goza de exenciones fiscales en los pagos de documentos notariales, y para solicitantes que sean dependientes severos o con gran discapacidad. Es importante destacar que según señala la Ley 41/2007, las entidades de crédito y aseguradoras autorizadas para operar en España podrán



conceder este tipo de hipotecas, y deberán suministrar servicios de asesoramiento independiente a los solicitantes de este producto teniendo en cuenta la situación financiera del solicitante y los riesgos económicos derivados de la suscripción de este producto.

Reino Unido

Las hipotecas inversas fueron introducidas en Reino Unido por primera vez en 1965. A finales de los años 80, debido a la comercialización de algunos productos de este tipo con un alto nivel de riesgo que causaron importantes perjuicios económicos a un gran número de personas de edad avanzada, se motivó el rechazo a este tipo de hipotecas. En el año 2000, para evitar esa situación, un gran número de empresas optaron por la autorregulación y crearon el SHIP ("*Safe Home Income Plans*") y adoptaron un código de conducta vinculante para los miembros de la organización. Posteriormente, en 2012, este organismo se convierte en el ERC ("*Equity Release Council*"), donde se incluye también a los asesores independientes sobre este tipo de productos. Aunque no es obligatorio formar parte de la organización, la gran mayoría de los proveedores del sector pertenecen a la misma¹¹.

En 2000, se aprueba el *Financial Services and Markets Act* (Ley de Servicios Financieros y Mercados), que califica todo tipo de actividad

Recuadro 2.5.2 (continuación) La hipoteca inversa

relacionada con estos productos como actividades reguladas, lo que significa que los asesores, consejeros, intermediarios y los proveedores deben obtener la autorización preceptiva para operar en este mercado. Ya en 2004, la FCA (*Financial Conduct Authority*) regula las “*lifetime mortgages*” y finalmente en 2007 los “*home reversion plans*”. Esta regulación se complementa con el manual publicado por la FCA (*FCA Handbook*)¹².

Existen principalmente dos tipos de hipoteca inversa en el mercado británico¹³:

- a) *Lifetime mortgages*. Se trata de la opción más popular de hipoteca inversa en el Reino Unido. El consumidor retiene la propiedad de su vivienda y obtiene un préstamo teniendo como garantía dicha vivienda. El préstamo puede recibirse como pago único, renta periódica, línea de crédito o la combinación de los tres.
- b) *Home reversion plans*. En este tipo de productos, el consumidor vende total o parcialmente su vivienda al proveedor, pero mantiene el derecho de habitarla (con un coste bajo o nulo) hasta su fallecimiento o retirada a una residencia asistencial.

La edad a partir de la cual se puede solicitar una hipoteca inversa en Reino Unido es de 55 años. Según datos del ERC, el crecimiento de este mercado hipotecario en 2018 fue del 23%, siendo el segmento de “*lifetime mortgages*” el que experimentó mayor crecimiento anual en número de clientes por tercer año consecutivo. En cuanto al tipo de cliente, la edad media se mantiene constante entorno a los 68-70 años¹⁴.

Tradicionalmente, las empresas que ofrecían programas de “*equity release*” eran pequeñas y medianas empresas especializadas en el sector. Sin embargo, a partir de la entrada al mercado de Nationwide, en 2017, otras grandes entidades (como L&G) han comenzado a ofrecer hipotecas inversas. Actualmente, existen 13 compañías que forman parte de ERC¹⁵.

Japón

Aunque la hipoteca inversa se creó en 1981 en el área metropolitana de Tokio, no es un producto que goce de popularidad y su implantación es limitada debido a las condiciones requeridas que hacen que no sean tan flexibles como en otros

países. Una de las características más singulares de las hipotecas inversas en Japón es que en la mayoría de casos los pisos están excluidos para su elegibilidad. Además, únicamente puede utilizarse el valor del terreno como respaldo del crédito, por lo que, al no tenerse en cuenta el valor de los inmuebles, el tamaño de los préstamos puede ser bastante reducido. La edad mínima del solicitante para contratar esta hipoteca está fijada en 60 años¹⁶.

Asimismo, si se contrata con un seguro de Vida, solo se podrá utilizar para la construcción, compra o renovación de vivienda, como pago de suma total para vivir bajo alquiler con servicio asistencial o refinanciar un préstamo existente.

Al igual que en los Estados Unidos, la oferta de hipotecas inversas en Japón es tanto pública como privada, y la JHF (*Japan Housing Finance Agency*) es el organismo público japonés que ofrece un seguro hipotecario a instituciones financieras privadas dentro de su programa. En este sentido, se utilizan dos métodos: el *directo*, en el que el gobierno local proporciona los préstamos, y el *indirecto*, en el cual el gobierno local se alía con una entidad financiera para la concesión de la hipoteca.

Hong Kong

Este producto financiero está disponible desde julio de 2011 en Hong Kong. La entidad gubernamental encargada de regular las hipotecas inversas es la *Hong Kong Mortgage Corporation* (HKMC), la cual ofrece un servicio de mejora crediticia y asesoramiento a los bancos comerciales que conceden este producto financiero, y les proporciona liquidez a través de la titulación de los préstamos.

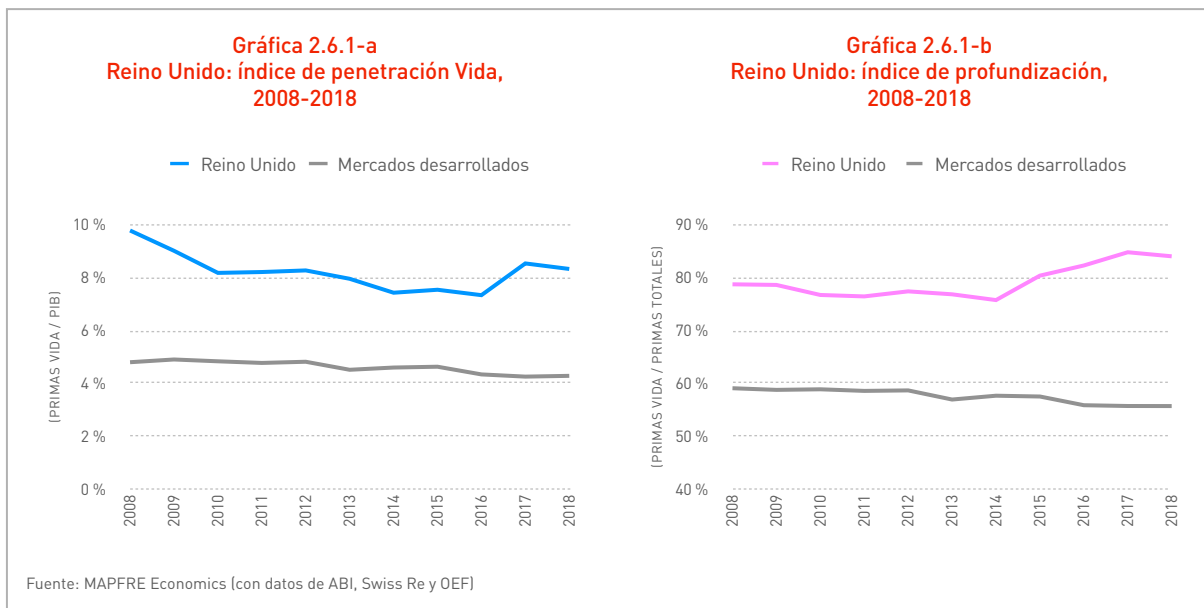
Por su parte, los particulares solicitantes pueden aumentar el valor de su préstamo contratando pólizas de seguro de Vida. Los requisitos exigidos son que la edad del deudor sea de 55 años o más, y esté libre de deudas o solicitudes de embargo. Asimismo, la propiedad hipotecada deberá estar localizada en Hong Kong, no podrá tener más de 50 años de antigüedad, no debe estar restringida su reventa y no puede estar alquilada. Hasta diez bancos diferentes comercializan este producto financiero en Hong Kong, aunque no es un producto muy solicitado (hasta mediados de 2019, solo había 3.395 solicitudes)¹⁷.

Recuadro 2.5.2 (continuación)

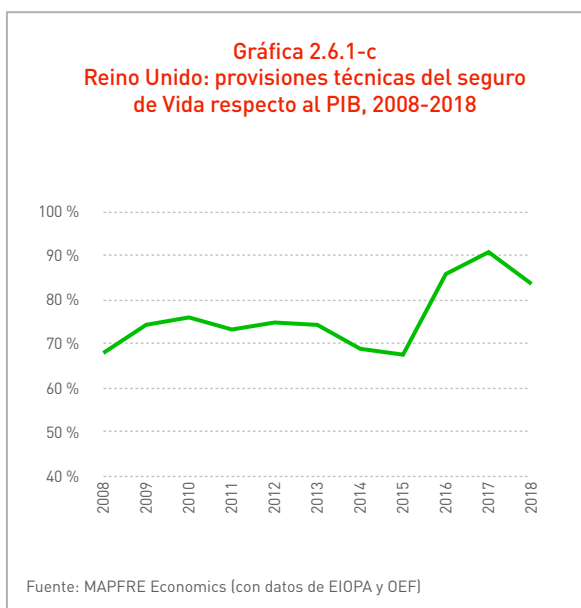
La hipoteca inversa

Referencias

- ¹ Banco de España, Guía de acceso a la hipoteca inversa en España. En: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Folletos/Ficheros/GUIA.pdf>
- ² Historia y evolución de la hipoteca inversa en los Estados Unidos. Véase:
 - https://files.consumerfinance.gov/a/assets/documents/201206_cfpb_Reverse_Mortgage_Report.pdf
 - <https://www.housingwire.com/articles/45657-feature-financial-assessment-is-here>
 - <https://www.americanadvisorsgroup.com/news/history-reverse-mortgage>
 - <https://www.reversemortgages.com/infographics/reverse-mortgage-history>
 - <https://www.reversemortgage.org/About/Types-of-Reverse-Mortgages/HECM-for-Purchase>
 - <https://www.forbes.com/sites/wadepfau/2016/02/16/how-did-reverse-mortgages-get-such-a-bad-reputation/#7b8fa13e6eca>
- ³ Hipotecas con aseguramiento federal. Home Equity Conversion Mortgage (HECM). En: https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou
- ⁴ Características del aseguramiento con la FHA (Estados Unidos). Véase: https://www.fha.com/fha_requirements_mortgage_insurance
- ⁵ Hipotecas inversas privadas (Jumbo) Proprietary Reverse Mortgages (Estados Unidos). Véase: <https://www.investopedia.com/mortgage/reverse-mortgage/types/>
- ⁶ Datos de hipotecas inversas hechas a través del HECM (Estados Unidos). Véase:
 - <https://www.nrmlaonline.org/2019/10/04/annual-hecm-endorsement-chart>
 - <https://reverse.mortgage/2019-limits>
- ⁷ Empresas y organismos que ofrecen hipotecas inversas en Estados Unidos. Véase:
 - <https://reversemortgagealert.org/reverse-mortgage-lenders/>
 - <https://www.bankrate.com/finance/mortgages/for-reverse-mortgages-try-smaller-banks-1.aspx>
 - https://en.wikipedia.org/wiki/Reverse_mortgage#United_States
 - <https://reversemortgagedaily.com/2019/07/09/new-yorks-new-reverse-mortgage-law-what-you-need-to-know/>
 - https://www.newviewadvisors.com/commentary/wp-content/uploads/2019/09/NV-Endorsement-2019_08.pdf
- ⁸ Regulación e implantación de hipotecas inversas en México. Véase:
 - <https://legislacion.edomex.gob.mx/sites/legislacion.edomex.gob.mx/files/files/pdf/cod/vig/codvig001.pdf>
 - http://www.congresoson.gob.mx:81/Content/Doc_leyes/doc_439.pdf
 - <http://aldf.gob.mx/archivo-0bd3121a0334f53844d2fe92b52fb5a2.pdf>
- ⁹ Regulación e implantación de hipotecas inversas en Brasil. Véase:
 - <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/132282>
 - <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2204486>
 - http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm
- ¹⁰ Datos de hipotecas inversas en España: Consejo General del Notariado. En: <https://www.notariado.org/liferay/web/cien/estadisticas-al-completo>
- ¹¹ Regulación e implantación de hipotecas inversas en el Reino Unido. Véase:
 - <https://www.equityreleasecouncil.com/about/standards/rules-and-guidance/>
 - <https://www.telegraph.co.uk/financial-services/retirement-solutions/equity-release-service/who-are-equity-release-council/>
- ¹² Véase: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook>
- ¹³ Véase:
 - <https://www.telegraph.co.uk/financial-services/retirement-solutions/equity-release-service/what-happens-to-equity-after-death/>
 - <https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/CBP-7706#fullreport>
 - <https://www.fca.org.uk/news/speeches/future-uk-mortgage-market>
 - <https://blogs.deloitte.co.uk/financialservices/2018/03/equity-release-the-fcas-scrutiny-is-set-to-increase-further.html>
- ¹⁴ Informe de Mercado del ERC, Primavera 2019. En: <https://www.equityreleasecouncil.com/documents/erc-spring-market-report-2019/>
- ¹⁵ Empresas e instituciones que ofrecen hipotecas inversas en el Reino Unido. Véase:
 - <https://moneyfacts.co.uk/retirement/equity-release/>
 - <https://www.keyadvice.co.uk/about/market-monitor>
- ¹⁶ Regulación e implantación de hipotecas inversas en Japón. Véase:
 - <https://books.google.es/books?id=QAmXDwAAQBAJ&pg=PA71&lpg=PA71&dq=jhf+reverse+mortgage&source=bl&ots=cPSNSX5tug&sig=ACfU3U066Ud1Cpz3CEgmRojxWwHfJb0DpQ&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwiY4Nb6h9XkAhUm3uAKHWWoByEQ6AEwD3oECAkQAQ#v=onepage&q=jhf%20reverse%20mortgage&f=false>
- ¹⁷ Regulación e implantación de hipotecas inversas en Hong Kong. Véase:
 - http://www.hkmc.com.hk/eng/our_business/reverse_mortgage_programme.html
 - https://en.wikipedia.org/wiki/Reverse_mortgage#Hong_Kong
 - <https://hub.hku.hk/bitstream/10722/207665/1/FullText.pdf>



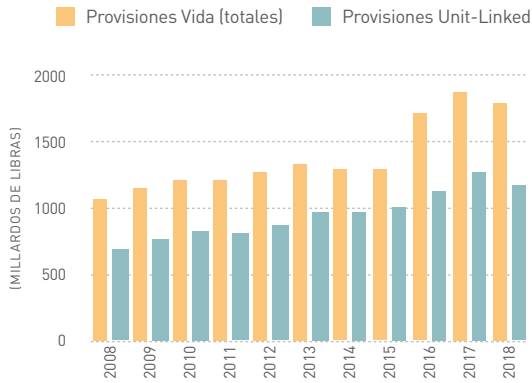
La Gráfica 2.6.1-c muestra la evolución del peso de las provisiones de seguros de Vida respecto al PIB en el Reino Unido en la década 2008-2018. Como se observa, al cierre de 2018, estas se ubicaron en torno al 84% del PIB, ascendiendo a 1,7 billones de libras. Es de destacarse que, hasta el año 2015 se había situado en valores cercanos al 70% del PIB. A partir de entonces el porcentaje se eleva como consecuencia de la entrada en vigor de Solvencia II, el nuevo marco de regulación de solvencia aplicable en la Unión Europea que introdujo novedades importantes en el método de cálculo de las provisiones técnicas de los seguros de Vida.



El desglose de las provisiones técnicas de los seguros de Vida muestra la importancia de los seguros del tipo “unit-linked” en el Reino Unido, los cuales a finales de 2018 representaban el 66% del ahorro gestionado procedente de los seguros de Vida (véase la Gráfica 2.6.1-d). Al margen del aumento abrupto de la provisión en 2016 (por la antes comentada entrada en vigor de Solvencia II), en las variaciones de la provisión de seguros de Vida a lo largo de la última década se puede observar la influencia de los tipos de interés de la política monetaria. Así, en 2008, la bajada de tipos de interés llevó asociado un incremento en el importe de la provisión técnica por el efecto de las valoraciones. En los últimos años, se aprecia también la influencia del comportamiento de la renta variable, tras un período sostenido de bajos tipos de interés y del desarrollo de los productos en los que el tomador asume el riesgo de la inversión en este mercado, que otorgan flexibilidad en cuanto al perfil de riesgo de las carteras en las que se invierten los fondos, pudiendo incorporar un porcentaje de renta variable mayor sin consecuencias fiscales en cuanto a los rendimientos generados, en tanto no se rescate la póliza. El entorno sostenido de bajos tipos de interés ha alimentado este tipo de estrategias, lo que explica la sensibilidad del importe de la provisión técnica al comportamiento de los mercados de valores (véase la Gráfica 2.6.1-e).

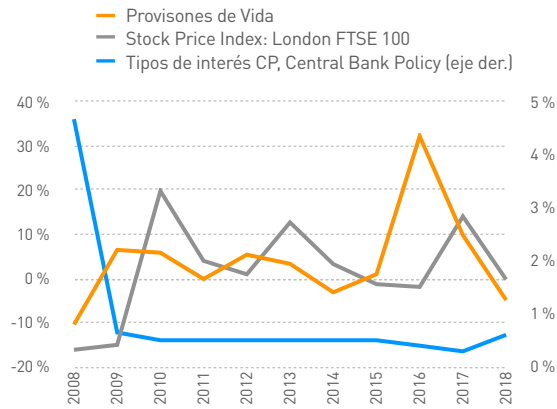
En el análisis de las variaciones de las primas de seguros de Vida en términos reales, es importante mencionar dos decisiones de política pública que se han tomado en el Reino

Gráfica 2.6.1-d
Reino Unido: provisiones técnicas Vida,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de EIOPA y OEF)

Gráfica 2.6.1-e
Reino Unido: variación de las provisiones técnicas
Vida, 2008-2018



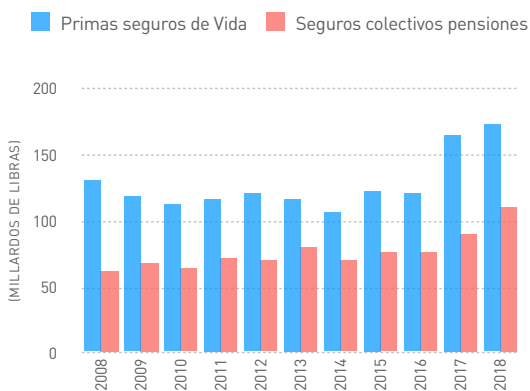
Unido en los últimos años y que han tenido una gran trascendencia en el comportamiento de este mercado.

La primera de ellas, se tomó a consecuencia del encarecimiento de los productos de rentas vitalicias como resultado del entorno sostenido de bajos tipos de interés libres de riesgo que se prolonga ya desde el año 2008, a lo que se suma al aumento generalizado de la esperanza de vida. En ese contexto, unido a determinados problemas de conducta de mercado en su comercialización, a principios de 2015 se eliminó la obligatoriedad de transformar los fondos de pensiones del sistema empleo en rentas vitalicias, lo que ha motivado que

muchos trabajadores opten por otras fórmulas de retiro programado más flexibles.

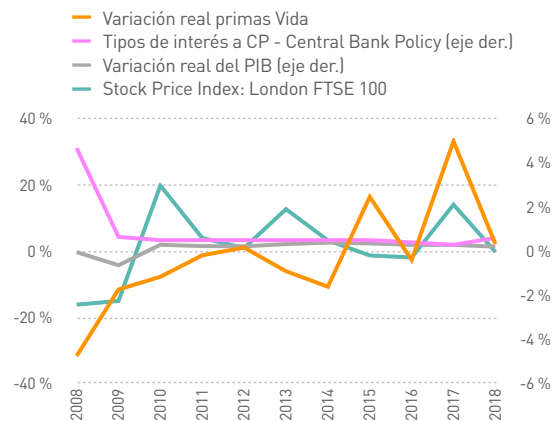
La segunda de estas políticas públicas fue la introducción de la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa ("automatic enrolment") que se hizo por fases, con una entrada importante en 2017 de trabajadores en los planes de pensiones complementarios de empresa. Estos planes pueden instrumentarse a través de contratos con compañías aseguradoras, opción que hasta ahora es la más utilizada por las empresas, lo que influyó en el notable incremento en las primas de los seguros de Vida en ese año. Por lo demás, el comportamiento en

Gráfica 2.6.1-f
Reino Unido: primas Vida,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos con datos de ABI y OEF)

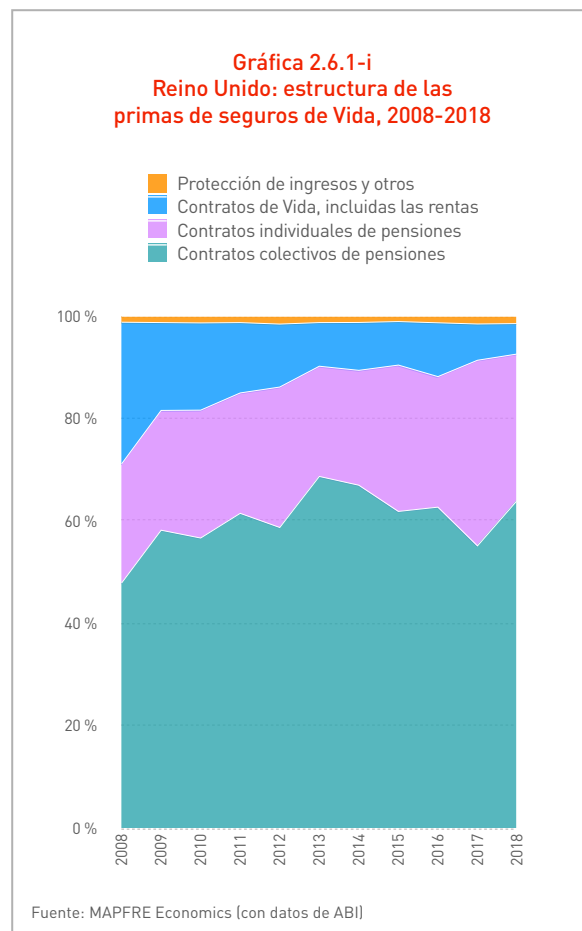
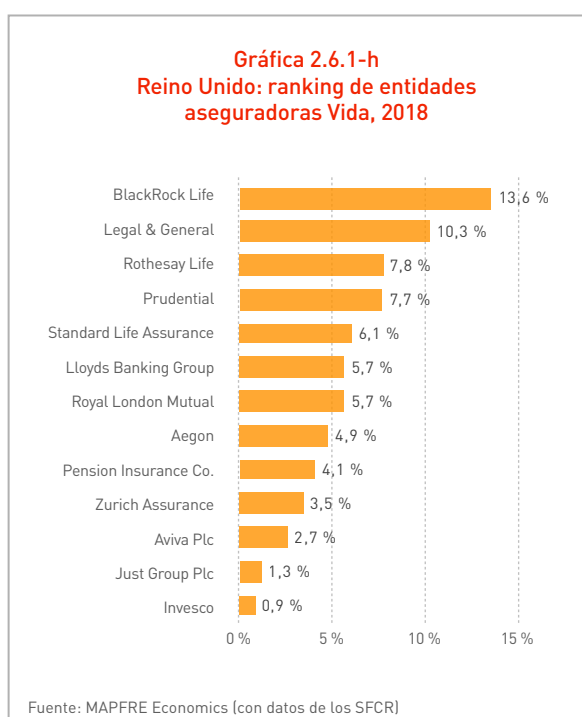
Gráfica 2.6.1-g
Reino Unido: variación real de
las primas Vida, 2008-2018



ese período ha sido un tanto irregular y con algunos retrocesos, y ha venido marcado también por el comportamiento del ciclo económico y de la renta variable, por la idiosincrasia propia del mercado británico (con un elevado peso de productos de Vida en los que los tomadores asumen riesgo de inversión y un movimiento de sus carteras hacia posiciones de mayor riesgo), y por el entorno de bajos tipos de interés (véanse las Gráficas 2.6.1-f y 2.6.1-g).

Asimismo, el mercado de los seguros de Vida del Reino Unido se caracteriza por el peso notable de los seguros de Vida colectivos, los cuales son utilizados por las empresas como instrumento adicional para cumplir con los compromisos por pensiones con sus trabajadores. En 2018, este tipo de seguros representó en torno al 64% de las primas de Vida totales.

Respecto a la estructura de los participantes en el mercado asegurador de Vida en el Reino Unido en 2018 que se ilustra en la Gráfica 2.6.1-h, la mayor cuota del mercado por volumen de negocio fue la de BlackRock Life, con un 13,6%, seguida de Legal & General (10,3%), Rothesay Life (7,8%) y Prudential (7,7%). Cabe destacar que, en 2016, Prudential se situaba en el primer lugar del ranking, habiendo caído al cuarto puesto en dos años tras anunciar la retirada del negocio de rentas en febrero de 2016. Aegon, por su parte, hizo un anuncio



similar en septiembre de ese año, habiendo caído del tercer al octavo puesto en ese período.

Finalmente, la Gráfica 2.6.1-i muestra la distribución del peso de los productos comercializados sobre las primas y su evolución a lo largo del período 2008-2018. Como puede observarse en esta información, predominan los productos vinculados a las pensiones, los cuales representaban el 92,6% de las primas de los seguros de Vida en 2018.

2.3.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

A continuación, se expone la situación del mercado asegurador Vida del Reino Unido respecto de las distintas categorías de productos consideradas en el marco conceptual del presente informe.

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Seguros de vida temporales para el caso de muerte (“term insurance”)

Este tipo de seguros son de amplia difusión en el mercado británico, tanto a nivel individual como en forma de seguros colectivos de las empresas con sus trabajadores. Es habitual encontrarlos como seguros temporales renovables que combinan garantías para el caso de muerte con coberturas complementarias tales como invalidez, accidente, capitales asegurados en el caso de diagnóstico de enfermedades terminales o determinadas enfermedades graves, suspensión del pago de primas en caso de incapacidad temporal, cancelación de saldos pendientes en las tarjetas de crédito o prestaciones de servicios funerarios, entre otras.

Se trata de un mercado con un alto nivel de madurez y competencia en el que la mayor parte de las entidades aseguradoras que ofrecen estos productos tienen gran capacidad de adaptación a las necesidades del tomador del seguro. De este modo, en su contratación se tienen en cuenta los capitales que se quieren asegurar, el plazo, el estado de salud, circunstancias personales y el estilo de vida del asegurado. Si se trata de un contrato a medio o largo plazo y se ofrece la posibilidad de contratarlo a prima nivelada. En cuanto al plazo, existen modalidades de seguros temporales renovables que ofrecen la posibilidad de renovarlo sin necesidad de pruebas adicionales sobre el estado de salud, incluso con capitales crecientes para adaptarlos a cambios en las circunstancias familiares y con la posibilidad de cobro de las prestaciones en forma de renta (pólizas familiares).

La profundidad de las comprobaciones previas necesarias en cuanto al estado de salud, depende en gran medida de los capitales asegurados. Existen pólizas, denominadas “convertibles”, que permiten transformar la póliza en un seguro de capitales diferidos o en un seguro Vida entera sin necesidad de cuestionarios adicionales sobre el estado de salud.

Asimismo, se comercializan como cobertura de cancelación del importe pendiente de los préstamos hipotecarios u otro tipo de préstamos con capitales asegurados decrecientes alineados

con el importe de la deuda pendiente, para el caso de fallecimiento o invalidez del deudor. Existen también coberturas para el caso de accidentes, enfermedad o desempleo (protección de pagos), que ofrecen protección tanto a nivel individual como a las empresas por sus trabajadores. Como ocurre en otros mercados, la mayor parte de las entidades aseguradoras ofrecen cotizaciones “on-line” desde sus páginas web y, en algunos casos, la posibilidad de efectuar el cuestionario de salud de forma telemática con un médico.

Seguros de vida entera (“whole life insurance”)

El mercado asegurador británico ofrece también una amplia variedad de productos Vida entera. Aunque en principio los seguros Vida entera suelen llevar asociado un cierto componente de ahorro, en el Reino Unido es habitual que se comercialicen sin dar derecho a un valor de rescate, con el fin de ofrecer primas menores en el momento de su suscripción³³. Esto supone que las primas no son del todo niveladas, sino que se someten a un proceso de revisión a lo largo de la vida del asegurado, normalmente cada diez años, aunque estos períodos de revisión se suelen acortar a medida que el asegurado alcanza edades más maduras. Estas revisiones suelen ofrecer la posibilidad de incrementar la prima o reducir el capital asegurado.

Seguros de vida variables y/o universales (“Variable-universal life”)

Este tipo de productos se comercializan en el Reino Unido (se conocen como “flexible whole life insurance”), aunque tienen un arraigo menor que el que presentan en el mercado de los Estados Unidos, que es el paradigma en este tipo de productos. Para aquellas versiones en las que el valor de la póliza está ligado al comportamiento de las unidades del fondo a las que se encuentra vinculada, existe una amplia variedad de opciones en cuanto a su composición (renta fija en todas sus modalidades, renta variable, inmuebles, tesorería, entre otras). Si se rescata la póliza, el valor de rescate se calcula con el valor de las unidades del fondo asignadas a la póliza en el momento del rescate (“bid value”). En el caso de muerte, si el valor de la póliza excede la suma asegurada, se pagará la mayor de las dos cantidades a los asegurados.

Existen diversas modalidades de esta tipología de seguros, como los denominados “*maximum cover plans*”, en los que el nivel de la prima es fijado por un período de tiempo, al final del cual se revisa al alza en función de la edad del tomador del seguro. Suelen dar la opción de reducir la suma asegurada si la nueva prima resulta excesivamente gravosa para el tomador. Otras versiones fijan la prima de manera que no necesita ser revisada durante la vida del tomador del seguro, siempre y cuando las unidades del fondo de inversión vinculadas a la póliza generen un rendimiento igual al establecido previamente al contratar la póliza (“*standard cover*”). También pueden ofrecer flexibilidad para incrementar el capital asegurado aumentando la prima, aunque si es un incremento sustancial se puede requerir un nuevo reconocimiento médico. En ocasiones, ofrecen esta posibilidad cuando ocurre un determinado evento como el nacimiento de un hijo, sin exigir en estos casos nuevo cuestionario médico³⁴.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

Los capitales diferidos puros (“*pure endowment*”) apenas se encuentran presentes en el mercado británico, siendo lo habitual la comercialización de este tipo de productos combinados con capitales de fallecimiento, si este ocurre antes del vencimiento del contrato (“*endowment policies*”). Se trata, por tanto, de un producto que se comercializa en la mayor parte de los casos en forma de planes de ahorro a un determinado plazo, con un capital garantizado al vencimiento, constituido por el importe de las primas satisfechas más una rentabilidad que depende de los tipos libre de riesgo en el momento de su emisión y, habitualmente, una participación en beneficios financieros. Estos productos incorporan una garantía en caso de fallecimiento por un importe cercano al de las primas satisfechas, y la cancelación anticipada del contrato lleva asociada la devolución de las primas con una penalización que está normalmente vinculada al valor de las inversiones en que se materializa la provisión matemática correspondiente a los mismos. Existen versiones de estos productos a prima única (“*guaranteed bonds*”) y a prima periódica, siendo estos últimos más habituales. Tal y como se estructuran los productos, se infiere que apenas existe capitalización actuarial ya que incorporan un valor de rescate y una garantía en

caso de fallecimiento por un importe cercano al de las primas satisfechas.

La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes: a través de la inversión en unidades de fondos de inversión determinados (“*unit-linked endowments*”), o en función del comportamiento de los beneficios de la entidad aseguradora obtenidos de su cartera de inversiones no afecta a pólizas determinadas. Los productos que basan la participación en beneficios en los resultados de su cartera de inversiones, otorgan una mayor flexibilidad a la hora de distribuir esas participaciones, pudiendo suavizar el impacto de los ciclos de los mercados financieros, reservando parte de esos beneficios en los momentos buenos para compensar en los momentos malos, asignando beneficios adicionales con cargo a esa reserva. Las condiciones contractuales de estos contratos otorgan a las entidades aseguradoras de un amplio nivel de discrecionalidad a la hora de asignar esos beneficios (“*bonuses*”), aumentando el valor de la póliza anualmente.

En el Reino Unido existen también versiones de productos de capitales diferidos denominados de bajo coste (“*low cost endowments*” y “*low start endowment*”) vinculados al desarrollo del mercado inmobiliario, que combinan un producto de capitales diferidos (con participación en beneficios) con un capital de fallecimiento decreciente, pensado para cubrir la deuda pendiente de un préstamo hipotecario solo en el caso de muerte del asegurado.

Con el fin de estimular el desarrollo de productos con un mayor componente de ahorro en el caso de supervivencia, existen en el Reino Unido incentivos fiscales que dejan exentas de tributación las cantidades percibidas y aplican tipos reducidos a los rendimientos que haya generado el producto, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos por la normativa fiscal, entre ellos el garantizar un capital mínimo en caso de supervivencia del 75%, de las primas satisfechas durante la vigencia del contrato. Sin embargo, la introducción en 2013 de límites máximos anuales a las primas satisfechas que pueden beneficiarse de las ventajas fiscales, ha llevado a una caída importante de la nueva producción de este tipo de productos.

La ley modelo de vida de 2017 (Life Settlement Model Act, LISA) introdujo nuevos estímulos fiscales con la cuenta de ahorro vida individuales, nuevo vehículo de ahorro a largo plazo, aunque los límites máximos anuales continúan siendo reducidos. Sin embargo, los incentivos son importantes, ya que las personas de entre 18 y 40 años pueden ahorrar 4.000 libras (4.679 dólares) cada año fiscal y recibir una bonificación garantizada del gobierno del 25% al final de cada año fiscal. Las inversiones están exentas de impuestos sobre los rendimientos y no se tributa al percibir los fondos en la jubilación. El producto está diseñado específicamente con el propósito de ahorrar para la jubilación o para un depósito de vivienda por primera vez en una compra de hasta 450.000 libras.

c) Productos de seguros de Vida-inversión

El mercado de seguros de Vida inversión del Reino Unido es el que presenta un mayor nivel de desarrollo a nivel mundial. Actualmente, los productos del tipo “*unit-linked*” son los que predominan en este mercado, aunque todavía subsisten y se comercializan algunas versiones de productos tipo capitales diferidos con participación en beneficios.

Los seguros “*unit-linked*” son productos puros de inversión que incorporan un capital en caso de fallecimiento garantizado durante la vigencia del contrato de escasa cuantía, adicional al valor de las unidades, con el fin de disminuir el coste de esta garantía, lo que viene a reducir la rentabilidad financiera. Capitales de fallecimiento elevados pueden suponer un coste alto y desincentivar la adquisición de estos productos por parte de las personas de mayor edad, por lo que en la mayor parte de los casos el capital de fallecimiento es del 101% del valor de las unidades del fondo³⁵.

Con las primas de los seguros “*unit-linked*” se adquieren las unidades del fondo de inversión que decida el tomador del seguro, en función de su perfil de riesgo. El valor de rescate de la póliza viene dado por el valor de las unidades del fondo en el que se ha invertido la prima (“*bid value*”). El hecho de tomar el “*bid value*” en la valoración de las unidades hace que el valor de rescate inmediatamente después de adquirir el producto sea inferior a la prima satisfecha, ya que existe siempre una horquilla

entre el “*bid value*” (precio vendedor) y el “*offer value*” (precio comprador) desfavorable para el vendedor, que se constituye en un ingreso para la gestora del fondo. Además, se puede aplicar algún tipo de penalización por el rescate anticipado de la póliza. En ocasiones, las inversiones se realizan a través de otros vehículos en forma de sociedad (“*open ended investment company*”, OEIC), similares a los denominados “*mutual funds*” en los Estados Unidos o a las SICAVs de la Unión Europea, en lugar de fondos de inversión (“*unit trusts*”), que no aplican esa horquilla, aunque pueden aplicar comisiones.

A partir de ese momento inicial, la rentabilidad del producto depende del comportamiento del valor de las unidades (“*net asset value*”, NAV), asumiendo el tomador de la póliza el riesgo de la inversión. Si el vencimiento de la póliza se produce en un momento en el que los mercados financieros han sufrido una caída, pueden generar fuertes pérdidas dependiendo del perfil de riesgo de las inversiones, por lo que este tipo de productos suelen ofrecer la opción de extender el plazo de vencimiento en estos casos.

Otro de los productos habituales en el mercado británico son los seguros de Vida-inversión con participación en beneficios, denominados “*single-premium investment bonds*” o directamente “*investment bonds*”. Se adquieren normalmente en forma de seguros de Vida entera, por lo que no tienen vencimiento, de manera que el tomador puede continuar en el contrato a lo largo de toda su vida, salvo que decida rescatarlo.

En este caso, el tomador del seguro queda expuesto a pérdidas si las condiciones de mercado son adversas en el momento del rescate. Si el contrato se ha instrumentalizado a través de la adquisición de unidades de un fondo de inversión (hoy en día es lo habitual), se le entregará el importe correspondiente al valor de las unidades en el momento del rescate (al “*bid price*”). El capital de fallecimiento, sin embargo, está garantizado en estos productos y no es objeto de reducción.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Seguros de rentas a cambio de una prima única (“Annuities”)

Los seguros de rentas vitalicias inmediatas a cambio de una prima única son de gran tradición en el Reino Unido. El motivo principal es la obligación que estuvo en vigor hasta el mes de abril de 2015 de transformar los fondos acumulados en los planes de pensiones de empleo en este tipo de rentas. El encarecimiento de estos productos por el entorno sostenido de bajos tipos de interés libres de riesgo y el aumento de la probabilidad de supervivencia, unido a la detección por parte de la autoridad supervisora y de los tribunales de conductas punibles en su comercialización, determinó la eliminación de esta obligatoriedad por parte de los poderes públicos. Todavía subsisten cuantías elevadas de provisiones matemáticas procedentes de los productos en cartera, pero la nueva producción lo ha acusado y su demanda ha caído de forma muy pronunciada, ya que en la actualidad gran parte de los trabajadores optan por otras fórmulas de retiro programado más flexibles o por la retirada total de los fondos. De esta forma, algunas de las entidades aseguradoras proveedoras de estos productos han optado por dejar de comercializarlas. Con el fin de hacerlas más atractivas para determinados colectivos (para los que esa obligación les resultaba especialmente gravosa), algunas aseguradoras han desarrollado productos como las denominadas *rentas vitalicias mejoradas*, que ofrecen pagos más altos a individuos con condiciones de salud o factores de riesgo que implican una menor esperanza de vida.

Seguros de rentas variables (“Variable annuities”)

Este tipo de productos, tal y como se han definido en la parte conceptual del presente estudio, prácticamente no tienen presencia en el mercado de seguros del Reino Unido.

e) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

En el Reino Unido, existe la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa

(“*automatic enrolment*”). Esta obligación se introdujo por fases, empezando por las empresas de más de 250 empleados en octubre de 2012 y una fecha límite en abril de 2017 para las empresas de menor tamaño. Por su parte, las empresas de reciente creación (entre 1 de abril de 2012 y el 30 de septiembre 2017), tenían un calendario escalonado hasta el 1 de febrero de 2018. Las contribuciones a este tipo de planes se denominan “cuasi-obligatorias”, un término que refleja que las empresas están obligadas a darles de alta en un plan de empleo, pero el trabajador puede optar por no adherirse a él.

A los planes de empleo contribuyen la empresa, el trabajador e indirectamente el Estado, a través del otorgamiento de un beneficio fiscal. Se definió un calendario de implementación gradual para las contribuciones mínimas empezando en el 2% del sueldo en 2012, y debiendo alcanzar el 8% en 2019, porcentaje de aportación que se aplica en la actualidad. La contribución mínima del trabajador es del 3% y la contribución estatal, en forma de beneficio fiscal, del 1% desde el mes de abril de 2019. El sueldo computable para calcular la aportación lo define la empresa y puede ser la totalidad del sueldo bruto o un importe menor, dentro de unos límites. De momento, este sistema ha tenido un impacto positivo en el volumen de ahorro a largo plazo y el incremento gradual de las cotizaciones de los empleados de momento no ha tenido un impacto significativo en el número de trabajadores que deciden darse de baja del plan (que se mantiene en niveles bajos).

Los planes de pensiones de empleo en el Reino Unido pueden instrumentarse a través de contratos con compañías aseguradoras (“*contract based pensions*”) o a través de gestoras de planes de pensiones (“*trust based pensions*”). Cabe señalar que la mayor parte de las contribuciones se gestionan a través de contratos con compañías aseguradoras. También es de destacar que, aunque han caído ya en desuso, todavía subsisten provisiones matemáticas que provienen de los planes de prestación definida subsistentes. Sin embargo, dada la obligatoriedad general para todas las empresas de ofrecer un plan de pensiones de empleo, para las pequeñas empresas que no disponen de un plan propio, el Estado ha creado un plan denominado “*National Employment*

Savings Trust” (NEST), que está absorbiendo la gestión de parte de los fondos derivados de los referidos planes y que tiene entre sus objetivos aplicar comisiones de gestión reducidas. Además, están surgiendo gestoras multiempresas (“*Master Trusts*”), que empiezan a ganar cuota de mercado a las entidades aseguradoras, lo que está elevando el nivel de competencia de este mercado.

2.6.3 Normativa de solvencia

Con relación al esquema de regulación prudencial, el Reino Unido dispone, por el momento y sujeto a las eventuales determinaciones posteriores a su salida de la Unión Europea, de una avanzada normativa prudencial de solvencia para las entidades aseguradoras, al estar sometida al régimen de Solvencia II.

2.7 Italia

2.7.1 Elementos estructurales del mercado

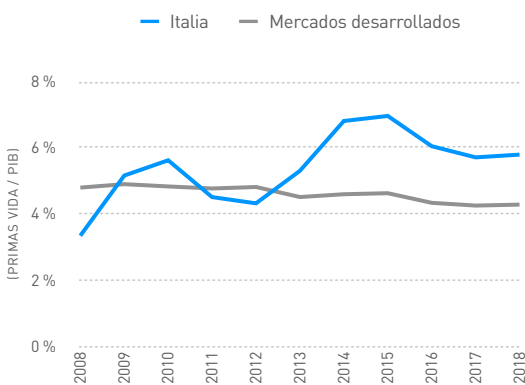
En 2018, las primas de seguros de Vida del mercado italiano fueron de 106.108 millones de euros, lo que representó el 5,8% del producto interior bruto del país (6,2% si se incluyen las primas de coberturas complementarias), frente al 4,3% que, en promedio, se observó en los mercados desarrollados de seguros. Por otra parte, el peso de las primas de seguros de Vida en el total de primas del mercado (índice de

profundización) supuso un 76,7%, frente al 55,7% promedio de los referidos mercados aseguradores.

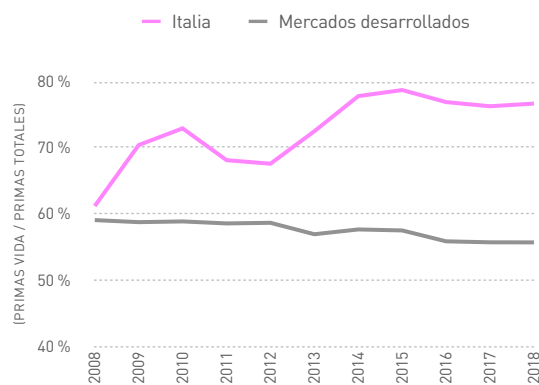
Al analizar la serie histórica de estos dos indicadores (penetración y profundización) para el período 2008-2018, se puede apreciar que, en general, el mercado de los seguros de Vida en Italia presenta un nivel de madurez superior al de la media de los países desarrollados a lo largo de la última década, con la salvedad de los momentos de pronunciadas caídas de las primas de Vida en los episodios más agudos de la última crisis económica en los años 2008, 2011 y 2012. Destaca, asimismo, la alta volatilidad del índice de penetración como elemento diferencial respecto a otros mercados, lo cual puede vincularse al comportamiento también volátil de los tipos de interés de la deuda soberana italiana, como se explica con más detalle más adelante (véanse las Gráficas 2.7.1-a y 2.7.1-b).

Por otra parte, en términos de ahorro gestionado, las provisiones técnicas de seguros de Vida al cierre de 2018 ascendieron a 749 millardos de euros (en torno al 39% del PIB). La Gráfica 2.7.1-c muestra la evolución del peso de las provisiones de seguros de Vida respecto al PIB en Italia en la década 2008-2018. Es de destacar la positiva evolución de este indicador a lo largo de este período, en el que experimentó un notable crecimiento de 18 puntos porcentuales, situándose en 2018 por encima del peso que presenta en otros

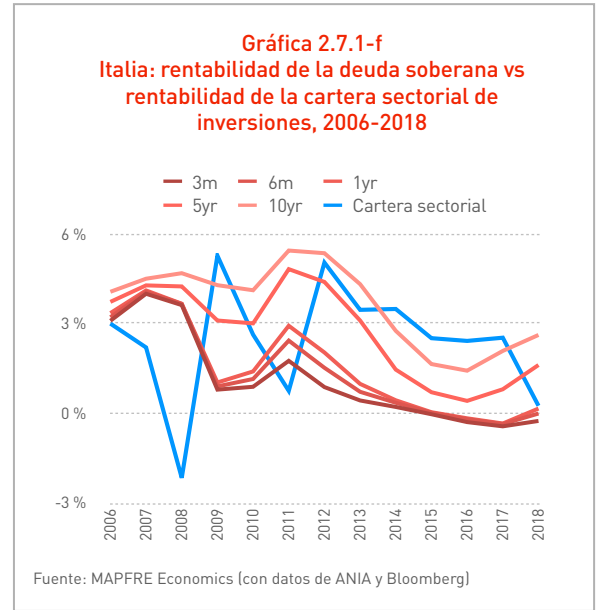
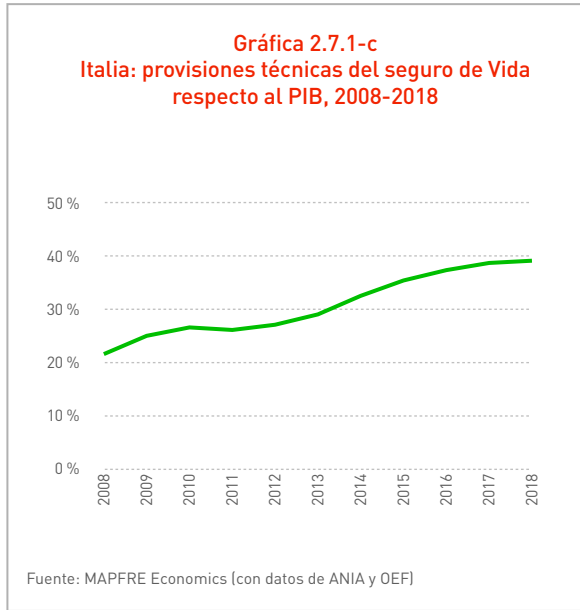
Gráfica 2.7.1-a
Italia: índice de penetración Vida,
2008-2018



Gráfica 2.7.1-b
Italia: índice de profundización,
2008-2018



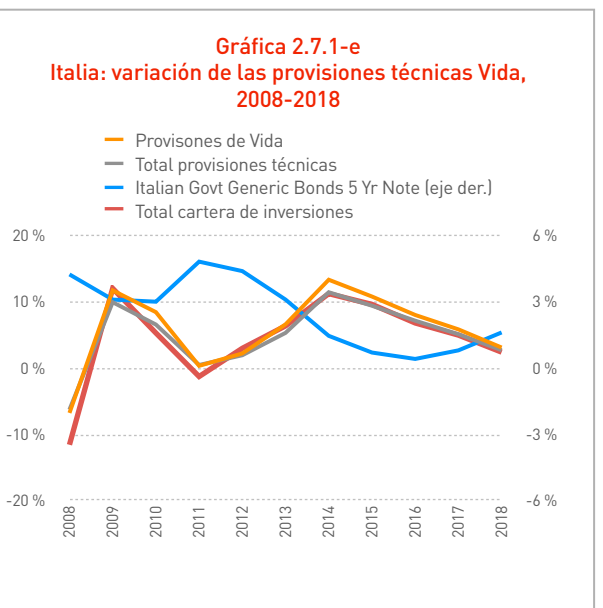
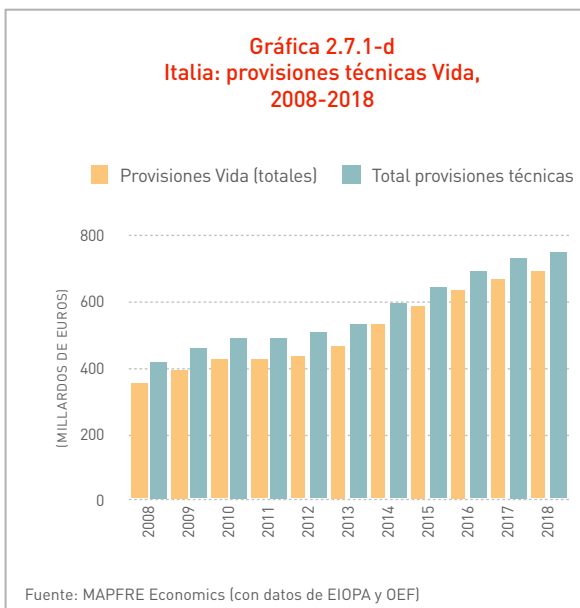
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ANIA y Swiss Re)



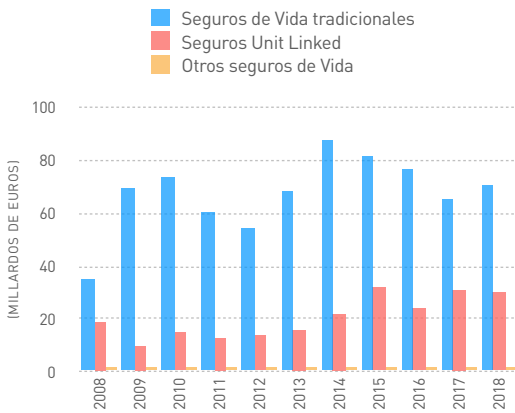
mercados desarrollados, como el de Estados Unidos en el que representaba el 27%, pero aún lejos del Reino Unido que ascendía al 84% del PIB.

La Gráfica 2.7.1-d muestra la evolución de las provisiones técnicas del mercado asegurador Vida en Italia durante el período 2008-2018. Como se apuntaba antes, en las variaciones de las provisiones técnicas de seguros de Vida a lo largo de la última década, se puede observar la influencia de los tipos de interés de la deuda soberana (véase la Gráfica 2.7.1-e). Así, las subidas pronunciadas de los tipos de interés en el año 2011 motivaron una caída notable en el crecimiento de las provisiones, por el efecto de

las valoraciones y los rescates de pólizas comercializadas a tipos de interés inferiores a los de mercado. Asimismo, destaca el hecho de que, a nivel agregado, las subidas de tipos de interés afectan de forma bastante similar a activos y pasivos, lo cual es un indicador de una gestión adecuada de ALM por parte del sector asegurador italiano. Sin embargo, el valor de las inversiones tiende a caer ligeramente por encima del valor de las provisiones técnicas, síntoma de cierto desajuste en las duraciones. Es también de destacar que las subidas de los tipos de interés de la deuda soberana italiana han tenido un impacto negativo en la rentabilidad del sector asegurador en el año en el que se producen, lo que puede atribuirse a la

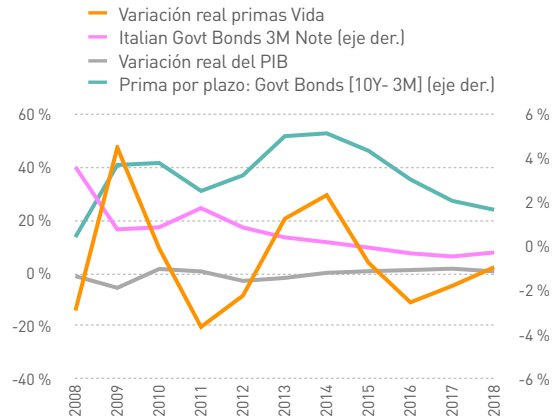


Gráfica 2.7.1-g
Italia: primas Vida,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos con datos de ANIA y OEF)

Gráfica 2.7.1-h
Italia: variación real de
las primas Vida, 2008-2018



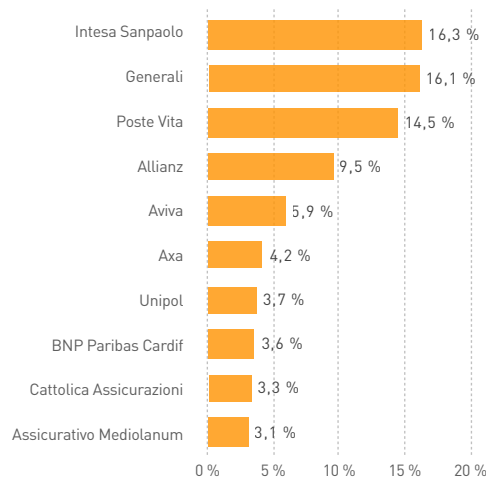
caída en la valoración de sus carteras de bonos soberanos, y viceversa (véase la Gráfica 2.7.1-f).

En las Gráficas 2.7.1-g y 2.7.1-h, se muestra el análisis de la evolución de las primas del negocio de Vida en Italia en el período 2008-2018. Nuevamente, a partir de esta información se puede apreciar la influencia del comportamiento de los tipos de interés de la deuda soberana en el volumen de negocio de Vida, que hace que presente en algunos momentos de la serie un comportamiento anticíclico, con incrementos de las primas de Vida cuando el PIB real cae y viceversa. En el período analizado se observa que las variaciones en las primas de Vida vienen a seguir la senda marcada por el diferencial de los tipos de interés de la deuda soberana a largo plazo respecto de los tipos a corto plazo (prima por plazo). Destaca la caída de las primas de Vida sufrida en 2011, año en el que la prima por plazo cayó de forma pronunciada, por la brusca subida de los tipos a corto plazo, que pasaron del 1% en el mes de enero, al 4,7% en el mes de noviembre. Las expectativas de subidas de los tipos de interés a corto plazo en esos momentos motivaron que las ventas de seguros de Vida cayeran de forma pronunciada a lo largo del año (-18% para el conjunto del año).

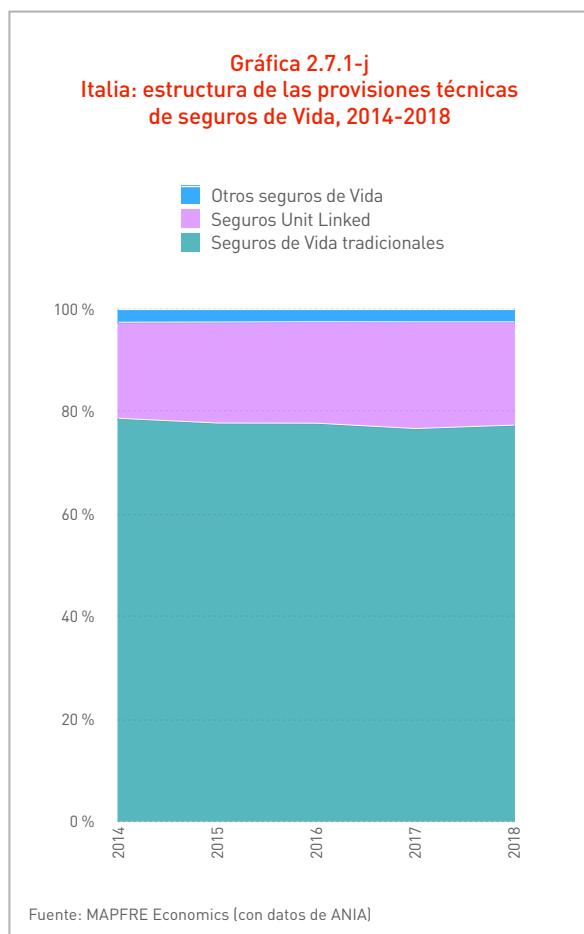
Por otro lado, en la composición del negocio de Vida se puede apreciar un peso significativo de las primas de los seguros en los que el tomador del seguro asume el riesgo de la

inversión (tipo "unit-linked") que, en 2018, representaron el 29% de las primas de seguros de Vida totales. No obstante, este tipo de productos experimentaron una abrupta caída en 2009, año en el que representaron el 12% de las primas de Vida, frente al 34% de 2008 (47% en 2007). Desde entonces, su peso en el negocio de Vida total se ha venido recuperando, aunque todavía se encuentra en porcentajes inferiores a los alcanzados antes de la crisis de 2008, en términos relativos.

Gráfica 2.7.1-i
Italia: ranking de entidades aseguradoras
Vida, 2018



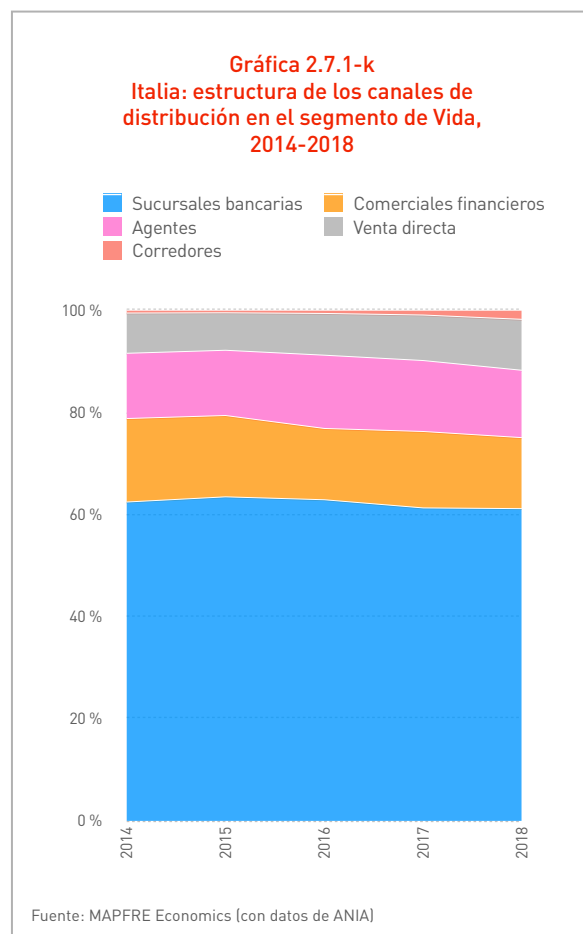
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de ANIA)



Con respecto a la estructura de los participantes en el mercado asegurador Vida en Italia, con datos al cierre de 2018, la mayor cuota del mercado italiano por volumen de primas en el negocio de Vida fue la de Intensa Sanpaolo, con un 16,3%, seguida de Generali (16,1%), Poste Vita (14,4%) y Allianz con el 9,5% (véase la Gráfica 2.7.1-i).

En la Gráfica 2.7.1-j, por su parte, se ilustra la distribución del peso de las provisiones técnicas de los productos de los seguros de Vida y su evolución a lo largo del período 2014-2018. Como puede observarse, predominan los productos de seguros de Vida tradicionales, que representaban el 77,4% de las provisiones de los seguros de Vida al cierre de 2018, siendo en su mayor parte pólizas de seguros ahorro con participación en beneficios. Le siguen los seguros del tipo “unit-linked”, con una participación del 20,2% de la cartera total.

Por último, es de destacar el relevante peso del canal de bancaseguros en la distribución de los productos de seguros de Vida en el mercado asegurador italiano, que, en 2018, intermedió el



62,2% de las primas de esta línea de negocio (incluyendo las oficinas postales que Poste Vita utiliza como parte de su red de distribución). El resto de la distribución se lleva a cabo a través de intermediarios comerciales financieros (13,9% de las primas), agentes de seguros (13,2%) y mediante mecanismos de venta directa de las instituciones (10,0%), en tanto que el canal de corredores tiene un peso marginal en este segmento del mercado (véase la Gráfica 2.7.1-k).

2.7.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

Se expone a continuación la situación del mercado asegurador italiano respecto de las distintas categorías de productos de seguros de Vida que han sido consideradas en el marco conceptual del presente estudio.

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Los productos Vida riesgo que se comercializan en Italia son similares a los descritos en el

resto de los mercados analizados a lo largo del presente informe, siendo común encontrarlos como productos estructurados que combinan garantías para el caso de muerte con las coberturas complementarias típicas, ya ampliamente descritas. Asimismo, es habitual comercializarlas como pólizas familiares, así como emplearlas como cobertura de cancelación del importe pendiente de préstamos. Normalmente, como parte de la suscripción se exige solo un cuestionario de salud, pero si los capitales asegurados superan un determinado límite, en función de los criterios de la aseguradora, se realiza un reconocimiento médico antes de la suscripción del contrato. En el mercado italiano no son habituales, sin embargo, los seguros de vida variables y/o universales ("*Variable/universal life*").

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

El negocio de Vida ahorro presenta un notable nivel de desarrollo en Italia. La mayor parte del mismo consiste en seguros de ahorro tradicionales a prima única, o a prima periódica con un tipo de interés garantizado y una participación en beneficios financieros. La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes. Normalmente, se establece en función del comportamiento de los beneficios obtenidos de su cartera de inversiones, otorgando una mayor flexibilidad a la entidad aseguradora a la hora de distribuir esas participaciones. Sin embargo, el entorno de bajos tipos de interés que afecta a la Eurozona está haciendo evolucionar el mercado, y las entidades aseguradoras italianas han reaccionado con rapidez desarrollando una nueva tipología de producto híbrido que combina un seguro de ahorro tradicional y de riesgo tomador en una misma póliza ("*prodotti vita ibridi, multiramo*").

Si bien es cierto que los tipos de interés de la deuda soberana italiana vienen teniendo un movimiento diferencial al del resto de los grandes mercados europeos (por los repuntes de su prima de riesgo), ello ofrece posibilidades de negocio para los productos de ahorro tradicionales en determinados momentos puntuales a aquellas entidades aseguradoras que deciden asumir esos repuntes en la valoración del riesgo soberano en sus balances. No obstante, a pesar de los repuntes, actualmente la senda de los tipos de interés es a la baja y hay entidades que tienen limitaciones a la hora de asumir un

riesgo mayor dentro de sus balances por sus propias políticas internas de control de límites (incluso a través de la deuda soberana), lo que está impulsando a las compañías de seguros de Vida a comercializar estos productos de seguros que combinan coberturas de seguros tradicionales de ahorro (con participación en beneficios), con inversiones en unidades de fondos de inversión. En este caso, la división inicial de la prima entre los diferentes tipos de cobertura puede modificarse en el curso del contrato a instancia del asegurado o de la entidad aseguradora. La porción invertida en productos vinculados a unidades de fondos está expuesta al riesgo de inversión, que es asumido por el tomador de la póliza.

La naturaleza híbrida de estos productos "multi-ramo" ("*multi-class*", en su terminología inglesa) ofrece a los asegurados pasar a posiciones de más riesgo en búsqueda de mayores rendimientos que los que se obtienen en los productos tradicionales, al tiempo que reduce los requerimientos de capital para las entidades aseguradoras con respecto a los productos tradicionales con garantías de tipos de interés. Sin embargo, la posibilidad de modificar la asignación original de la prima después de la firma del contrato complica la medición y gestión del riesgo de las aseguradoras. Cuando la opción es a favor del asegurado, su ejercicio puede requerir un cambio rápido en la asignación de cartera de la compañía de seguros, con repercusiones de riesgo de mercado que requieren una evaluación adecuada por parte de la entidad aseguradora, tanto en el diseño del producto como en la formulación de la estrategia de inversión. Cabe señalar que el uso cada vez más extendido de estas políticas también conlleva un mayor riesgo legal y de reputación debido a su complejidad³⁶. Sin embargo, el crecimiento del negocio de este tipo de productos desde que se introdujeron en el mercado italiano ha sido espectacular, alcanzando en cuatro años un porcentaje superior a un tercio de las primas totales de nuevo negocio de los seguros de ahorro individuales (más de 820.000 nuevas pólizas de seguros "multi-ramo" en 2018 y un volumen de 28,6 millardos de euros, 10,1% más que en 2017³⁷).

c) Productos de seguros de Vida-inversión

Los seguros tipo "*unit-linked*" tienen un arraigo considerable en el mercado italiano y se

comercializan como en la mayor parte de los mercados analizados, con una opción para invertir en unidades de fondos de inversión o en determinadas cestas de activos que replican un determinado índice, junto con un pequeño capital adicional en caso de fallecimiento. En 2018, este tipo de seguros representaron el 29% de las primas de seguros de Vida totales en ese mercado.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Los seguros de rentas vitalicias inmediatas a cambio de una prima única son también habituales dentro de la oferta de las aseguradoras de Vida italianas. No lo son, sin embargo, los productos de seguros de rentas variables tipo “*variable annuities*” los cuales no tienen arraigo en el mercado de seguros italiano.

e) Planes de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

La reforma de 1995 (conocida como reforma Dini) modificó radicalmente el sistema de pensiones italiano al introducir, como esquema de referencia básico, las cuentas nocionales de aportación definida. Supuso pasar de un modelo con un solo pilar de reparto y prestación definida, a un modelo integrado por un primer pilar obligatorio y de gestión pública que mantiene el sistema de reparto, pero que se articula a través de cuentas nocionales de aportación definida (*Notional Defined Contribution, NDC*), y un segundo pilar de carácter voluntario basado en la capitalización e instituida primordialmente a través de la negociación colectiva.

El sistema de cuentas nocionales tiene una tasa de contribución del 33%, de la cual aproximadamente un tercio es pagado por el empleado y dos tercios por el empleador. En el momento de la jubilación, la pensión se calcula con las contribuciones acumuladas durante toda la vida, actualizadas con la tasa de crecimiento del PIB nominal (como media móvil de cinco años) y un coeficiente de transformación. El capital nocional acumulado se convierte en una anualidad teniendo en cuenta la esperanza de vida media en el momento de la jubilación.

En 2018, la edad normal de jubilación era de 67 años, aproximadamente tres años superior a la media de los países de la Organización para la

Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). El hecho de combinar una edad de jubilación obligatoria elevada con una alta tasa de cotización al régimen de pensiones del 33%, se traduce en una tasa neta de reemplazo muy elevada, del 92% para los trabajadores con salario medio a lo largo de toda la carrera, frente al 59% de media en la OCDE. Si el trabajador se retira 3 años antes, a los 64 años, la tasa neta de reemplazo disminuye de forma sustancial, hasta el 79%.

La amplia cobertura del sistema obligatorio de pensiones italiano supone que el grado de desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones sea inferior al de otros mercados, como es el del Reino Unido o los Estados Unidos. Sin embargo, existe un sistema ocupacional adicional, voluntario y complementario, el cual se articula básicamente a través de fondos de pensiones del sistema empleo e individuales, con ventajas fiscales dentro de ciertos límites a las aportaciones. Las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de los fondos de pensiones del sistema abierto, de empleo e individuales, por lo que no es habitual que emitan productos aseguradores de pensiones gestionados dentro de sus balances cuyo peso en las provisiones de los seguros de Vida es muy reducido, en torno al 2,2% al cierre de 2018, (16 millardos de euros), frente a un patrimonio gestionado a través de fondos de pensiones que ascendía a 167 millardos de euros al cierre de ese año.

2.7.3 Normativa de solvencia

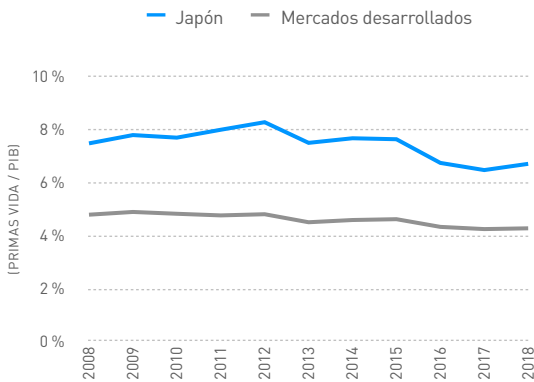
Como el resto de los países europeos analizados en este informe, Italia dispone de una avanzada normativa prudencial de solvencia para las entidades aseguradoras, al estar sometida al régimen de Solvencia II vigente en la Unión Europea (régimen de máxima armonización, que no admite excepciones por parte de los países miembros).

2.8 Japón

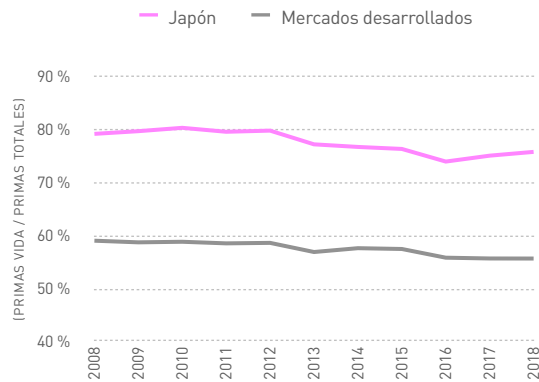
2.8.1 Elementos estructurales del mercado

Las primas de seguros de Vida del mercado japonés en 2018 ascendieron a 36.886 millardos de yenes (334,2 millardos de dólares), lo que

Gráfica 2.8.1-a
Japón: índice de penetración Vida,
2008-2018



Gráfica 2.8.1-b
Japón: índice de profundización,
2008-2018



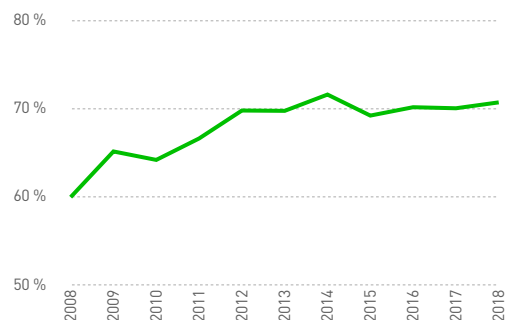
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan y Swiss Re)

representó el 6,7% del producto interior bruto de ese país, frente al 4,3% de media en los mercados aseguradores desarrollados (véase la Gráfica 2.8.1-a). Por otra parte, el peso de las primas de seguros de Vida en las primas totales del mercado (índice de profundización) se ubicó en un 75,9% en ese mismo año, frente al 55,7% de los referidos mercados desarrollados (véase la Gráfica 2.8.1-b). Analizando la serie histórica de estos dos indicadores que se presenta en las referidas gráficas, se puede apreciar que el mercado de los seguros de Vida en Japón presenta un nivel de madurez notablemente superior al de la media de los países desarrollados, a lo largo de la década 2008-2018.

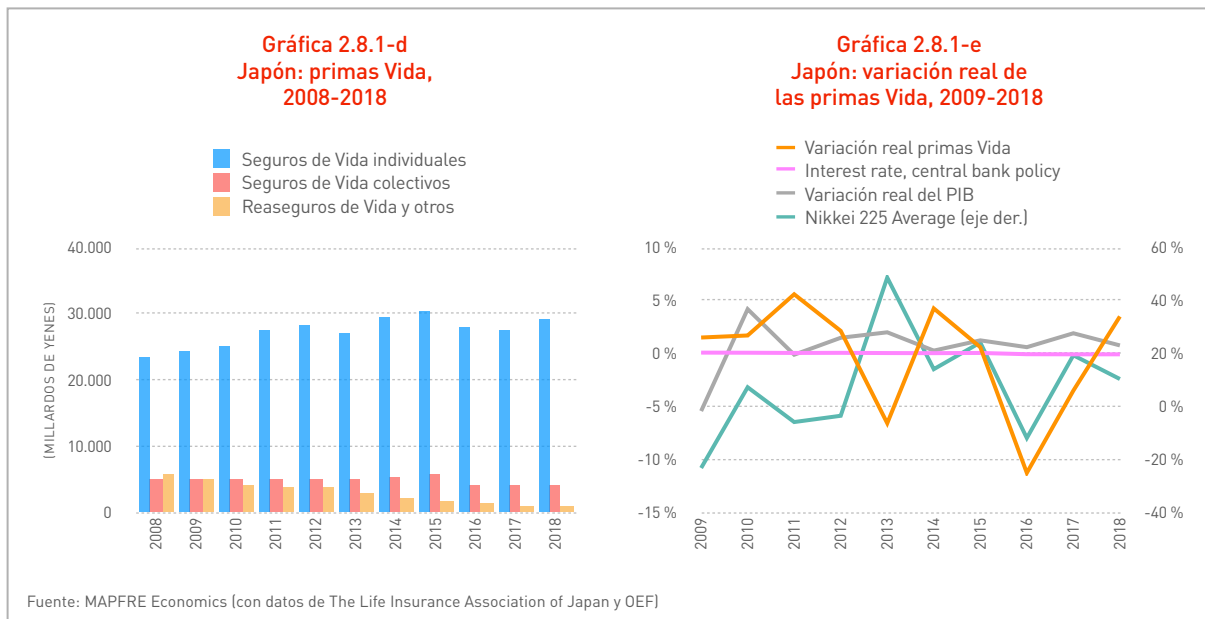
En el análisis de la evolución de las primas de seguros en el negocio de Vida en el período 2008-2018 en Japón (que se ilustra en las Gráficas 2.8.1-d y 2.8.1-e), destaca la notable caída que sufrieron estas en el año 2013 (-6,6%, en términos reales). La asociación de aseguradoras de Vida japonesa ha atribuido este descenso a una reacción a las fuertes ventas del ejercicio anterior, previa a la reducción del tipo de interés garantizado (los tipos de interés oficiales iniciaron a partir de entonces una senda descendente hasta llegar a niveles negativos en 2016). La segunda caída significativa en las primas de los seguros de Vida que destaca en ese período fue la del año 2016 (-11,3%, en términos reales), la cual

En términos de ahorro gestionado, los activos de las entidades de seguros de Vida al cierre de 2018 ascendieron a 387.794 millardos de yenes (en torno al 71% del PIB). La Gráfica 2.8.1-c muestra la evolución del peso de los activos de las aseguradoras japonesas de Vida respecto al PIB en la década 2008-2018. Es de destacar la positiva evolución de este indicador a lo largo de este período, en el que experimentó un notable crecimiento de 11 puntos porcentuales, situándose por encima del peso que presenta en otros mercados desarrollados, como el de Estados Unidos, donde representaba el 27% del PIB, pero por debajo del Reino Unido que ascendía al 84% del PIB en 2018 (medidos en ambos casos por el volumen de provisiones de los seguros de Vida).

Gráfica 2.8.1-c
Japón: activos de aseguradoras de Vida
respecto al PIB, 2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan y OEF)



coincide con una desaceleración del crecimiento económico del Japón, con la entrada en el terreno negativo del tipo de interés de la política monetaria y con una caída del índice Nikkey del -11,9% en ese mismo año. Todo ello explicaría la pronunciada caída de las primas en ese año, al confluir tres factores negativos que tienen incidencia en su comportamiento. Por otro lado, cabe señalar que en la composición del negocio de Vida se puede apreciar un peso significativo de las primas de los seguros de Vida individuales, frente a los seguros colectivos.

En términos generales, el desarrollo del sector asegurador japonés ha estado marcado por catástrofes naturales, crisis financieras, periodos de rápido crecimiento económico y expansión internacional y, recientemente, por la liberalización del mercado. Asimismo, a diferencia de otros países asiáticos, se trata de un mercado que no ha sido dominado por empresas extranjeras. Los primeros seguros llegaron a Japón alrededor de 1863, coincidiendo con el periodo de industrialización y apertura exterior del país que tuvo lugar bajo el mandato del Emperador Meiji (Restauración Meiji). El mercado nipón adoptó rápidamente el concepto y se desarrolló en muy breve tiempo. Así, no tardaron en aparecer compañías nacionales: en 1868 se fundaron las primeras aseguradoras japonesas y, en el año 1881, surge el primer seguro de Vida de la mano de la compañía Meiji Life, a la que siguieron otras como Nipon Life y Dai-Ichi-Life en los años posteriores, llegando

a conformar la asociación de seguros de Vida en 1898. Debido a la rápida expansión económica de la época, los seguros de Vida se desarrollaron de manera igualmente rápida, tanto en niveles de penetración como el abanico de productos ofrecidos.

A mediados del siglo XX, la necesidad de reconstruir el país a consecuencia de los devastadores efectos de la segunda guerra mundial hizo que se iniciara una etapa de rápido crecimiento económico conocida como el milagro económico (1955-1980). Durante este periodo, la industria aseguradora vivió una segunda etapa de fuerte desarrollo y, siguiendo el ejemplo de otras grandes empresas niponas, las compañías aseguradoras se expandieron a nivel internacional. Tradicionalmente, las ventas de seguro han sido llevadas a cabo por los empleados de las compañías de seguros de Vida, conocidos como visitantes o comerciales de venta a domicilio (*“life insurance sales representatives”*), que continúa siendo el canal predominante en este mercado.

La crisis que estalló en 1989 trajo consigo un nivel de crecimiento económico bajo y, en consecuencia, el crecimiento del mercado asegurador se desaceleró. Esto, unido al proceso de envejecimiento de la población, una creciente competencia de estados emergentes y, especialmente, la quiebra de 7 aseguradoras de tamaño medio, llevaron al país a tomar una política de liberalización y reestructuración de la industria aseguradora que permitiera la

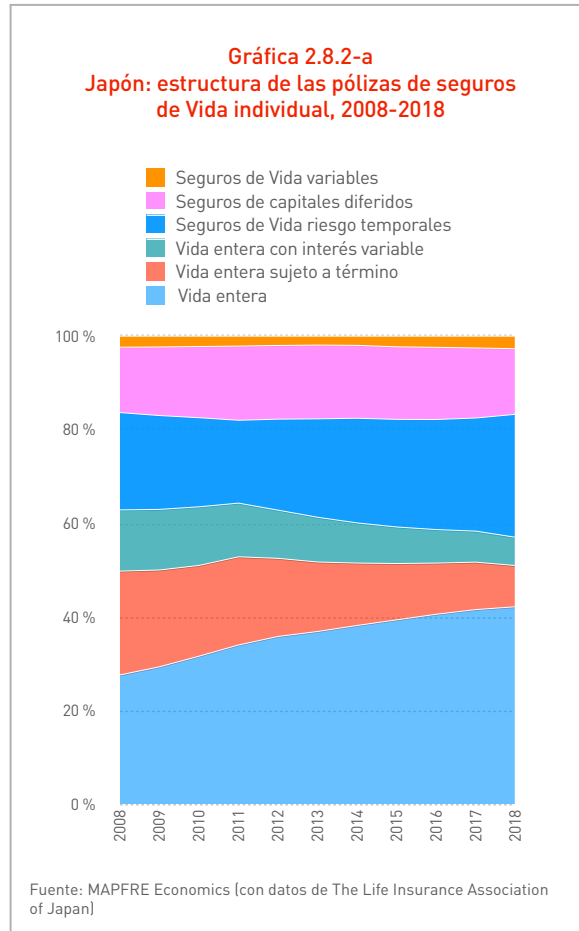
adaptación a las necesidades de los clientes y la globalización del sector financiero. Así pues, en 1995 se modificó la Ley de Negocios de Seguros inspirándose en las reformas llevadas a cabo en países como Reino Unido. Uno de los mayores cambios fue la relajación de las tasas fijadas por las asociaciones, lo que impulsó a las empresas a competir a nivel precios y servicios, y aumentó el número de productos ofertados. Otra de las consecuencias de esta crisis y reforma del mercado fue la fusión y adquisición de varias empresas del sector, creándose varias macroempresas. Como resultado, 3 grandes grupos (MS&AD Insurance Group, Tokio Marine Group y Sompo Group) controlan la mayor parte del mercado de No Vida, y 5 compañías hacen lo propio con más de la mitad del mercado de Vida (Nippon Life Insurance Company, Japan Post Insurance Co. Ltd., Meiji Yasuda Life Insurance Company, Sumitomo Life Insurance Company y Dai-ichi Life Insurance Co., Ltd). Además, se abrió el mercado a más agentes internacionales.

2.8.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

a) Productos de seguros de Vida (distintos a los seguros de rentas)

Seguros de Vida individuales

En el mercado asegurador japonés prevalecen los seguros de Vida individuales frente a los seguros colectivos. Los productos de seguros de Vida individuales más habituales se



describen en esta sección. Asimismo, con el propósito de ofrecer un contexto general, la Tabla 2.8.2-a y la Gráfica 2.8.2-a ilustran la importancia de las distintas categorías de productos y de su evolución en el período 2008-2018, en función del número de pólizas comercializadas.

Tabla 2.8.2-a
Japón: pólizas en vigor de los seguros de Vida individuales, 2008-2018
(millones de pólizas en vigor)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
Vida entera (Whole Life Insurance)	16,7	18,3	20,6	23,2	26,4	29,0	31,5	34,1	36,6	38,3	39,8	139,1 %
Vida entera sujeto a término (Whole Life with Term Rider)	13,4	12,9	12,6	12,8	12,3	11,7	11,0	10,4	9,9	9,3	8,3	-37,8 %
Vida entera con interés variable (Whole Life with Variable Accumulation Rate)	7,9	8,1	8,2	7,8	7,6	7,5	7,1	6,8	6,5	6,1	5,7	-27,8 %
Seguros de Vida riesgo temporales (Term Insurance)	12,5	12,5	12,4	12,0	14,3	16,5	18,4	19,9	21,2	22,2	24,8	97,8 %
Seguros de Vida variables (Variable Insurance)	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	2,0	2,2	2,3	2,5	77,6 %
Seguros de capitales diferidos (Endowment Insurance)	8,4	9,1	9,9	10,8	11,6	12,4	12,8	13,4	13,9	13,8	13,2	57,1 %
Total	60,3	62,4	65,2	68,0	73,7	78,6	82,5	86,5	90,1	92,0	94,4	56,5 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan)

Seguros Vida entera (Whole life insurance)

Desde la segunda guerra mundial, la expansión de los seguros de Vida en Japón se concentró en los seguros de Vida riesgo como garantía de protección económica familiar, con un desarrollo considerable de los seguros Vida entera. Con los años, este tipo de productos continúa siendo el principal producto de la industria. En este sentido, el número de pólizas en vigor de seguros Vida entera se incrementó en un 139% en el período 2008-2018. En Japón, también surgieron modalidades de seguros de Vida riesgo del tipo Vida Universal y Vida Variables, pero no han terminado de arraigar en este mercado, con un peso muy lejano al de los seguros de Vida entera tradicionales y en claro declive en el período 2008-2018.

Seguros de Vida temporales/supervivencia (Term insurance)

La creciente tendencia de la unidad familiar hacia la formación de hogares compuestos por menos miembros y el incremento de la esperanza de vida han servido para impulsar la participación de los seguros de Vida temporales/supervivencia. El número de pólizas en vigor de este tipo de productos es algo inferior al de los seguros de Vida entera y, al igual que estos últimos, han experimentado un notable incremento en el período 2008-2018 (98% en ese lapso).

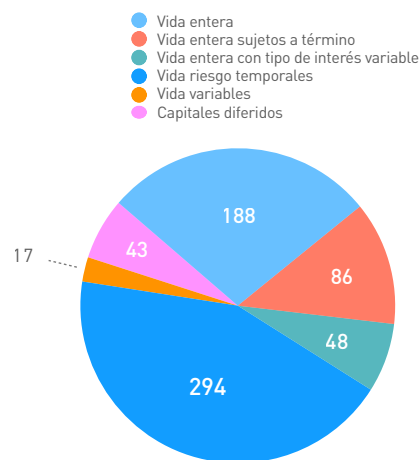
Seguros de capitales diferidos (Endowment)

Al cierre de 2018, en el mercado japonés había 2,5 millones de pólizas en vigor de seguros de capitales diferidos, con unos capitales asegurados que ascendían a 43 billones de yenes (0,4 billones de dólares). Asimismo, el crecimiento en el número de pólizas en el período 2008-2018 fue del 57%.

Seguros de salud y cuidados a largo plazo (Medical, cancer and nursing/long term care)

Además de los seguros de Vida, otra consecuencia directa de la evolución demográfica de Japón es el incremento de los seguros de salud y, en menor medida, de cuidados a largo plazo comercializados por las entidades de seguros de Vida. En este sentido, en 2018, las entidades aseguradoras de Vida japonesas

Gráfica 2.8.2-b
Japón: capitales asegurados de seguros de Vida individual, 2018 (billones de yenes)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan)

comercializaron un total de 63,5 millones de pólizas de seguros de salud. De ellas, 38,5 millones de pólizas otorgaban coberturas básicas de hospitalización y cirugía, mientras que 25 millones eran pólizas con coberturas específicas en el caso de diagnósticos de cáncer. En la década 2008-2018, el número de estos dos tipos de pólizas de seguros de salud se incrementaron en un 90% y un 34%, respectivamente.

Como resumen, para el total de la cartera de seguros de Vida individuales en Japón, el importe de los capitales asegurados en 2018 ascendía a 676 billones de yenes (6,1 billones de dólares), destacando los seguros de Vida riesgo temporales (294 billones de yenes) y los seguros de Vida entera (188 billones de yenes). El desglose de los capitales asegurados en los distintos productos se muestra en la Gráfica 2.8.2-b.

Seguros de Vida colectivos

El número de asegurados a través de pólizas en vigor de seguros de Vida colectivos en el mercado japonés se situó en 40,5 millones de personas en 2018, ascendiendo el importe de los capitales asegurados a 391,7 billones de yenes (3,5 billones de dólares). Gran parte de estos seguros son contratos de seguros de Vida riesgo que suscriben las empresas para sus trabajadores. De esta forma, el 28,1% de los

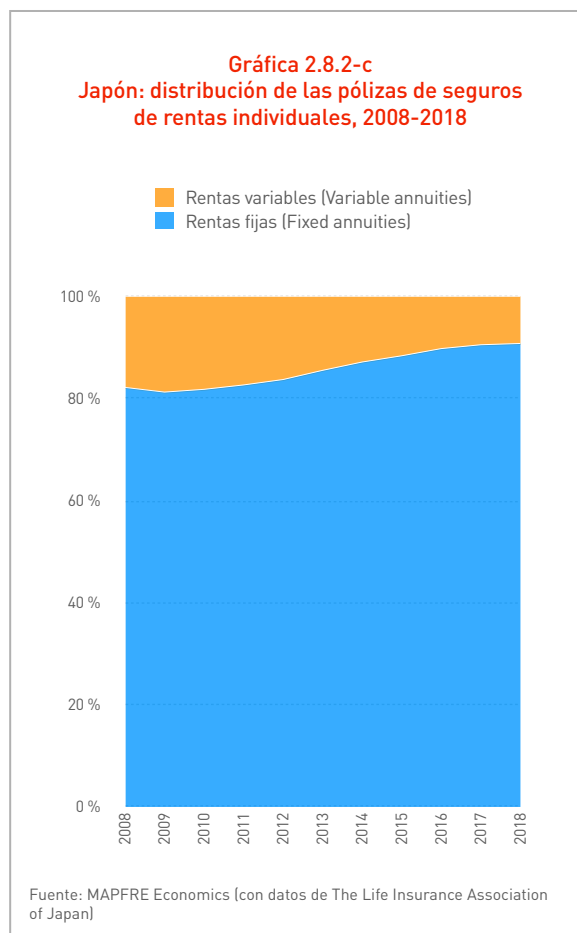
capitales asegurados correspondían a los denominados “*general welfare group term insurance*”, que es un seguro obligatorio de Vida riesgo que debe contratar la empresa para sus trabajadores, debiendo la empresa hacerse cargo de la prima. Asimismo, el 18,6% de los capitales asegurados correspondían a seguros temporales de Vida riesgo contratados de forma voluntaria por la empresa para sus trabajadores (“*group term insurance*”), debiendo en este caso el trabajador hacerse cargo del pago de la prima que le corresponde, si decide adherirse a este seguro.

Del resto de los capitales asegurados, la mayor parte (48,4%) corresponde a capitales de contratos de seguros de Vida colectivos destinados a cubrir el riesgo de impago en los préstamos hipotecarios. En estos seguros, el tomador y beneficiario de la póliza es el banco o entidad financiera que concede el préstamo, y el asegurado es el deudor, de manera que si fallece o se invalida el capital asegurado será pagado al tomador para cancelar el importe pendiente del préstamo³⁸.

b) Productos de seguros de rentas

Seguros de rentas individuales

El mercado de los seguros de rentas de Japón es un mercado bien desarrollado, en buena medida como consecuencia del envejecimiento de la población y de la necesidad de sistemas de protección adicionales al otorgado por el sistema público de pensiones, y sofisticado, en el sentido de que pueden encontrarse productos complejos del tipo “*variable annuity*”. Sin embargo, el peso de estos últimos productos no es significativo en la cartera total del sector, si se compara con los productos de rentas fijas (“*fixed annuities*”), habiendo experimentado además una caída significativa en el número de



pólizas a lo largo del período 2008-2018 (véanse la Tabla 2.8.2-b y la Gráfica 2.8.2-c).

En cuanto al importe de la reserva y fondos gestionados a través de los seguros de rentas (ahorro gestionado), al cierre de 2018 ascendía a 104,3 billones de yenes (941 millardos de dólares), lo que representa en torno al 27% del total de activos del sector. La Gráfica 2.8.2-d muestra el desglose del ahorro gestionado a través de las dos grandes categorías de productos individuales de rentas, las rentas fijas y las rentas variables, observándose nuevamente la preeminencia de las primeras respecto de las últimas.

Tabla 2.8.2-b
Japón: pólizas en vigor de los seguros de rentas individuales, 2008-2018
(millones de pólizas en vigor)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ 2008-2018
Rentas fijas (Fixed annuities)	14,3	14,9	15,5	16,3	17,1	17,5	17,9	18,3	19,5	19,4	19,4	35,8 %
Rentas variables (Variable annuities)	3,1	3,4	3,5	3,4	3,3	3,0	2,6	2,4	2,2	2,0	2,0	-36,3 %
Total	17,4	18,3	19,0	19,8	20,4	20,5	20,5	20,8	21,8	21,5	21,4	22,9 %

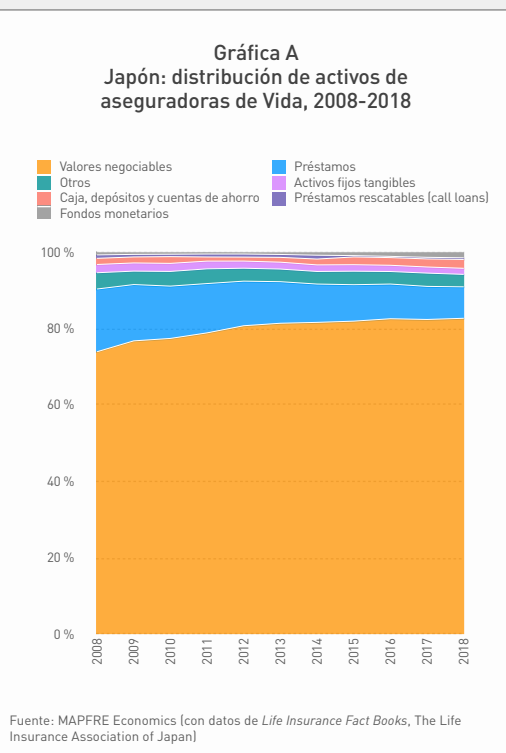
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan)

Recuadro 2.8.2 Japón: gestión de duraciones y localización de inversiones

El mercado asegurador japonés se caracteriza por el predominio de los seguros de Vida tradicionales con tipos de interés garantizados, frente a los seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión. En este sentido, al cierre de 2018 el ahorro gestionado en cuentas separadas correspondiente a los seguros de Vida con componentes de inversión (del tipo “*variable annuity*”) representaba solo el 2,7% del total de los activos de las entidades aseguradoras de Vida.

El último informe realizado por el Ministerio de Finanzas nipón sobre la gestión de la deuda pública japonesa (“*The Government Debt Management and the State of Public Debts 2019*”), pone de manifiesto que las compañías de seguros de Vida son una fuente de inversión importante para los “*super-long-term government bonds*” (JGBs). En los últimos años, las aseguradoras de Vida han venido aumentando las inversiones en JGBs mientras reducían la tenencia de bonos a plazos inferiores, extendiendo la duración de sus activos, con el fin de hacerla coincidir con la de sus pasivos. En este sentido, cabe señalar que la última medida disponible sobre la duración ponderada de los pasivos (en 2016) la situaba en 14 años, frente a una duración ponderada media de sus activos de 12,3 años.

No obstante, en los últimos años, las inversiones de las entidades aseguradoras de Vida en JGBs han dejado de incrementarse debido a que, en el actual entorno de bajos tipos de interés, estas inversiones podrían generar rendimientos inferiores a los garantizados en sus pasivos,



situando el margen de beneficio en negativo. Por tanto, el problema al que se enfrentan las aseguradoras de Japón actualmente es cómo mantener el retorno de las inversiones y alinear la duración de activo y pasivo, teniendo en cuenta que todavía subsisten carteras procedentes de los años noventa con tipos de interés garantizados relativamente altos.

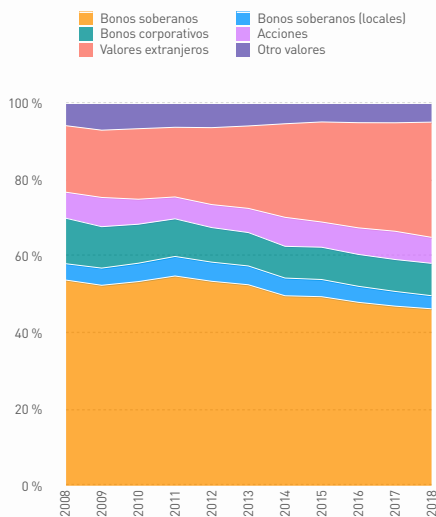
Tabla A
Japón: distribución de activos de aseguradoras de Vida, 2008-2018
(billones de yenes)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ2008-2018
Caja, depósitos y cuentas de ahorro	5,0	5,0	5,7	3,5	3,6	4,4	5,6	7,5	7,5	8,0	9,0	78,9 %
Préstamos rescatables (<i>call loans</i>)	2,8	2,1	2,0	2,5	2,8	2,7	3,7	1,3	1,2	1,6	1,7	-40,5 %
Fondos monetarios	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,5	3,3	3,7	4,5	5,6	6,2	138,4 %
Valores negociables	230,2	244,2	248,0	257,6	278,2	285,0	299,4	300,5	309,7	313,7	320,3	39,1 %
Préstamos	51,1	46,9	43,9	42,2	40,2	38,1	36,8	35,0	34,1	33,0	31,9	-37,6 %
Activos fijos tangibles	6,7	6,8	6,8	6,6	6,5	6,3	6,3	6,3	6,1	6,1	6,2	-8,4 %
Otros	13,3	11,2	12,3	12,6	11,6	11,6	12,1	13,0	12,3	13,2	12,6	-4,9 %
Total	311,7	318,4	320,7	327,0	345,0	350,6	367,3	367,2	375,5	381,3	387,8	24,4 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

Recuadro 2.8.2 (continuación)
Japón: gestión de duraciones y localización de inversiones

Gráfica B
Japón: distribución de cartera de valores negociables de aseguradoras de Vida, 2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

De momento, el hecho de que gran parte de la cartera de las entidades aseguradoras de Vida japonesas esté constituida por seguros de Vida riesgo (en su modalidad de seguros de Vida entera), ha motivado que la rentabilidad técnica generada por este tipo de productos haya podido compensar parcialmente la caída de la rentabilidad de la cartera de inversiones, ya que el aumento generalizado en la esperanza de vida

en Japón les ha favorecido, al tratarse de seguros que cubren el riesgo de muerte, cuyo comportamiento real ha sido notablemente mejor al considerado en los supuestos de las tablas de mortalidad con las que estos productos se tarificaron. Lo anterior, con independencia de las medidas que han debido tomarse con el fin de mejorar sus ratios de gastos y, de esa forma, contribuir a compensar la reducción de los ingresos financieros.

En el análisis de la evolución de las carteras de inversiones de las entidades aseguradoras de Vida en Japón se aprecia, además, una evolución en la composición de sus activos, con el fin de adaptarse a esta situación. En este sentido, la Tabla A y la Gráfica A muestran la evolución de los activos a lo largo de la década 2008-2018.

Por otro lado, la Tabla B y la Gráfica B muestran la composición de la cartera de valores negociables agregada de las entidades aseguradoras japonesas a lo largo de la década 2008-2018, la cual representaba el 82,6% de los activos totales de estas entidades al cierre de 2018.

Como puede apreciarse, la reacción de las entidades aseguradoras en este entorno en el que la rentabilidad de los bonos soberanos a largo plazo no les permite seguir incrementando las duraciones de sus activos sin caer en márgenes negativos, ha ido en la dirección de incrementar sus inversiones en el extranjero habiendo comenzado a acumular bonos de otros países (especialmente de Estados Unidos, pero también del Reino Unido y Asia emergente), en

Tabla B
Japón: distribución de cartera de valores negociables de aseguradoras de Vida, 2008-2018
 (billones de yenes)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Δ2008-2018
Bonos soberanos	123,9	128,0	132,4	141,3	148,8	149,8	148,8	148,6	148,6	147,4	148,2	19,6 %
Bonos soberanos (locales)	9,8	11,0	11,9	13,2	13,9	14,0	13,9	13,5	13,0	12,1	10,9	11,5 %
Bonos corporativos	27,5	26,5	25,3	25,3	25,2	24,9	24,9	25,4	25,8	26,2	27,1	-1,3 %
Acciones	15,6	18,7	16,2	14,7	16,7	18,0	22,7	19,8	21,5	23,2	21,8	39,4 %
Valores extranjeros	40,0	43,0	45,7	46,9	56,0	61,5	73,3	78,7	85,2	89,0	96,5	141,1 %
Otro valores	13,4	17,1	16,4	16,1	17,7	16,8	16,0	14,6	15,6	15,9	15,7	17,6 %
Total	230,2	244,2	248,0	257,6	278,2	285,0	299,4	300,5	309,7	313,7	320,3	39,1 %

Fuente: MAPFRE Economics (con datos de *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

Recuadro 2.8.2 (continuación)
Japón: gestión de duraciones y localización de inversiones

Tabla C
Japón: rentabilidad de la cartera de inversiones de aseguradoras de Vida, 2008-2018
 (%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bonos	1,7 %	1,6 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %	1,8 %	1,8 %
Renta variable doméstica	-4,4 %	2,3 %	1,3 %	1,6 %	0,6 %	5,1 %	5,3 %	5,2 %	5,8 %	6,6 %	6,7 %
Valores negociables extranjeros	-3,0 %	2,5 %	2,1 %	2,9 %	5,3 %	4,6 %	5,5 %	2,2 %	2,3 %	1,4 %	2,2 %
Préstamos financieros	2,2 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	2,2 %	2,2 %	2,3 %	1,7 %	1,8 %	1,5 %	1,8 %
Inmuebles	3,2 %	2,9 %	2,5 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,8 %	2,8 %	2,9 %
Rentabilidad total de los activos	0,4 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	2,4 %	2,4 %	2,6 %	1,9 %	2,0 %	1,8 %	1,9 %

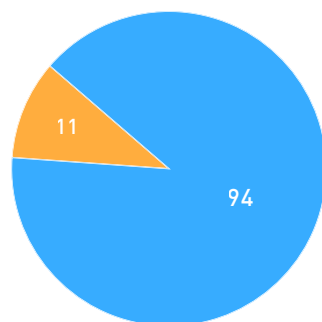
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de *Life Insurance Fact Books*, The Life Insurance Association of Japan)

busca de mayores rendimientos para cumplir con sus obligaciones de intereses garantizados (véase la Tabla C). En consecuencia, esto ha provocado que las aseguradoras de Vida se

encuentren más expuestas a los mercados internacionales y al riesgo de las oscilaciones de los tipos de cambio.

Gráfica 2.8.2-d
Japón: ahorro gestionado en seguros de rentas individuales, 2018
 (billones de yenes)

● Rentas fijas (Fixed annuities)
 ● Rentas variables (Variable annuities)



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de The Life Insurance Association of Japan)

Seguros de rentas colectivos

Finalmente, debe destacarse la existencia en el mercado asegurador japonés de un mercado de seguros de rentas colectivos. En este sentido, el importe de la reserva de los seguros de rentas

de grupo al cierre de 2018 ascendía a 35 billones de yenes (315 millardos de dólares), lo que representa en torno al 9% del total de activos del sector. Dentro de estas reservas, los activos correspondientes a compromisos por pensiones de prestación definida ascendieron a 16,1 billones de yenes, lo que contrasta con los activos por fondos de pensiones de otro tipo, que ascendieron a 0,71 billones de yenes.

2.8.3 Normativa de solvencia

Desde mediados de la década de los años noventa, Japón introdujo un estándar de margen de solvencia aplicable tanto a las empresas de Vida como de No Vida, el cual ha venido siendo mejorado desde entonces. En este sentido, se cuenta con un régimen de solvencia avanzado al que se le han venido realizando importantes mejoras en cuanto al tratamiento de los riesgos aseguradores y financieros, habiendo obtenido la equivalencia temporal con Solvencia II de parte de la Comisión Europea por cinco años (en el caso del reaseguro y de la supervisión de grupos, la equivalencia fue concedida por un plazo de diez años).

2.9 Hong Kong

2.9.1 Elementos estructurales del mercado

Las primas de seguros de Vida del mercado de Hong Kong³⁹ ascendieron a 61.013 millones de USD en 2018, representando el 16,8% del producto interior bruto del país. Este dato contrasta muy positivamente frente al 4,3% que, en promedio, registraron los mercados desarrollados de seguros en ese mismo año. El índice de profundización (el peso de las primas de seguros de Vida en las primas totales) se ubicó en un 92,6%, comparando también muy positivamente frente al 55,7% de los mercados desarrollados.

Las Gráficas 2.9.1-a y 2.9.1-b presentan una serie histórica de estos dos indicadores para el período 2008-2018. En esta información se puede apreciar que, a partir del comportamiento de estas métricas, el mercado de los seguros de Vida en Hong Kong presenta uno de los mayores niveles de madurez del mundo, muy superior al de la media de los países desarrollados a lo largo de la referida década.

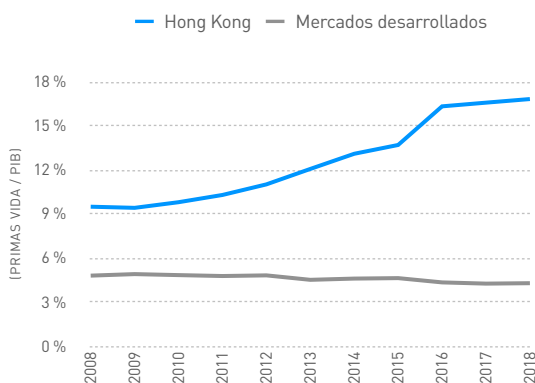
En el análisis de la evolución de las primas en el negocio de Vida en Hong Kong durante el período 2008-2018 destacan los altos crecimientos que han experimentado a lo largo de toda la serie, a excepción de los años 2008 y 2009, a consecuencia de la crisis económica mundial iniciada en esos años. A partir de ese momento,

sin embargo, el mercado experimentó crecimientos de dos dígitos, hasta el año 2016 (en el que tuvieron un crecimiento del 23,6%) cuando comenzaron a subir los tipos de interés de la política monetaria en Hong Kong tras mantenerse siete años en niveles en torno al 0,5%. A esto se unió una fuerte caída de los mercados de valores, lo que pudo motivar una huida hacia productos de menor riesgo, teniendo en cuenta que en el mercado de los seguros de Vida de Hong Kong predominan los productos tradicionales. A partir de entonces el crecimiento se ha ralentizado, pero sigue mostrando un aumento notable, en torno al 8% (véanse las Gráficas 2.9.1-c y 2.9.1-d).

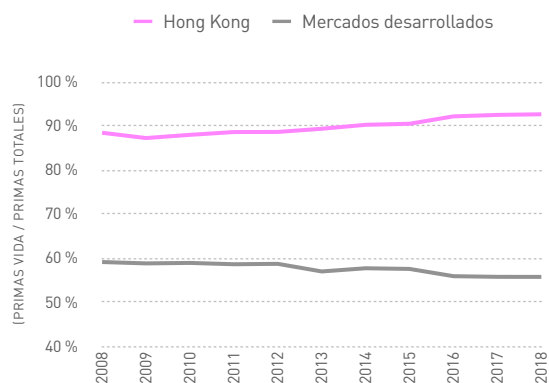
Hong Kong tiene uno de los mercados de seguros más desarrollados de la región, con primas per cápita de Vida de 8.204 dólares estadounidenses en 2018, muy por encima de otros mercados asiáticos como Taiwán (4.320 dólares), Singapur (3.944 dólares) y Corea del Sur (1.898 dólares). Además, se trata de uno de los mercados aseguradores más abiertos del mundo, con una alta concentración de aseguradoras multinacionales.

Al finalizar el ejercicio 2018, el volumen de primas del negocio de Vida a largo plazo alcanzó la cifra de 461.437 millones de dólares hongkoneses, un 4,7% más que el ejercicio anterior. La modalidad de Vida individual acumula una cuota del 92% de este segmento y 426.344 millones de dólares hongkoneses en primas. Las provisiones técnicas de esta línea

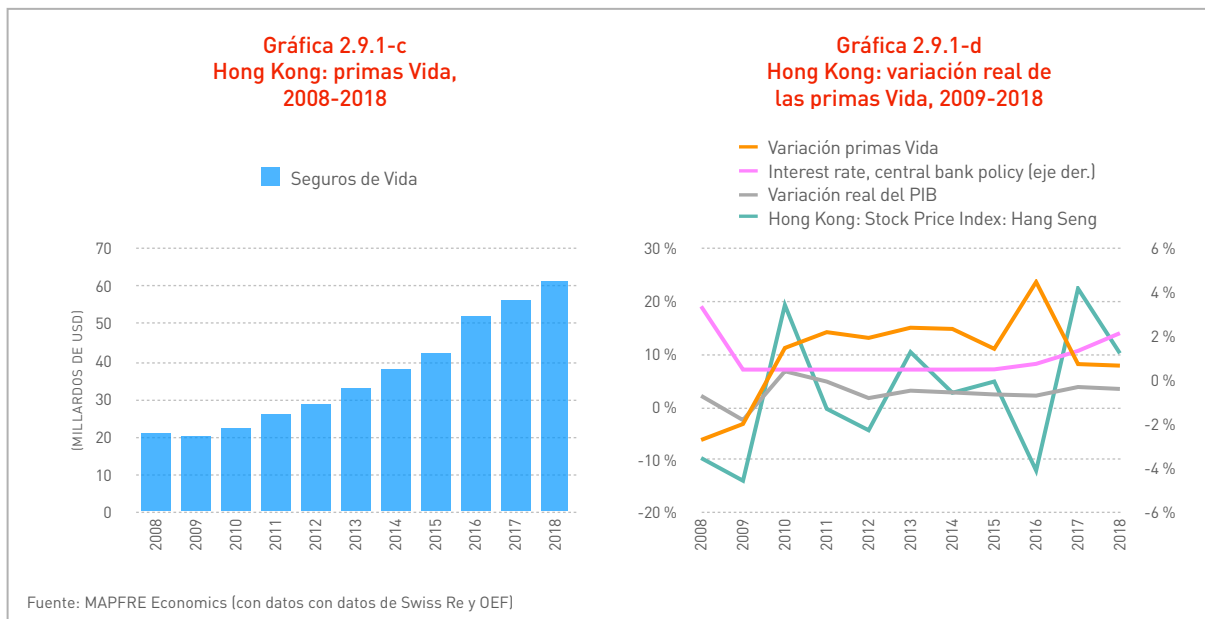
Gráfica 2.9.1-a
Hong Kong: índice de penetración Vida,
2008-2018



Gráfica 2.9.1-b
Hong Kong: índice de profundización,
2008-2018



Fuente: MAPFRE Economics (con datos de Swiss Re)



de negocio ascendieron a 1.947.824 millones de dólares hongkoneses (68,2% del PIB del país en ese año).

A junio de 2019, estaban autorizadas para operar en Hong Kong 162 aseguradoras: 92 compañías de seguros generales, 50 aseguradoras de Vida y 20 aseguradoras mixtas. De estas, 90 eran compañías establecidas en Hong Kong, mientras que el resto proviene de 21 países o regiones diferentes. En 2018, American International Assurance (AIA) fue la compañía que acumuló la mayor cuota de mercado en el seguro de Vida en Hong Kong, con el 22% del mercado; le siguieron Prudential Life (19% del mercado), HSBC Life (10%) y Manulife (9%).

Los productos de seguros de Vida son distribuidos principalmente por el canal agencial, aunque la penetración de la bancaseguros ha estado creciendo rápidamente. “Los canales de distribución de seguros de Hong Kong han consistido históricamente en una mezcla de agentes, corredores y bancos a través de sus redes de sucursales. Las compañías de seguros se han alineado tradicionalmente con uno o más bancos a este respecto, pero no de manera exclusiva, ya que tradicionalmente también han dependido en su mayor parte de sus propias fuerzas de agencia”⁴⁰.

2.9.2 Análisis de las categorías de productos de seguros de Vida

a) Productos de seguros de Vida individual

El 89% del seguro de Vida individual en el mercado de Hong Kong son productos tradicionales (no vinculados a la inversión), de los cuales la modalidad de Vida entera es la de mayor volumen de primas (con el 69%) y provisiones técnicas (58%), seguida del producto de capitales diferidos (“*endowment*”), con el 10% de las primas y el 17% de las provisiones técnicas.

b) Productos tradicionales de seguros vinculados a la inversión

Solo el 11% de las primas de seguros de Vida y rentas individuales son productos de seguros vinculados a la inversión, habiéndose producido un descenso paulatino en los últimos años en este tipo de productos en lo que puede haber influido las medidas regulatorias introducidas en 2013 por la Comisión de Valores y Futuros (SFC).

El producto típico de seguros de Vida inversión es el denominado “*Investment-Linked Assurance Scheme*” (ILAS). Se trata de un producto de seguro de Vida a largo plazo con elementos de inversión, que otorga protección de seguro y opciones de inversión, generalmente a través de fondos de inversión. Los productos ILAS y sus documentos de oferta, documentos ilustra-

Recuadro 2.9.2 China, Hong Kong SAR

De conformidad con la Declaración conjunta chino-británica sobre la cuestión de Hong Kong, firmada el 19 de diciembre de 1984, los dos gobiernos celebraron una ceremonia de entrega el 1 de julio de 1997 anunciando la reanudación de la soberanía de China sobre Hong Kong. Mientras tanto, se estableció formalmente la Región Administrativa Especial de Hong Kong (HKSAR por sus siglas en inglés) de China. La Ley Básica de la Región Administrativa Especial de Hong Kong, adoptada en abril de 1990 en la Tercera Sesión del Séptimo Congreso Nacional del Pueblo, establece especificaciones claras y definidas sobre un alto grado de autonomía de la HKSAR y los sistemas político, económico, cultural y educativo.

Por otra parte, el Acuerdo de Estrechamiento de la Asociación Económica (*Closer Economic Partnership Arrangement*, CEPA), firmado en 2003, es un acuerdo mediante el cual se establece una forma de área de libre comercio entre el Continente y la HKSAR en tres áreas muy amplias: el comercio de bienes, el comercio de servicios, y la facilitación del comercio y la inversión. En el marco del CEPA, en diciembre de 2014 se firmó el Acuerdo entre la China continental y Hong Kong sobre la liberalización básica del comercio de servicios en Guangdong (Acuerdo de Guangdong-Hong Kong). Posteriormente, en noviembre de 2015, el gobierno de Hong Kong y el Ministerio de Comercio chino firmaron el Acuerdo sobre Comercio de Servicios, que se implementó en junio de 2016. Este acuerdo subsidiario extiende la liberalización del servicio de Guangdong a todo el país. En lo relativo al sector de seguros, las compañías y profesionales de Hong Kong pueden beneficiarse del acuerdo CEPA para obtener un mejor acceso al mercado de seguros de China continental.

Otro plan importante de la política china es la "Iniciativa de la Franja y la Ruta" o "Belt and Road Initiative", la cual alude a la antigua Ruta de la Seda, vínculo comercial y cultural entre Oriente y Occidente durante más de dos milenios. Es un ambicioso programa para conectar Asia con África y Europa a través de redes terrestres y marítimas a lo largo de seis corredores, con el objetivo de mejorar la integración regional, aumentar el comercio y estimular el crecimiento económico. La iniciativa define cinco prioridades principales: coordinación de políticas; conectividad

de infraestructura; comercio sin trabas; integración financiera; y conectando personas.

Parte de dicha iniciativa es El Área de la Gran Bahía (*The Greater Bay Area*, GBA), una zona de integración alrededor del delta del río de la Perla promovida por el Gobierno de la República Popular China, de la que forman parte Macao y Hong Kong y nueve localidades de la provincia de Guangdong, que abarca una superficie de 56.000 kilómetros cuadrados y una población de aproximadamente 70 millones de habitantes a finales de 2017. En febrero de 2019 el gobierno chino emitió su Esquema del Plan de Desarrollo para el Área de la Gran Bahía (*Outline Development Plan for the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area*), un documento de orientación general que analiza los objetivos de desarrollo a corto plazo (desde ahora hasta 2022) y a largo plazo (desde 2022 hasta 2035) para la región. Hay algunos sectores clave en desarrollo dentro del plan, entre los que se encuentran los seguros y las finanzas.

Los representantes de la industria aseguradora coinciden en afirmar que ambas iniciativas presentan excelentes oportunidades para el sector asegurador en el futuro. En junio de 2018, la Autoridad de Seguros organizó un foro temático en el "Belt and Road Summit" para explorar las oportunidades que la Iniciativa *Belt and Road* (BRI) puede proporcionar para fortalecer el papel de Hong Kong como centro de gestión de riesgos. El panel de expertos que participaron en el foro, titulado "*Using Hong Kong as a Centre for Risk Management of Belt and Road Projects*", identificó los diferentes riesgos a los que se enfrentan los activos y negocios en el extranjero bajo el BRI, proporcionó información sobre cómo los seguros pueden ayudar a los inversores a manejar estos riesgos, y examinó las formas en las que Hong Kong puede utilizar sus fortalezas para complementar las políticas nacionales y apoyar a las empresas del continente para que se vuelvan regionales y globales. La Autoridad de Seguros se comprometió a reforzar el papel de Hong Kong como centro ideal de gestión de riesgos para los proyectos BRI y a fomentar la colocación de seguros y reaseguros en Hong Kong por parte de las partes interesadas.

tivos y materiales publicitarios deben ser autorizados por la SFC, a menos que se aplique una exención en virtud de la Ordenanza de Valores y Futuros (SFO). Las opciones de inversión de los productos ILAS pueden vincularse a fondos minoristas autorizados por la SFC de conformidad con el Código de *Unit Trusts* y Fondos de inversión y otras carteras que son administradas internamente por la compañía de seguros de manera discrecional. En 2013, la SFC puso en marcha una serie de requisitos para mejorar la divulgación de estos productos. En los puntos de venta de productos ILAS se debe proporcionar un nuevo documento, y una declaración de hechos importantes que tiene como finalidad proporcionar a los clientes información sobre el producto. Las comisiones como porcentaje de las primas que debe pagar el titular de la póliza a la compañía de seguros constituyen una revelación importante que se hace en dicha declaración. En términos generales, los intermediarios que venden ILAS (sean bancos, agentes de seguros o corredores), deben, entre otras cosas, tener un conocimiento suficiente de la naturaleza y estructura de los productos, realizar un análisis de las necesidades financieras y una evaluación del perfil de riesgo de los clientes para garantizar la idoneidad de los productos para el cliente, y explicarles los riesgos y características de los productos.

c) Productos de seguros de Vida grupo

El seguro de grupo es otra de las modalidades del negocio de Vida en el mercado asegurador de Hong Kong. En este segmento, las primas de seguros aumentaron un 3,1% hasta los 3.485 millones dólares hongkoneses, con un pasivo neto que ha ido decreciendo en los tres últimos ejercicios hasta acumular 999 millones de dólares hongkoneses en 2018.

d) Productos de rentas y salud

Por otra parte, las primas de seguros del segmento de rentas y otros negocios (principalmente Salud permanente) aumentaron en un 63,8% en 2018 hasta los 22.234 millones de dólares hongkoneses, en tanto que los pasivos crecieron un 33,7% hasta los 58.029 millones de dólares hongkoneses. En los últimos tres años, bajo el rubro de "otros negocios" solo tiene ingresos el seguro de Salud permanente,

con el 7% de las primas del negocio de este segmento.

e) Planes de pensiones

Las contribuciones anuales a los planes de pensiones administrados por las aseguradoras en Hong Kong aumentaron un 5,2% en 2018, hasta alcanzar los 9.374 millones de dólares hongkoneses, mientras que las provisiones técnicas alcanzaron la cifra de 125.221 millones de dólares hongkoneses, manteniéndose sin apenas variación respecto al año anterior (125.166 millones). Cabe señalar en este sentido, que el 95% de las contribuciones son a planes de pensiones garantizados.

f) Elementos de políticas públicas

Además de sus funciones en materia de regulación prudencial, la Autoridad de Seguros (regulador de la actividad aseguradora en Hong Kong) ha asumido el importante papel de facilitar el desarrollo sostenible del mercado de la industria de seguros y promover su competitividad, desde la perspectiva de la propuesta de diversas políticas públicas.

En este sentido, en diciembre de 2018 el Consejo de Desarrollo de Servicios Financieros (*Financial Services Development Council*, FSDC) presentó un documento titulado "*Enhancing Hong Kong's Role as a Leading Life Insurance Centre*" en el que se discute la importancia del sector de los seguros de Vida para Hong Kong y algunas oportunidades significativas para mejorar, aún más, la contribución de la industria a la economía de Hong Kong, a la sociedad en su conjunto y a un futuro exitoso.

El documento describe a Hong Kong como un Centro Internacional de Seguros de Vida (*International Life Insurance Centre*, ILIC), es decir, presenta a su mercado como una ubicación ideal para que las aseguradoras multinacionales de Vida establezcan sus oficinas internacionales y regionales. Hong Kong es también una jurisdicción de servicios especializados disponibles para la industria de seguros de Vida internacional y regional, y para la industria de servicios financieros en general, incluyendo la gestión de activos y patrimonio. La institución destaca el importante papel que desempeña el sector de los seguros de Vida en

el desarrollo social y económico de Hong Kong y añade que en la actualidad se enfrenta a la creciente competencia de otros centros financieros. En este contexto, para mejorar el papel de Hong Kong como centro líder de seguros de Vida el documento hace una serie de recomendaciones de actuación en siete áreas clave.

Determinación económica de los requisitos de capital

En este sentido, se prevé que puede ser financieramente atractivo para las multinacionales permanecer en Hong Kong mediante la aplicación de requisitos de capital que sean "adecuados para el fin perseguido". Así, los requisitos de capital no deben ser excesivamente intensivos y, por lo tanto, deben establecerse sobre una base comercial y económica razonable.

Oferta de activos a largo plazo adecuados para los aseguradores de Vida

Los mercados de capital profundos y líquidos pueden ser impulsados mediante la emisión de deuda pública a largo plazo y el estímulo del gobierno a las empresas para que emitan sus propias obligaciones a largo plazo. Una reducción de las cargas de capital de las empresas de seguros de Vida sobre los activos adecuados para hacer frente a los pasivos a largo plazo (por ejemplo, las garantías) haría el producto más atractivo para los aseguradores de Vida, que son los compradores naturales de activos a largo plazo.

Oportunidades ventajosas en el continente

Al respecto, el documento recomienda que Hong Kong continúe capitalizando sus ventajas únicas, tales como su proximidad al continente y su condición de ser una puerta de entrada internacional líder y un centro de excelencia para el sector financiero y la innovación, e inicie un diálogo con el gobierno central para identificar proyectos específicos en los que puedan participar las instituciones multilaterales con sede en Hong Kong.

Ventajas fiscales

Se establece que el gobierno ha hecho grandes progresos en la ampliación de la cobertura de

los tratados fiscales internacionales para Hong Kong y plantea que debe seguir trabajando en la creación de una amplia red de tratados fiscales que haga hincapié a corto plazo en los países de importancia estratégica en el sector de los seguros para atraer y retener a las instituciones multinacionales. Por otra parte, plantea que debe mantenerse un sistema impositivo sencillo, previsible y con tipos reducidos, y desarrollar incentivos fiscales adecuados para los grupos de seguros y reaseguros que establezcan y mantengan sedes regionales en Hong Kong. En este sentido, se sugiere que el gobierno debiera considerar la posibilidad de conceder deducciones fiscales sobre las primas de seguros para determinados productos de seguros que reúnan los requisitos necesarios (por ejemplo, para los productos médicos y de protección de la vida).

Apoyo a un entorno de creación de valor compartido

El gobierno puede promover un entorno propicio para la creación de productos y propuestas que atraigan a la población de Hong Kong y ayuden a satisfacer las necesidades sociales.

Desarrollo como centro de excelencia de InsurTech

Se plantea que Hong Kong está invirtiendo sustancialmente en tecnología a través del Fondo de Innovación y Tecnología administrado por la Comisión de Innovación y Tecnología. La Autoridad de Seguros ha alentado la implantación de tecnologías emergentes en la industria de seguros, a través de la creación de una *Insur-Tech Sandbox*, junto con un esquema piloto para acelerar las solicitudes de autorización por parte de las aseguradoras que pretenden llevar a cabo sus actividades exclusivamente por medios digitales. Al respecto, recomiendan que Hong Kong constituya una división de la Comisión de Innovación y Tecnología especializada en el sector de los seguros de Vida, para que trabaje y patrocine a las empresas tecnológicas en *FinTech* en el ámbito de los seguros de Vida y para que colabore con los organismos pertinentes en una evolución adecuada de la reglamentación.

Recuadro 2.9.3 Hong Kong: aspectos regulatorios

Seguros

La Ordenanza de las Compañías de Seguros (Enmienda) 2015 fue promulgada por el Consejo Legislativo el 10 de julio de 2015. La Ordenanza regula, entre otras cuestiones, el establecimiento de una Autoridad de Seguros independiente que asume las funciones de la anterior Oficina del Comisionado de Seguros y de las tres Organizaciones Autorreguladoras (*Self-Regulatory Organizations*, SRO) y ejerce nuevos poderes estatutarios para otorgar licencias y regular a los intermediarios de seguros.

Además de la Autoridad de Seguros, otra institución relevante del sector asegurador es la Federación de Aseguradores de Hong Kong (HKFI), la cual se estableció en agosto de 1988 para avanzar y promover el desarrollo del negocio de seguros en Hong Kong, transformándose en sociedad anónima en 1994. La HKFI goza del pleno reconocimiento del Gobierno de la Región Administrativa Especial de Hong Kong como un órgano representativo de la industria aseguradora y requiere que sus miembros cumplan con un Código de Conducta para Aseguradores y con el Código de Prácticas para la Administración de Agentes de Seguros (*Code of Conduct for Insurers and The Code of Practice for the Administration of Insurance Agents*). Estos Códigos tienen como objetivo promover buenas prácticas entre las aseguradoras en la conducción de sus negocios de seguros y la administración de sus agentes de seguros.

Una de las tareas prioritarias de la Autoridad de Seguros en el frente normativo es colaborar con la Oficina de Servicios Financieros y Tesorería para preparar la legislación necesaria para un nuevo Esquema de Protección de los Asegurados. La propuesta contempla dos fondos separados, el Fondo de Vida y el de No Vida, que serían apoyados por gravámenes recaudados de las aseguradoras. Otro asunto importante es desarrollar el régimen del Capital Basado en Riesgo (RBC). El objetivo es finalizar las normas detalladas del RBC en 2020, introducir enmiendas legislativas en 2020-21 y aplicar las normas gradualmente a partir de 2021-22 en adelante.

Pensiones

Existen dos leyes principales en materia de pensiones en Hong Kong, la Ordenanza sobre los

Regímenes de Jubilación Ocupacional (*Occupational Retirement Schemes Ordinance*, ORSO) y la Ordenanza sobre los Fondos de Previsión Obligatorios (*Mandatory Provident Fund Schemes Ordinance*, MPF). La *Mandatory Provident Fund Schemes Authority* (MPFA) es un organismo estatutario establecido en septiembre de 1998 que regula las operaciones de los planes de fondos de previsión obligatorios y los planes de jubilación ocupacional.

La ORSO entró en vigor en octubre de 1993 y regula los planes de jubilación establecidos voluntariamente por los empleadores para proporcionar beneficios de jubilación a sus empleados. Se aplica a todos los esquemas operados en y desde Hong Kong y también cubre esquemas *offshore* (es decir, esquemas cuyo domicilio está fuera de Hong Kong, donde el esquema o fideicomiso se rige por un sistema legal extranjero) que proporcionan beneficios de jubilación a los miembros empleados en Hong Kong. Las contribuciones hechas a un esquema ORSO son deducibles de impuestos, sujetas al monto máximo de 18.000 dólares hongkoneses por año. Los empleadores pueden reclamar deducciones de impuestos por las contribuciones obligatorias y voluntarias hechas para el esquema MPF de sus empleados. La cantidad máxima de deducción está limitada al 15% de los gastos del negocio sobre el total de emolumentos de los empleados por año fiscal. La MPFA es también el Registrador de Planes de Jubilación Ocupacional. Procesan las solicitudes y notificaciones de cambios, supervisan el cumplimiento, recuperan las contribuciones atrasadas, cobran las cuotas periódicas, gestionan las consultas y reclamaciones y mantienen un registro público de los planes ORSO.

El régimen obligatorio, el Sistema del Fondo de Previsión Obligatorio (MPF), se diseñó como el segundo pilar del modelo multipilar de protección para la jubilación. Se trata de un esquema de contribución obligatorio, de gestión privada y totalmente financiado. La Ordenanza sobre los Esquemas de Fondos de Previsión Obligatorios se promulgó en 1995 y luego se complementó con legislación subsidiaria en 1998, 1999 y 2000. El sistema MPF se lanzó en diciembre de 2000. Excepto en el caso de las personas exentas, los trabajadores por cuenta ajena y los trabajadores por cuenta propia que tengan entre 18 y 65 años

Recuadro 2.9.3 Hong Kong: aspectos regulatorios

están obligados a afiliarse a un régimen MPF. Los empleados y empleadores que están cubiertos por el Sistema MPF deben realizar contribuciones obligatorias regulares del 5% de los ingresos relevantes del empleado, sujeto a los niveles de ingresos mínimos y máximos relevantes. Para un empleado con pago mensual, los niveles de ingresos mínimos y máximos relevantes son 7.100 y 30.000 dólares hongkoneses, respectivamente. Los empleadores, los empleados y los trabajadores independientes pueden hacer contribuciones voluntarias además de sus contribuciones obligatorias.

Desde el lanzamiento del sistema MPF, la MPFA ha eximido a varios regímenes ORSO que cumplen con los requisitos respectivos de exención (es decir, los regímenes ORSO exentos de MPF). Los empleadores de estos planes ORSO exentos de MPF deben dar a los nuevos empleados una opción única para elegir entre unirse a un plan MPF o al plan ORSO exento de MPF.

Desde abril de 2019, hay un nuevo tipo de contribuciones bajo el sistema MPF: las Contribuciones Voluntarias Deducibles de Impuestos (*Tax Deductible Voluntary Contributions*, TVC). Son elegibles para hacer estas contribuciones los miembros con cuentas de contribución o cuentas personales de planes MPF, o miembros de planes ORSO exentos de MPF. Se puede abrir una cuenta TVC y hacer contribuciones directamente a la cuenta sin pasar por los empleadores.

Los principales operadores de los planes del MPF son los fideicomisarios (comúnmente llamados fideicomisarios del MPF), pero hay también proveedores de servicios e intermediarios del MPF que participan y desempeñan diferentes funciones en el sistema. Un intermediario principal de MPF es una entidad comercial registrada por la MPFA para participar en actividades de ventas y marketing de MPF. Puede ser una institución financiera, una corporación registrada bajo la Ordenanza de Valores y Futuros, una compañía de seguros a largo plazo o una compañía de corretaje de seguros a largo plazo. Un intermediario subsidiario de MPF es una persona patrocinada por un intermediario

principal de MPF y registrada en MPFA para llevar a cabo actividades de ventas y marketing de MPF en nombre del intermediario principal, entre los que se encuentran los agentes de seguros individuales a largo plazo, las agencias de seguros a largo plazo o un representante técnico a largo plazo.

La Ordenanza de los Esquemas de Fondos de Previsión Obligatorios requiere el establecimiento de un Fondo de Compensación por parte de la MPFA para compensar a los miembros de esquemas de MPF por pérdidas de beneficios acumulados que son atribuibles a una mala conducta o conducta ilegal cometida por los fideicomisarios del MPF y otras personas relacionadas con la administración de los fondos.

El 29 de marzo de 2019, se promulgó la "*Inland Revenue and MPF Schemes Legislation (Tax Deductions for Annuity Premiums and MPF Voluntary Contributions, Amendment) Ordinance 2019*", una legislación que proporciona deducciones fiscales en el impuesto sobre los salarios y sobre la renta, para las primas de rentas calificadas y para las contribuciones voluntarias al Fondo de Previsión Obligatorio Deducibles de Impuestos (TVC). Las deducciones se aplican a un año fiscal que comienza a partir del 1 de abril 2019/20. Una *Póliza de Renta Diferida Calificada* (QDAP por sus siglas en inglés) es una póliza de seguro: (a) bajo la cual el beneficiario de una renta recibe un pago regular durante el período contratado; y (b) que está certificada por la Autoridad de Seguros para cumplir con los criterios especificados publicados por la propia autoridad. La deducción permitida a cada contribuyente no debe exceder el total de las primas de la Renta Diferida Calificada y las Contribuciones Voluntarias al Fondo de Previsión Obligatorio Deducibles de Impuestos, pagadas durante el año fiscal o la deducción máxima especificada, lo que sea menor. La deducción máxima especificada (los límites agregados para ambos artículos) para el año fiscal 2019/20 en adelante es de 60.000 dólares hongkoneses. No hay límite para el número de Pólizas de Renta Diferida Calificada, y la cantidad deducible es neta de las primas reembolsadas.

Fuente: MAPFRE Economics (con información de la *Insurance Authority* y de la *Mandatory Provident Fund Schemes Authority*)

Capital humano

Finalmente, el documento plantea el establecimiento de medidas para atraer y desarrollar a los mejores talentos.

2.9.3 Normativa de solvencia

La Autoridad de Seguros es el regulador y supervisor independiente del mercado asegurador en Hong Kong⁴¹. La Autoridad de Seguros trabaja en el desarrollo de un régimen del capital basado en riesgo (RBC), cuyas normas detalladas deberán finalizarse en 2020 (véase el Recuadro 2.9.3).

3. Políticas públicas para el impulso al ahorro a través del desarrollo del seguro de Vida

Como se apuntó en la parte inicial de este informe, los seguros de Vida, además de la compensación y protección personal que proveen a los asegurados y tomadores del seguro contra riesgos de fallecimiento y relacionados con la jubilación, juegan un papel central en el proceso de ahorro-inversión de la economía. A través de la inversión de los recursos que respaldan las provisiones técnicas de los seguros de Vida, la industria aseguradora contribuye a la creación de ahorro interno en la economía y, con ello, al proceso de formación de capital y crecimiento económico de largo plazo.

De esta forma, el sector asegurador es uno de los principales inversionistas institucionales a nivel global, en la medida en que las provisiones técnicas derivadas de los seguros de Vida pueden llegar a representar fracciones muy significativas del producto interior bruto de los países, canalizando no solo ahorro a la financiación de actividades productivas de medio y largo plazo, sino también proveyendo un elemento de estabilización anti-cíclica al sistema económico.

Por lo anterior, el diseño e implementación de políticas públicas orientadas a fortalecer la creación de ahorro interno en una economía debieran considerar, de manera explícita, el desarrollo de la actividad aseguradora en el segmento de Vida, en la medida en la que esta tiene la capacidad de proveer a la economía de un flujo estable de ahorro de medio y largo plazo. En este sentido, a continuación se hace una revisión de los principales elementos de política pública que se desprenden del análisis de los mercados aseguradores revisados en este informe, con el propósito de puntualizar aquellas líneas que podrían tomarse en consideración al momento de diseñar estrategias para impulsar la creación de ahorro.

Estos elementos de política pública se han estructurado en tres grupos: (i) medidas asociadas a la definición de aspectos relativos a la regulación prudencial a la que se encuentra sujeta la actividad aseguradora; (ii) medidas vinculadas al papel de los seguros de Vida en el marco de los sistemas complementarios de pensiones, y (iii) medidas relacionadas con la aplicación de incentivos fiscales (véase la Gráfica 3).



3.1 Regulación prudencial

Consideraciones generales

El análisis comparativo de las regulaciones de los seguros de Vida y de su evolución a lo largo del tiempo, pone de relieve la importancia que, desde el lado de la oferta, puede tener el entorno normativo en el desarrollo de los mercados aseguradores de los países analizados. Por las características del modelo de negocio, así como por las implicaciones que tiene desde el punto de vista de sus potenciales externalidades negativas, el segmento de los seguros de Vida se caracteriza por ser la línea de negocio para la cual la regulación impone mayores capitales de entrada y sobre la que se aplica la normativa más compleja que regula la actividad de las entidades aseguradoras. En este sentido, el desarrollo del negocio de Vida requiere de una infraestructura financiera adecuada y, a diferencia de otras líneas de negocio, entra en competencia con otras entidades financieras a la hora de poner parte de sus productos en el mercado. En particular, los productos aseguradores de ahorro e inversión compiten con los ofrecidos por las entidades bancarias y los fondos de inversión.

Los principios y estándares internacionales que norman la regulación prudencial de las entidades aseguradoras exigen la separación del negocio de Vida en entidades legales independientes, permitiéndoles compatibilizarlo con algunas coberturas de riesgos que son naturalmente complementarias al mismo, como son los riesgos de accidentes y de salud. No obstante, en algunos mercados queda el legado de las entidades que obtuvieron las autorizaciones para operar ramos de No Vida y de Vida conjuntamente antes de la imposición generalizada de esta separación. En estos casos, con independencia de la existencia legal de una sola entidad, los reguladores suelen exigir una gestión separada de los referidos negocios ("*composites*"). Finalmente, cabe señalar que en algunos países se requiere una licencia específica para la comercialización de los productos de Vida más complejos, como son los seguros de rentas.

El hecho de entrar en competencia en el mercado con entidades bancarias y con entidades gestoras de fondos de inversión hace

que, en ocasiones, se trate de aproximar la regulación de las aseguradoras de Vida a las legislaciones de dichas entidades, en especial por lo que se refiere a las normas de conducta de mercado y, en menor medida, las de solvencia, con el fin de evitar arbitrajes regulatorios.

Sin embargo, debe destacarse que la aproximación normativa con otras regulaciones no aseguradoras no siempre es posible, ya que existen importantes diferencias en la estructura del pasivo de las entidades aseguradoras frente a otro tipo de entidades financieras. En el caso de las primeras, su principal pasivo procede de los compromisos que asumen con los tomadores de seguros, debiendo invertir los fondos que recibe de forma que garanticen que va a poder honrar esos compromisos cuando se produzca el evento asegurado, sujeto siempre a cierta incertidumbre. A diferencia de las entidades bancarias, para las que su operativa habitual implica tomar dinero prestado a corto plazo del banco central, del mercado interbancario y/o de los depósitos de sus clientes para prestarlo a largo plazo (cartera de crédito), las aseguradoras no realizan esa transformación de vencimientos, sino que deben mantener alineadas las duraciones de los activos en los que invierten con la de sus pasivos, con el fin de tener controlados adecuadamente sus riesgos (es un modelo de inversión del tipo "*liability driven*"). De esta manera, las entidades aseguradoras de Vida consiguen que las valoraciones de sus activos y sus pasivos se muevan de forma paralela cuando se producen movimientos en los tipos de interés de mercado, neutralizando el efecto que estas oscilaciones pueden tener sobre sus fondos propios (riesgo de mercado) y minimizando el riesgo de que estos movimientos de tipos de interés les impida conseguir los rendimientos necesarios para cumplir con los tipos garantizados en sus pólizas de seguros (riesgo de reinversión).

Por otro lado, la experiencia demuestra que los grandes cambios regulatorios que afectan al segmento de los seguros de Vida han venido motivados en muchas ocasiones a raíz de las crisis económicas. Las autoridades que establecen las políticas públicas sobre la regulación prudencial de cálculo del capital mínimo de solvencia, las normas contables, las normas que, en su caso, establecen límites a las inversiones o los controles previos de pólizas, bases

técnicas y/o tarifas, entre otras, tienden a actuar de forma reactiva a las crisis introduciendo requerimientos más estrictos que, en ocasiones, pueden limitar el desarrollo del negocio, al menos en el corto plazo. La evidencia empírica muestra, sin embargo, que con el tiempo estos requerimientos se van relajando, en una especie de movimiento regulatorio pendular⁴². Este tipo de movimientos puede también generar cierto margen de incertidumbre regulatoria y provocar la retirada, por parte de las entidades aseguradoras, de productos para los que existe demanda de los consumidores, quedando esta demanda insatisfecha en aquellos períodos en los que los requerimientos regulatorios excesivos no permiten lanzarlos al mercado de forma oportuna y con precios competitivos.

Esta situación ha terminado por generar un debate en cuanto a la conveniencia de introducir un marco regulatorio que ofrezca mayor estabilidad de medio y largo plazo, que permita la innovación en el diseño de los productos dentro de unos niveles de confianza que se consideran adecuados para la protección de los tomadores de seguros, y que permita que los productos lleguen al mercado a precios competitivos y de manera oportuna, teniendo en cuenta la velocidad a la que actualmente evoluciona el mercado a consecuencia de los avances tecnológicos. Este debate es especialmente intenso en relación a los productos de seguros de Vida con garantías de tipos de interés a largo plazo, al ser un vehículo de ahorro idóneo para canalizar el ahorro hacia la jubilación, como complemento de los sistemas públicos de pensiones. Asimismo, es claro que el marco regulatorio debe completarse con normas de conducta de mercado y protección al consumidor adecuadas a las circunstancias y perfil de riesgo de los tomadores de seguros.

El avance hacia regulaciones basadas en riesgos

En esta línea, todos los países analizados en el presente estudio han pasado o se encuentran en un proceso de transición regulatoria en materia aseguradora hacia regulaciones de solvencia basadas en riesgos. Este tipo de regulaciones permite crear un incentivo pro-competitivo, en la medida que una mejor gestión de los riesgos se traduce en menores

requerimientos de capital, con un mismo nivel de confianza para los tomadores de seguros. Además, aunque estos marcos regulatorios se basan en valoraciones de mercado de los activos y pasivos a la hora de calcular los fondos propios admisibles para cubrir los requerimientos de capital ("*total balance sheet approach*"), tienden a introducir mecanismos que corrigen los efectos de una valoración a mercado pura ("*mark-to-market*"), teniendo en consideración la naturaleza de inversores a medio y largo plazo de las entidades aseguradoras cuando adquieren las inversiones necesarias para cubrir los compromisos asumidos en los seguros de Vida ahorro a largo plazo con garantías financieras. De esta forma, una adecuada gestión de activos-pasivos (ALM) permite a las entidades aseguradoras mantener las inversiones hasta su vencimiento, no quedando directamente expuestas a las posibles perturbaciones puntuales de los mercados financieros. Así, el principal riesgo al que se enfrentarían estas entidades sería el riesgo de crédito de las contrapartes de los instrumentos financieros en los que invierten. Una regulación que no tenga en cuenta esta realidad podría obligar a las entidades aseguradoras a realizar ventas forzadas en esos momentos de turbulencias, lo que puede tener efectos pro-cíclicos, e incluso sistémicos, al concurrir con los problemas que esas turbulencias pueden generar en otras instituciones financieras y no financieras.

Una cuestión de gran relevancia para las entidades aseguradoras de Vida es la valoración de los pasivos derivados de los contratos de seguros, tanto desde el punto de vista de la normativa de solvencia, como desde el punto de vista contable. En algunos de los mercados analizados en este informe las normas de valoración de solvencia y las normas contables son independientes, como es el caso de la Unión Europea, donde existe una armonización máxima en la normativa de solvencia aplicable a todos sus miembros (Solvencia II), mientras que el régimen contable no se encuentra armonizado.

En los Estados Unidos, la potestad normativa de solvencia y contable está descentralizada en los distintos estados. La Asociación Nacional de Comisionados de Seguros (*National Association of Insurance Commissioners*, NAIC) ha venido desarrollando una metodología estándar de

solvencia basada en riesgos denominada *Risk-Based Capital* (RBC), que ha sido incorporada en sus ordenamientos jurídicos por los distintos estados sin apenas variaciones, por lo que se aplica de forma generalizada. En materia contable, por su parte, hasta el año 2017 existía una acusada fragmentación, aplicándose una normativa de valoración de las provisiones conforme a estándares antiguos, con una valoración histórica que incorporaba un margen prudencial al establecer unos tipos de interés máximos y unas tablas biométricas fijados por la regulación, como estándar mínimo prudencial de valoración. Estos márgenes prudenciales en las valoraciones contables de las provisiones técnicas impedían, en muchas ocasiones, tarificar los productos que se lanzaban al mercado con precios competitivos, especialmente los productos de rentas. Actualmente, los distintos estados de la Unión Americana han asumido la denominada “*Standard Valuation Law*”, elaborada por la NAIC, la cual contiene el estándar contable para la valoración de las obligaciones derivadas de los contratos de seguros en Estados Unidos, y se aplica a partir de 2017 a la suscripción de los nuevos negocios, con distintas fechas de aplicación según los estados; los últimos en incorporarla han sido los estados de Massachusetts (2018) y Nueva York (2019). Este régimen de valoración de las provisiones técnicas por contratos de seguros introduce una nueva forma de valoración basada en principios más modernos, con proyecciones de flujos y cálculos estocásticos en los productos de seguros de Vida con opcionalidad, entre otros. Por último, cabe señalar que el nuevo estándar se aplica solo a la contabilización de las obligaciones de seguros de los nuevos negocios suscritos a partir de su entrada en vigor, por lo que subsistirán hasta su extinción carteras valoradas siguiendo los estándares de valoración antiguos.

A nivel global, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (*International Association of Insurance Supervisors*, IAIS), a petición del Comité de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*, FSB), ha elaborado un marco armonizado (denominado “*ComFrame*”) para la supervisión de solvencia de los grupos aseguradores internacionalmente activos (*Internationally Active Insurance Groups*, IAIGs) que incorpora, como uno de sus elementos clave, un estándar internacional de cálculo de

capital regulatorio basado en riesgos y valoraciones ajustadas a mercado (*International Capital Standard*, ICS). Se trata de un estándar que toma en consideración las distintas categorías de riesgos a los que se encuentran expuestas las entidades aseguradoras y sus grupos: riesgo asegurador de Vida, No Vida y catastrófico, riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo operacional, y teniendo en cuenta los beneficios de diversificación en la agregación de las cargas de capital de las distintas categorías de riesgos y el posible efecto de los instrumentos financieros para su mitigación.

La implementación de este tipo de regulaciones basadas en riesgos y valoraciones contables modernas exige, por una parte, que las entidades aseguradoras dispongan de los medios, de la información y de los instrumentos técnicos adecuados que les permitan la modelización y medición de los riesgos y, por la otra, un cierto nivel de desarrollo de los mercados financieros en los que operan para poder adquirir las coberturas necesarias para la mitigación de dichos riesgos, normalmente derivados financieros adquiridos a través de cámaras de compensación centralizadas o, en ocasiones, derivados “*over-the-counter*” (OTC). Esto último viene a imponer un límite natural al desarrollo de determinados productos de seguros de Vida en algunos mercados, lo que configura en muchos casos su propia idiosincrasia⁴³.

Como se ha constatado a lo largo del presente estudio, Estados Unidos, el Reino Unido y Japón son los mercados más avanzados en cuanto a la disposición de los medios e instrumentos de cobertura necesarios para poder emitir productos aseguradores de ahorro complejos, que ofrecen una mayor flexibilidad a los tomadores de seguros en cuanto a la relación entre el riesgo y la rentabilidad que quieren obtener, así como en las opciones que ofrecen a lo largo de la vida del contrato, lo que se refleja en una mayor variedad en la carta de productos de seguros de Vida que ofrecen. Esto les ha permitido adaptarse a los largos períodos de bajos tipos de interés a los que se enfrentan, transitando hacia productos en los que el tomador asume total o parcialmente el riesgo de la inversión.

No obstante, debe señalarse que incluso en estos mercados aseguradores más desarrollados existen riesgos para los que no se disponen de instrumentos de cobertura suficientes. Tal es el caso, por ejemplo, del riesgo agregado de longevidad, el cual adquiere especial relevancia en los productos de rentas vitalicias. En este sentido, la ausencia de mecanismos de cobertura ante la tendencia al aumento de la esperanza de vida y la incertidumbre sobre su comportamiento futuro debido a los avances médicos, se constituye en una importante barrera para su ulterior desarrollo.

Por último, es de destacar el avance que se está realizando a nivel regulatorio en la última década en cuanto a las normas de conducta de mercado y protección a los tomadores de seguros a raíz de la última crisis financiera, así como el aumento significativo de los casos en los que las autoridades de supervisión o los tribunales han condenado a las entidades aseguradoras y otras instituciones financieras que comercializan productos de ahorro, por entender que habían incurrido en prácticas inapropiadas o indebidas en su comercialización. En países como Holanda o en el Reino Unido, estas sentencias han tenido impacto sectorial en la configuración de sus respectivos mercados.

Este tipo de reformas (como la que se está llevando a cabo en la Unión Europea y que está todavía en curso), tienden a introducir requerimientos que garanticen que los productos de inversión que se comercializan a los inversores minoristas sean adecuados a sus circunstancias y perfil de riesgo, y transparentes en cuanto a las comisiones percibidas por los intermediarios de la operación. Incluso, el Reino Unido ha prohibido a los intermediarios de productos de inversión minoristas el cobro de comisiones desde el 1 de enero de 2013 ("*RDR regulation*"), quienes solo pueden percibir su remuneración por parte del cliente ("*fees*") por concepto de su asesoramiento en la adquisición del producto. Cabe señalar que esta prohibición no afecta a los productos de seguros de Vida riesgo. Se trata, por el contrario, de un caso extremo que ha cambiado la configuración del sistema de intermediación en ese mercado, donde la figura dominante en la actualidad es la del asesor financiero independiente ("*independent financial adviser*", IFA).

La mayor parte de los sistemas han optado, sin embargo, por reforzar las normas de transparencia hacia el cliente sobre las comisiones que percibe el intermediario. Además, como antes se indicó, los marcos regulatorios modernos tratan de igualar o aproximar la normativa aplicable a los productos de inversión minoristas comercializados por otras instituciones financieras, con el fin de evitar posibles arbitrajes regulatorios, considerando las singularidades propias de los productos que incorporan algún componente de seguros en su estructuración, en caso de ser relevante.

Elementos de políticas públicas

De la revisión de los mercados analizados en este informe, pueden desprenderse un conjunto de elementos de políticas públicas que se han implementado desde la perspectiva de la regulación prudencial, los cuales podrían tomarse como referencia a la hora de abordar posibles reformas en la regulación de las entidades aseguradoras de Vida que, al mismo tiempo que apuntalen la solvencia de ese tipo de instituciones, permitan estimular el ahorro de los países a través del desarrollo de este segmento del mercado.

Acceso al mercado

- Como principio rector, la regulación prudencial relativa al acceso al mercado de nuevos participantes debe estimular la competencia. No obstante, considerando las particularidades del modelo de negocio de Vida respecto de otros ramos de aseguramiento, resulta conveniente la gestión separada del negocio de Vida en entidades legales independientes, preferiblemente con objeto social exclusivo, permitiendo el desarrollo de negocios complementarios al de Vida bajo la misma autorización.
- En este mismo sentido, y en función de la mayor complejidad técnica y financiera de ciertos productos de Vida (*v.gr.*, productos de rentas), se requiere de participantes en el mercado con alto nivel de especialización. Por ello, pareciera conveniente que la regulación requiera de una autorización adicional para operar en esos segmentos específicos del negocio.

Estabilidad regulatoria para un negocio de largo plazo

- El segmento de Vida es, por las características de su modelo de negocio, una actividad de alto grado de especialización, y que madura y se desarrolla en el medio y largo plazo. En esa medida, su adecuado desarrollo conlleva, entre otros aspectos, la existencia de un marco regulatorio técnicamente apropiado, estable y lo más uniforme posible. Ello implica la conveniencia de evitar la fragmentación regulatoria (esquemas diferentes en distintos países y áreas geográficas), procurando la alineación con marcos internacionales estandarizados, como los elaborados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).
- En este contexto, dentro de los principales criterios a tomar en cuenta se encuentra, por una parte, que la regulación prudencial considere mecanismos que corrijan los posibles efectos pro-cíclicos de una valoración de mercado pura de los activos y pasivos (“*mark-to-market*”), teniendo en cuenta la naturaleza de inversores a medio y largo plazo de las entidades aseguradoras, cuando adquieren las inversiones necesarias para cubrir los compromisos asumidos en los seguros de Vida ahorro a largo plazo con garantías financieras.
- Por otra parte, en la extensión del marco regulatorio de solvencia a los estándares de contabilidad, y atendiendo al grado de desarrollo de la función de gestión de riesgos dentro del gobierno corporativo de las entidades, conviene considerar normativas de valoración de las provisiones conforme a técnicas modernas basadas en proyecciones de flujos, evitando incorporar tipos de interés máximos y tablas biométricas recargadas como estándar mínimo prudencial de valoración. Estos márgenes prudenciales en las valoraciones contables de las provisiones técnicas dificultan la tarificación de los productos que se lanzan al mercado a precios competitivos, especialmente los productos de rentas, en detrimento de los consumidores. En cualquier caso, dichos márgenes prudenciales deben ubicarse dentro de los conceptos que incorpora la estimación de los requerimientos de capital de solvencia.
- Adicionalmente, en la implementación de regulaciones basadas en riesgos y valoraciones contables modernas, las políticas públicas que se adopten debieran permitir el adecuado desarrollo de las técnicas de gestión de activos y pasivos, esenciales dentro del modelo de negocio de los seguros de Vida. En este sentido, resulta conveniente que la regulación prudencial considere la posibilidad del empleo de programas de cobertura que puedan incluir el uso de ciertos instrumentos derivados, en función de las garantías asumidas con los tomadores de seguros. Estos programas pueden incluir estrategias de coberturas dinámicas en aquellas entidades que tengan una infraestructura y fortaleza financiera suficiente para poder desarrollar este tipo de coberturas y el riesgo de base que asumen con las mismas. Los mercados más avanzados reconocen solo parcialmente la reducción del riesgo que proporcionan estos programas dinámicos, al tratarse de coberturas también parciales (*v.gr.*, coberturas delta o delta-gamma, entre otras⁴⁴).
- Por último, desde la perspectiva de la infraestructura general del mercado, resulta igualmente importante que las políticas públicas estimulen el desarrollo de los mercados financieros, de tal forma que estén en condiciones de proveer de dichos mecanismos de cobertura al negocio asegurador Vida y, en esa medida, hagan posible el sano desarrollo y expansión de esta actividad.

Incentivos a la innovación

- Un aspecto clave para el desarrollo del segmento de los seguros de Vida, radica en que los regímenes de regulación prudencial permitan y propicien la innovación en el diseño de los productos, dentro de unos niveles de confianza que se consideren adecuados para la protección de los tomadores de seguros. De esta forma, el marco normativo debe facilitar que los productos lleguen al mercado de manera oportuna y a precios competitivos.
- En este sentido, y considerando el desarrollo existente en cada mercado en función del grado de avance en la gestión de riesgos que forma parte del sistema de gobierno

corporativo de las entidades aseguradoras, el marco normativo debiera minimizar los controles previos de pólizas, bases técnicas y/o tarifas, así como los límites a las inversiones de las entidades aseguradoras más allá de las propias cargas de capital, acordes al riesgo asumido y el nivel de confianza establecido. Por ello, desde un punto de vista de política pública, resulta importante reforzar los mecanismos para avanzar en la gestión de riesgos de las entidades aseguradoras y de sus grupos a través de mecanismos como el denominado *Own Risk Solvency Assessment* (ORSA) o el *Enterprise Risk Management* (ERM).

Elementos de conducta de mercado

Finalmente, dadas las características de los productos de Vida (en especial los seguros de Vida ahorro y Vida inversión), resulta apropiado que las políticas públicas consideren la adopción de un marco de normas de conducta de mercado y protección a los tomadores de seguros, con requerimientos para garantizar que los productos que adquieren son adecuados a sus circunstancias y perfil de riesgo, y transparentes en cuanto a las comisiones percibidas por los intermediarios de la operación. En el caso específico de los productos de seguros de Vida inversión, los marcos regulatorios modernos tratan de igualar o aproximar la normativa aplicable a los productos de inversión minoristas comercializados por otras entidades financieras con el fin de evitar posibles arbitrajes regulatorios, considerando las singularidades propias de los productos que incorporan algún componente de seguros en su estructuración, en el caso de ser relevante.

3.2 Seguros de Vida y sistemas complementarios de pensiones

Consideraciones generales

Del análisis de los mercados analizados en el presente informe se puede concluir que existen tres fórmulas o mecanismos principales a través de los cuales las entidades aseguradoras de Vida desempeñan un papel complementario en los sistemas de pensiones. El primero de ellos son los *productos de rentas de supervivencia* que ofrecen en el mercado, en toda la tipología descrita en el marco conceptual y en el análisis de los distintos países. El segundo

son los *productos de previsión vinculados a la jubilación*, emitidos por las entidades aseguradoras y gestionados dentro de sus respectivos balances, ya sea en la cuenta general o en cuentas separadas. Y el tercero de estos mecanismos son los *productos vinculados a planes de pensiones*, en los que las entidades aseguradoras actúan como un elemento más en la compleja perspectiva jurídica en la que se articulan los compromisos de los empleadores con sus trabajadores, o los *planes de pensiones individuales* (fideicomisos o “*trusts*”), asumiendo el papel de entidades gestoras del plan sin incorporar los activos en sus respectivos balances. Casi siempre, las características de estos productos vienen marcadas por la normativa tributaria que suele otorgar, en mayor o menor medida, estímulos fiscales a su contratación. Esta normativa suele introducir, asimismo, requisitos de permanencia en el producto y normas en cuanto a su posible movilización a otro tipo de productos, con el fin de no perder los beneficios fiscales que otorgan.

El peso que adquiere cada uno de estos tres mecanismos varía notablemente entre los distintos mercados, siendo este un elemento determinante de su desarrollo y, en consecuencia, en el tamaño respectivo. Por ejemplo, en aquellos mercados en los que prevalecen los productos tipo “*trust*”, las aseguradoras de Vida tienen un tamaño sustancialmente menor, medido tanto en términos de provisiones técnicas como en términos de primas de los seguros de Vida.

Reino Unido

El mercado paradigmático en términos del rol complementario que se ha asignado a las aseguradoras de Vida en el sistema de pensiones, es el Reino Unido. Como se comentó en el apartado respectivo, en este mercado existe la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa (“*automatic enrolment*”). Las contribuciones a este tipo de planes se suelen denominar como “cuasi-obligatorias”, un término que refleja que las empresas están obligadas a darles de alta en un plan de empleo, pero el trabajador puede optar por no adherirse a él. A estos planes de empleo contribuyen la empresa, el trabajador e, indirectamente, el Estado, a través del otorgamiento de un beneficio fiscal, debiendo

alcanzarse para ello una contribución total de al menos un 8% del salario computable, con una aportación mínima del trabajador del 3%.

Estos planes de pensiones de empleo pueden instrumentarse a través de contratos con entidades aseguradoras (“*contract based pensions*”) o a través de gestoras de planes de pensiones (“*trust based pensions*”). No obstante, la mayor parte de las contribuciones se gestionan a través de contratos con entidades aseguradoras, de ahí el gran tamaño que tiene el mercado de los seguros de Vida en este país, de los mayores del mundo tanto en términos absolutos como relativos.

La obligatoriedad general para todas las empresas de ofrecer un plan de pensiones de empleo, ha creado problemas para las pequeñas empresas que no disponen de un plan propio. Para atender esta situación, el Estado ha creado un plan denominado “*National Employment Savings Trust*” (NEST), el cual está absorbiendo la gestión de parte de los fondos derivados de los referidos planes y tiene entre sus objetivos aplicar comisiones de gestión reducidas. Además, están surgiendo gestoras multiempresas (las denominadas “*Master Trusts*”), que empiezan a ganar cuota de mercado a las entidades aseguradoras, lo que está elevando el nivel de competencia de este mercado.

Estados Unidos

En Estados Unidos, el sesgo redistributivo del sistema público de pensiones hace que el sistema complementario presente un alto grado de desarrollo. Al cierre de 2018, la suma de los fondos acumulados en productos de ahorro para la jubilación se elevaba a 28,5 billones de dólares (139% del PIB), de los cuales 3,6 billones eran fondos acumulados en productos de ahorro emitidos por entidades aseguradoras de Vida (12,6% de los fondos totales). En este mercado han surgido productos aseguradores específicos más flexibles para los empleadores, como los denominados contratos tipo depósitos (“*deposit-type contracts*”) o los contratos de participación inmediata (“*immediate participation guarantee contracts*”, IPG), que tienen un peso relevante en el total de los ahorros gestionados (en torno al 9% de la provisión de los seguros de Vida agregada).

Brasil

En Brasil, el principal mecanismo que actúa como complemento al sistema público de pensiones son los productos de rentas de supervivencia denominados “*Vida Gerador de Benefício Livre*” (VGBL). Además, el régimen de previsión privada, de carácter voluntario y complementario al sistema público de pensiones, es completado por los denominados *Planes de Previsión Privada Abierta*, comercializados por las compañías de seguros o por las Entidades Abiertas de Previsión Privada (EAPP). La mayor parte de los planes de previsión privada abierta son comercializados por entidades aseguradoras, al estarles permitidos por ley la gestión de estos productos dentro de su balance. La práctica totalidad de los productos de este tipo responden a la modalidad denominada “*Plano Gerador de Benefício Livre*” (PGBL), como se describen en la parte del estudio en la que se analiza el mercado de los seguros de Vida brasileños. Tanto en el VGBL como en el PGBL, el partícipe tiene flexibilidad para la disposición de los fondos una vez finalizado el período de acumulación, pudiendo optar por una renta vitalicia mensual, una renta temporal mensual, una renta vitalicia mensual con plazo mínimo garantizado, una renta vitalicia mensual reversible al beneficiario indicado, una renta vitalicia mensual reversible para el cónyuge con continuidad para los menores de edad o un pago único. Las tablas biométricas, interés técnico y el mecanismo de actualización de la renta se fijan en el reglamento del plan y solo se pierde el derecho a exigir el cálculo de la renta elegida conforme a esos parámetros en el caso de movilización a otro plan.

Existen también los denominados *Planes de Previsión Privada Cerrada*, que son planes creados por empresas y dirigidos exclusivamente a sus trabajadores. A diferencia de los planes abiertos, los planes cerrados no son comercializados por las entidades aseguradoras. Las encargadas de gestionar estos planes son las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria (EFPC), accesibles a los empleados de una empresa o grupo de empresas, a los empleados públicos de la Unión, de los Estados, del Distrito Federal, de los Municipios (patrocinadores), y a los asociados o miembros de personas jurídicas de carácter profesional, asociativo o sectorial (instituidores). Las EFPC se organizan bajo la forma de fundación o sociedad civil sin fines de

lucro, y el órgano de supervisión es la Superintendencia Nacional de Previsión Complementaria (Previc).

México

El sistema obligatorio de pensiones mexicano prevé la realización de aportaciones obligatorias por parte de los trabajadores, patrones y Gobierno Federal en las cuentas individuales propiedad de los empleados, con el fin de acumular recursos para la obtención de una pensión en el momento de la jubilación. Junto a estas aportaciones obligatorias, el trabajador puede realizar aportaciones adicionales voluntarias para mejorar las condiciones de su pensión. Un mecanismo es el de aportaciones voluntarias que nutrirían directamente su cuenta individual, y otro es el de la contratación de lo que se denominan planes personales de retiro que pueden ser administrados, entre otras instituciones financieras, por entidades aseguradoras; ambos esquemas con diferentes mecanismos de apoyo mediante incentivos fiscales. Es destacable el hecho de que no solo las AFORES (que son las gestoras de los fondos obligatorios de pensiones), sino también otras entidades financieras como los bancos, las aseguradoras y las gestoras de fondos de inversión, puedan administrar estas modalidades de aportaciones voluntarias, lo que supone un amplio abanico de posibilidades para este tipo de ahorro y, en consecuencia, un alto nivel de competencia en el mercado.

España

Las entidades aseguradoras en España pueden ser gestoras de fondos de pensiones privados, contando con la autorización correspondiente. Existe, asimismo, un producto asegurador de ahorro previsional, denominado *plan de previsión asegurado* (PPA), que puede comercializarse por las entidades aseguradoras formando parte de su balance. Este tipo de producto goza de las mismas ventajas fiscales que los planes de pensiones (no acumulables) y su principal diferencia consiste en que ofrecen una rentabilidad mínima garantizada. Se trata de un producto ilíquido, ya que solo puede rescatarse en el momento de la jubilación o, de forma anticipada, en algunos casos especiales como desempleo de larga duración, enfermedad grave, incapacidad o dependencia. Recientemente, se ha introducido un nuevo supuesto de

liquidez, pudiéndose rescatar las aportaciones con al menos diez años de antigüedad a partir del 1 de enero de 2025. Sin embargo, su peso es relativamente pequeño en relación con el ahorro gestionado por las entidades aseguradoras de Vida en el mercado español.

Existe también otro instrumento de previsión social colectivo denominado *planes de previsión social empresarial* (PPSE), que las empresas pueden promover para sus trabajadores, el cual garantiza una rentabilidad financiera. Cabe señalar que este tipo de planes es incompatible, en la misma empresa, con un plan de pensiones de empleo, y compatible con un seguro colectivo de instrumentación de compromisos por pensiones. Asimismo, gozan de las mismas ventajas fiscales que los planes del sistema empleo. Actualmente, estos planes tienen poco arraigo en el mercado español donde prevalecen los planes de pensiones del sistema empleo como vehículo para canalizar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.

Italia

En Italia, la amplia cobertura del sistema obligatorio de pensiones supone que el grado de desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones sea inferior al de otros mercados, como es el del Reino Unido o los Estados Unidos. Sin embargo, existe un sistema ocupacional adicional, voluntario y complementario, el cual se articula básicamente a través de fondos de pensiones del sistema empleo e individuales, con ventajas fiscales dentro de ciertos límites a las aportaciones. Las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de los fondos de pensiones del sistema abierto, de empleo e individuales, por lo que no es habitual que emitan productos aseguradores de pensiones gestionados dentro de sus balances, cuyo peso en las provisiones técnicas de los seguros de Vida es muy reducido (16 millardos de euros, en torno al 2,2% al cierre de 2018), frente al patrimonio gestionado a través de fondos de pensiones (que ascendía a 167 millardos de euros al cierre de ese año). Todo ello, sin perjuicio de los productos de ahorro no vinculados al sistema de pensiones, los cuales gozan de gran difusión en el mercado de los seguros de Vida italiano.

Japón

El mercado de los seguros de rentas en Japón es un mercado bien desarrollado, como consecuencia directa del envejecimiento de la población y de la necesidad de sistemas de protección adicionales al otorgado por el sistema público de pensiones. En este mercado pueden encontrarse productos complejos (del tipo “*variable annuity*”), aunque el peso de estos productos no es significativo si se compara con los productos de rentas fijas (“*fixed annuities*”), que son los que prevalecen al lado de otros productos de riesgo con un cierto componente de ahorro, como los seguros vida entera. En cuanto a los productos de previsión vinculados a la jubilación, en Japón un porcentaje elevado de los trabajadores están adscritos a los planes de pensiones de sus empleadores, los cuales se articulan a través de fondos de pensiones de empleo, por lo que los productos de pensiones comercializados por las entidades aseguradoras de Vida tienen una importancia menor.

Hong Kong

En el caso de Hong Kong, el régimen obligatorio (Sistema del Fondo de Previsión Obligatorio, MPF) se diseñó como el segundo pilar del modelo multipilar de protección para la jubilación: un esquema de contribución obligatorio, de gestión privada y totalmente financiado. Los empleados y empleadores que están cubiertos por el MPF deben realizar contribuciones obligatorias regulares del 5% de los ingresos relevantes del empleado, sujeto a los niveles de ingresos mínimos y máximos relevantes, y se articulan a través de fideicomisos.

Elementos de políticas públicas

De la revisión del rol complementario que se ha asignado a las entidades aseguradoras de Vida dentro de los sistemas de pensiones en los mercados analizados en este informe, puede desprenderse un conjunto de elementos de políticas públicas (distintas a los incentivos fiscales que se discuten en el siguiente apartado de este informe) que, al tiempo que contribuyan a fortalecer los mecanismos de retiro de los trabajadores, estimulen el ahorro nacional a través del desarrollo de este segmento del mercado asegurador.

Sistemas de pensiones de adscripción obligatoria del sistema empleo (ocupacional)

Una vía de política pública que se ajusta bien a la premisa antes señalada, consiste en el establecimiento de sistemas de previsión social complementarios para las pensiones del tipo “cuasi-obligatorio”, siendo un paradigma de este tipo de políticas la aplicada en el Reino Unido. En este país, las autoridades han establecido la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa (“*automatic enrolment*”), con contribuciones provenientes de la empresa, del trabajador e, indirectamente, del Estado a través del otorgamiento de beneficios fiscales, el cual se encuentra abierto a las entidades aseguradoras y se complementa con elementos adicionales que permiten elevar el nivel de competencia de este mercado, con el fin de garantizar la aplicación de precios competitivos en las comisiones de gestión.

Planes de pensiones voluntarios

Un segundo esquema de política pública en esta materia tiene que ver con la implementación de medidas de estímulo a los planes de pensión complementaria, tanto ocupacionales como individuales de tipo contributivo, como suplemento a las pensiones del primer pilar de los sistemas de pensiones. Este tipo de esquemas podrían considerar las tres fórmulas o mecanismos principales a través de los cuales las entidades aseguradoras de Vida desempeñan su papel en los sistemas complementarios de pensiones, es decir: (i) los productos de rentas de supervivencia; (ii) los productos de previsión vinculados a la jubilación emitidos por las entidades aseguradoras y gestionados dentro de sus respectivos balances, y (iii) los productos vinculados a planes de pensiones en los que las entidades aseguradoras actúan como entidades gestoras del plan.

3.3 Incentivos fiscales

Consideraciones generales

El establecimiento de incentivos para promover el ahorro constituye una política pública que, en general, busca: (i) apoyar la cofinanciación de los sistemas previsionales, (ii) financiar la inversión en la economía y apoyar el crecimiento,

el empleo y el aumento de los niveles de renta; (iii) reducir la vulnerabilidad externa de la economía, fortaleciendo la cuenta corriente e incentivando el desapalancamiento, y (iv) liberar ahorro para generar demanda en una situación de desaceleración cíclica. En la consecución de estos propósitos, los instrumentos fiscales pueden resultar muy eficaces, en la medida en que son capaces de alterar la composición de la demanda y el ahorro nacional. En este sentido, los impuestos más efectivos para este objetivo son los que se aplican sobre la renta de las personas, los beneficios empresariales y la riqueza o el patrimonio (impuestos directos). Así, ante cambios impositivos, los agentes económicos reaccionan modificando sus decisiones de participación laboral, de ahorro y de consumo, afectando el proceso de generación de rentas⁴⁵. En contraposición, conviene evitar el empleo de impuestos indirectos (como el impuesto al valor añadido o los impuestos sobre las primas de los seguros de Vida), de manera análoga a lo que ocurre con otros instrumentos financieros no aseguradores que canalizan ahorro. En entornos en los que este tipo de impuestos son aplicados, se desincentiva su uso, induciendo a los individuos y familias que buscan ahorrar para conseguir objetivos de medio y largo plazo, a emplear productos que quizás no son los más apropiados para la consecución de los mismos.

Bajo esta óptica económica, el establecimiento de incentivos fiscales al ahorro es una práctica generalizada en los mercados analizados en el presente estudio, especialmente en lo que se refiere al ahorro de medio y largo plazo y, muy destacadamente, con propósitos complementarios a la creación de fondos para la jubilación. En la experiencia analizada, la intensidad de los incentivos fiscales introducidos depende, en gran medida, de dos factores: en primer término, del nivel de cobertura del sistema público de pensiones y, en segundo lugar, del estado en que se encuentra cada país en el proceso de transición demográfica hacia poblaciones más envejecidas, que hace prever tensiones en la sostenibilidad de las pensiones públicas y la cual extenderá su efecto al gasto sanitario y de cuidados a largo plazo de las personas mayores.

La fórmula más habitual para establecer este sistema de incentivos es a través de productos cuyas aportaciones quedan bajo la gestión de entidades aseguradoras, de entidades gestoras

de fondos de pensiones o una combinación de ambas. En ocasiones, se extiende también a productos bancarios, buscando cierta neutralidad en los incentivos fiscales a los productos de ahorro. Suelen combinarse incentivos que dejan exentas de tributación las rentas con las que se realizan las aportaciones, con otras que difieren y/o aplican tipos impositivos reducidos o nulos a los rendimientos generados por los activos financieros en los que se invierten los fondos acumulados, o bien establecen deducciones en la cuota a pagar en el impuesto de la renta de un determinado porcentaje de las cantidades aportadas. Prácticamente en todos los casos estos productos son compatibles, es decir, una persona que decida ahorrar a través de estos productos puede invertir en cualquiera de ellos o en todos, dentro de los límites anuales que establece la normativa tributaria respectiva. En los casos en los que se dejan exentas de tributación las rentas con las que se realizan las aportaciones, la exención no es absoluta sino que se traslada al momento en el que se disponga de los fondos acumulados, momento en el cual los tipos tributarios aplicables van a ser normalmente menores por el carácter progresivo que tiene el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Algunos sistemas aplican, además, mecanismos que reducen o dejan exenta de tributación la renta percibida en el momento de la retirada de los fondos en la jubilación, dentro de unos límites.

Es importante destacar que en el análisis realizado se desprende que la normativa fiscal que establece los incentivos al ahorro suele ser bastante cambiante en el tiempo, tanto en los requerimientos exigidos como en los límites anuales a las aportaciones que dan derecho a los referidos incentivos (los cuales tienden a reducirse cuando son más necesarios, porque el propio proceso de envejecimiento poblacional genera tensiones presupuestarias en las cuentas públicas de los países que los establecen). Las restricciones en cuanto a las características que deben cumplir suelen estar diseñadas con el fin de estimular la permanencia en el producto (respetando normalmente la movilidad a otros instrumentos que cumplan requisitos equivalentes), pero se modifican con cierta frecuencia introduciendo nuevas o diferentes restricciones que hace que los productos sean difíciles de entender, haciendo más difícil su comercialización, ya que

los potenciales ahorradores no llegan a familiarizarse plenamente con ellos.

Los productos que permiten trasladar la tributación de las rentas al momento en el que se perciben los fondos acumulados son comunes en todos los mercados objeto de análisis. Su eficacia es mayor para aquellas personas que sufren una caída importante en sus ingresos en el momento de su jubilación, por percibir una pensión pública significativamente inferior a sus últimos salarios en activo. Esto, a su vez, depende del diseño del sistema público de pensiones. Estados Unidos y el Reino Unido, por ejemplo, son un paradigma en este sentido, ya que sus sistemas públicos de pensiones tienen un sesgo redistributivo hacia las personas de bajos ingresos y requieren de un sistema complementario de capitalización de empleo e individual que debería cubrir a la práctica totalidad de la población. Los límites anuales a las cantidades que pueden beneficiarse del diferimiento en la tributación de las rentas y las características propias de este tipo de productos de ahorro, por las restricciones que tienen en cuanto a su liquidez, hace que en ambos países se combinen con otros instrumentos de ahorro más flexibles en cuanto al plazo y liquidez de las inversiones, para los que se permite diferir el pago del impuesto de los rendimientos que generan las inversiones, y/o se les aplica tipos de tributación inferiores a los que corresponden a otro tipo de inversiones.

Un caso destacable es el Reino Unido, donde se ha dado un paso más estableciendo incentivos al ahorro adicionales para tratar de llegar a la totalidad de su población. Así, el Estado contribuye con aportaciones del 1% del salario computable en el caso de los trabajadores que decidan permanecer en el plan de pensiones en el que obligatoriamente tiene que adscribirles su empleador y ha creado una cuenta de ahorro que otorga una bonificación del 25% a aquellas personas que hagan contribuciones, con un límite anual reducido, lo cual es un fuerte incentivo pensado para intentar estimular a las personas de bajos ingresos al ahorro a través de estas cuentas. Este tipo de ayudas directas se caracterizan por acumular en el mismo producto de ahorro que las genera, a diferencia de los incentivos en la imposición sobre la renta de las personas físicas.

Asimismo, de la experiencia analizada se desprende la existencia de incentivos a los pagos de primas de seguros de Vida que se otorguen en beneficio de los trabajadores con carácter prácticamente generalizado, los cuales son deducibles fiscalmente para las empresas cuando los beneficios de dichos seguros cubren la muerte, invalidez o incapacidad del trabajador. Además, en el caso de ocurrir la contingencia cubierta, las cantidades percibidas por los asegurados o los beneficiarios suelen dejarse exentas de tributación en su impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Es de destacar, por último, que en general los sistemas analizados no aplican tributos indirectos (como pueden ser el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre las primas de seguros) a los seguros de Vida vinculados al ahorro, a los sistemas previsionales o a aquellos que tienen como finalidad la cobertura del riesgo de muerte.

Elementos de políticas públicas

Como en el caso de los aspectos regulatorios y los asociados a la creación de sistemas complementarios de pensiones, de la revisión de los mercados analizados en este informe pueden desprenderse algunos elementos de políticas públicas que podrían tomarse como referencia para estimular el ahorro mediante el desarrollo del mercado de los seguros de Vida.

Incentivos fiscales a los productos de ahorro e inversión

El establecimiento de incentivos fiscales a los productos de ahorro e inversión cuyas aportaciones quedan bajo la gestión de entidades aseguradoras, de entidades gestoras de fondos de pensiones o una combinación de ambos, constituye una práctica de política pública ampliamente difundida en los mercados analizados. En general, estos incentivos adoptan diversas formas:

- Exención de tributación de las rentas con las que se realizan las aportaciones. En los casos en los que se realiza la traslación de la tributación al momento en el que se disponga de los fondos acumulados en estos productos, el sistema garantiza la tributación a unos tipos tributarios reducidos, salvando el

carácter progresivo que tiene el impuesto sobre la renta de las personas físicas con mecanismos que reduzcan o dejen exenta de tributación la renta percibida en el momento de la retirada de los fondos en la jubilación, dentro de unos límites que sean compatibles con un estímulo al ahorro adecuado a su finalidad.

- Diferimiento y/o tipos impositivos reducidos o nulos a los rendimientos generados por los activos financieros en los que se invierten los fondos acumulados.
- Deducciones en la cuota a pagar en el impuesto de la renta de un determinado porcentaje de las cantidades aportadas.
- Compatibilidad entre los distintos incentivos fiscales establecidos.
- Estabilidad en la normativa tributaria que introduce los requisitos que deben cumplir los productos para ser elegibles en la aplicación de los beneficios fiscales, en las normas de movilización de los fondos, en los límites anuales a las aportaciones y en los supuestos en los que se pierden los beneficios fiscales adquiridos.
- Establecimiento de incentivos al ahorro adicionales para tratar de llegar a la totalidad de la población, incluyendo incentivos específicos para los trabajadores de rentas más bajas, como pueden ser las bonificaciones.

Incentivos fiscales a los productos de seguros de Vida riesgo

La aplicación de incentivos fiscales a los productos de Vida riesgo es también una línea de política pública empleada en los mercados analizados en el presente informe. Los incentivos a este tipo de productos se aplican generalmente a los pagos de primas de seguros de Vida que se otorguen en beneficio de los trabajadores, con deducibilidad fiscal para las empresas cuando los beneficios de dichos seguros cubren la muerte, invalidez o incapacidad del trabajador, para el cual no se computan como retribuciones en especie. En el caso de ocurrir la contingencia cubierta, opera la exención de las cantidades percibidas por los

asegurados o los beneficiarios en el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Evitar desincentivos relativos a la aplicación de impuestos indirectos

Por último, como se ha establecido antes, el seguro de Vida es, en última instancia y en distintas modalidades y proporciones, un mecanismo de ahorro de medio y largo plazo. En esa medida, e igual que ocurre con la generalidad de los productos a través de los cuales los individuos y familias realizan su ahorro, debiera evitarse la creación de desincentivos al empleo de este tipo de instrumentos financieros al someterlos a aplicación de impuestos indirectos, como el impuesto al valor añadido o impuestos sobre las primas de seguros de Vida. La aplicación de este tipo de gravámenes fiscales limita de manera muy importante el atractivo de estos productos y, consecuentemente, induce a los individuos y familias que buscan ahorrar para conseguir objetivos de medio y largo plazo, a emplear productos que quizás no son los más apropiados para la consecución de los mismos. Por ello, en general la política pública aplicable en este sentido conlleva la no sujeción de los tributos indirectos (como pueden ser el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre las primas de seguros) a las primas de los seguros de Vida vinculados al ahorro, inversión y a los sistemas previsionales.

4. Síntesis y conclusiones

4.1 Seguros de Vida, ahorro y crecimiento económico

Diversos factores macroeconómicos tienen impacto y condicionan la dinámica de la industria aseguradora en general. El dinamismo de la actividad económica, el nivel y trayectoria de los tipos de interés, el comportamiento de los tipos de cambio, y el grado de volatilidad financiera son factores que impactan sobre el nivel de la demanda de los productos de seguros, sobre los ingresos y la estructura de costes de las entidades aseguradoras, sobre el valor de sus activos, y sobre la capacidad de gestionar dichos activos en relación a sus pasivos. De manera particular, factores como el comportamiento y nivel de los tipos de interés pueden llegar a tener una influencia determinante sobre la viabilidad de cierta parte del modelo de negocio en el seguro de Vida, como se ha demostrado en aquellas regiones del mundo en las que los mercados aseguradores han enfrentado prolongados períodos de entornos de bajos tipos de interés.

Los seguros de Vida, además de la compensación y protección personal que proveen a los asegurados y tomadores de seguros contra riesgos de fallecimiento y relacionados con la jubilación, juegan un papel central en el proceso de ahorro-inversión de la economía. A través de la inversión de los recursos que respaldan las provisiones técnicas de este tipo de seguros, la industria aseguradora contribuye a la creación de ahorro interno en la economía y, con ello, al proceso de formación de capital y crecimiento económico de largo plazo. Esta característica determina que el sector asegurador sea uno de los principales inversionistas institucionales a nivel global, en la medida en que las provisiones técnicas derivadas de los mismos pueden llegar a representar fracciones muy significativas del producto interior bruto de los países. Además, debe destacarse que la inversión institucional que realizan las entidades aseguradoras es una función a través de la cual no solo hace posible la canalización de ahorro a la financiación de actividades produc-

tivas, sino que, en un sentido más amplio, provee de un elemento de estabilización anti-cíclica al sistema económico.

En este sentido, a diferencia de lo que ocurre con otros inversionistas institucionales, la función de inversión institucional que realiza la industria aseguradora tiene varias características que le asignan el referido carácter de instrumento de estabilización anti-cíclica. La primera es que la inversión institucional del sector asegurador ofrece un flujo estable de recursos en la medida en que, por las características de su modelo de negocio y de su función de inversión implícita, las decisiones de inversión de las entidades aseguradoras obedecen a las características de su pasivo. Lo anterior hace de la función inversora de las aseguradoras una función subsidiaria y dependiente de las particularidades de la estructura del pasivo (*"liability driven"*), haciendo que la estructura de sus inversiones se modifique solo en lapsos relativamente largos. La segunda característica se refiere a que, en la medida en que la mayor parte de las inversiones de las entidades aseguradoras respaldan obligaciones de los seguros de Vida, se trata de inversiones de medio y largo plazos, lo que permite la financiación de proyectos de inversión de larga maduración que encontrarían mayores dificultades a través de mecanismos tradicionales de financiación. Y la tercera característica, la cual se deriva de las dos primeras, es que los flujos de inversión provenientes del sector asegurador tienen la cualidad de no sufrir variaciones relevantes en la parte baja del ciclo económico, lo que modera la volatilidad en los mercados financieros y provee al sistema económico de un elemento de estabilización cuando la actividad económica general se deprime.

Así, la contribución que la industria aseguradora lleva a cabo a través de los seguros de Vida claramente va más allá de la compensación y protección personal relacionada con el riesgo de fallecimiento y los procesos de creación de fondos de jubilación, y se sitúa en el centro de una de las funciones que, como la formación de

capital, resultan claves en el proceso de crecimiento de una economía. Por ello, el desarrollo del segmento de los seguros de Vida puede constituir un elemento clave en el diseño e implementación de políticas públicas orientadas al aumento de la tasa de ahorro y de la inversión en una economía, con los efectos positivos que estos fenómenos traen consigo en términos del crecimiento de la riqueza material y los niveles de bienestar de la sociedad.

4.2 Tipología de los productos de seguros de Vida y su arraigo en los mercados analizados

a) Productos de seguros de Vida-riesgo

Este tipo de productos, en los que el componente de riesgo es el principal elemento considerado a la hora de su estructuración, fue en su origen (y sigue siendo en la actualidad) uno de los principales pilares del negocio de las entidades aseguradoras de Vida. En todos los mercados analizados en el presente informe, se observa una evolución en el tiempo desde productos sencillos con una cobertura de riesgo pura para el caso de muerte, hacia productos que combinan esta cobertura con otras coberturas complementarias (accidentes, invalidez y enfermedad, entre otras), e incluso versiones más complejas que incorporan otros elementos como componentes de ahorro, componentes de inversión o participaciones en beneficios técnicos y financieros, entre otros.

Seguros de Vida temporales para el caso de muerte (“*term insurance*”)

En las primeras fases del desarrollo de los mercados de seguros de un país, este tipo de productos se comercializa en su forma más sencilla, es decir, garantizando un capital en caso de fallecimiento del propio tomador del seguro (quien paga la prima) en el período de cobertura. Al término del período de cobertura el contrato expira, salvo que el tomador y la aseguradora acuerden renovarlo con las nuevas condiciones que se pacten en el momento de la renovación. Usualmente, para medir de forma adecuada la probabilidad de fallecimiento es necesario completar cuestionarios de salud, profesión o hábitos, entre otros aspectos y, en ocasiones, pruebas médicas durante el proceso de suscripción. Las coberturas ofrecidas

suelen depender de la edad y de la situación familiar del asegurado; en este sentido, resulta habitual comercializarlas como pólizas familiares. Normalmente, se exige solo un cuestionario de salud, pero si los capitales asegurados superan un determinado límite, se realiza un reconocimiento médico antes de la suscripción del contrato. Es también habitual encontrar modalidades en las que se pacta la opción de renovación por parte del tomador del seguro sin necesidad de completar estos cuestionarios y pruebas médicas durante un plazo de tiempo predeterminado (seguros temporales renovables).

A medida que el desarrollo económico de los países avanza y el mercado asegurador madura, este tipo de seguros se empieza a introducir como parte del paquete de beneficios laborales de las empresas con sus trabajadores bajo la forma de seguros colectivos, en cuyo caso el tomador es la propia empresa, el asegurado el trabajador y los beneficiarios sus familiares. En estas primeras fases de desarrollo económico, tiende también a generalizarse su uso como garantía del pago de préstamos (principalmente hipotecarios), como instrumento de cobertura para ambas partes, acreedor y deudor, en el caso de fallecimiento de este último. En estos casos, el capital asegurado se va ajustando periódicamente al importe de la deuda pendiente de pago.

Actualmente, en todos los mercados analizados en el presente estudio se encuentran productos estructurados que incorporan coberturas adicionales dentro de un amplio abanico de coberturas complementarias: accidente, invalidez, enfermedades graves como cáncer, infarto de miocardio, cirugías cardíacas, accidente cerebrovascular, hospitalización por accidente, asesoramiento o atención telefónica a consultas médicas, segunda opinión médica, cancelación de saldos pendientes en las tarjetas de crédito, desempleo, gastos o asistencia funeraria o anticipos en caso de enfermedad terminal, entre otras. Aunque no es lo habitual, en ocasiones incorporan también algún componente de participación en beneficios técnicos o prestaciones en forma de renta temporal.

Del análisis realizado, se confirma que, hoy en día, la mayor parte de las entidades aseguradoras ofrecen cotizaciones “*on-line*”

desde sus páginas web y, en algunos casos, contemplan la posibilidad de efectuar el cuestionario de salud de forma telemática con un médico, por ejemplo, en el Reino Unido. En este último mercado, el cual presenta un alto grado de sofisticación, existen modalidades de seguros temporales renovables que ofrecen la posibilidad de renovarlo sin necesidad de pruebas adicionales sobre el estado de salud, con capitales crecientes para adaptarlos a cambios en las circunstancias familiares y con la posibilidad de cobro de las prestaciones en forma de renta (pólizas familiares), así como pólizas denominadas convertibles que permiten transformar la póliza en un seguro de capitales diferidos o en un seguro vida entera, sin necesidad de cuestionarios adicionales sobre el estado de salud y dentro de unos límites en cuanto a los capitales asegurados.

Destacan también los mercados de Estados Unidos y Japón por la extensión a coberturas de salud, lo que supone un volumen de negocio sustancial para las entidades aseguradoras de Vida que operan en estos mercados. En los Estados Unidos, por ejemplo, el volumen de primas del negocio de salud y accidentes comercializadas por las entidades de seguros de Vida, aportan a nivel agregado un volumen de primas adicionales al negocio de Vida en torno al 27% de las primas totales. En Japón, en 2018, las entidades aseguradoras de Vida comercializaron un total de 63,5 millones de pólizas de seguros de salud; de ellas, 38,5 millones de pólizas otorgaban coberturas básicas de hospitalización y cirugía, mientras que 25 millones eran pólizas con coberturas específicas en el caso de diagnósticos de cáncer. En la década 2008-2018, el número de estos dos tipos de pólizas de seguros de salud en el mercado japonés se incrementaron en un 90% y un 34%, respectivamente. La evolución demográfica japonesa hacia una población más envejecida sin duda está jugando un papel importante en este desarrollo.

Seguros de Vida entera (“whole life insurance”)

El seguro de Vida entera otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Se trata de un seguro con vocación vitalicia que cubre el riesgo de muerte, en el que el tomador del seguro paga las primas hasta el momento

del fallecimiento del asegurado. En los mercados analizados, las primas periódicas que se pactan suelen estar niveladas con el fin de que sean más o menos constantes. Esto implica que, al principio, se pagan unas primas superiores a las del seguro temporal, pero a medida que avanza el tiempo la situación se invierte. Para ello, la aseguradora constituye una reserva con la sobreprima que se paga por encima de la que correspondería al riesgo de fallecimiento para poder hacer frente a primas inferiores en el futuro, cuando la prima pasa a ser inferior a su coste teórico. Así, se viene a solventar el principal inconveniente de los seguros temporales renovables para el caso de muerte, en los que si el tomador y la aseguradora quieren renovar la póliza al vencimiento el precio se incrementa en cada renovación y en los que no es habitual ver pólizas con primas niveladas que generen valor de rescate (si bien existen en algún mercado avanzado como el del Reino Unido).

Esta modalidad de seguro tiene, por tanto, un componente de ahorro que es precisamente la reserva que se va constituyendo en la fase del contrato en la que se pagan primas por encima de su coste teórico. Esa reserva se nutre también del rendimiento financiero que consiste en un interés garantizado pactado en la póliza. La normativa reguladora de los contratos de seguros de los distintos países suele establecer un derecho de rescate para el tomador del seguro por la reserva generada en el caso de querer rescindir el contrato, al que la entidad aseguradora puede aplicar penalizaciones.

El desarrollo de los seguros Vida entera en los mercados objeto de análisis en este informe presenta elementos diferenciales. El mercado en el que este tipo de productos ha alcanzado un mayor nivel de desarrollo es el japonés. Desde la Segunda Guerra Mundial, la expansión de los seguros de Vida en Japón se concentró en los seguros de Vida riesgo como garantía de protección económica familiar, con un desarrollo considerable de los seguros Vida entera. Con los años, este tipo de productos continúa siendo el principal producto de la industria. En este sentido, el número de pólizas en vigor de seguros Vida entera se incrementó en un 139% en el período 2008-2018.

El mercado asegurador británico, por su parte, ofrece también una amplia variedad de productos Vida entera. Aunque, en principio, suelen llevar asociado un cierto componente de ahorro, en el Reino Unido es habitual que se comercialicen sin dar derecho a un valor de rescate, con el fin de ofrecer primas menores en el momento de su suscripción. Esto supone que las primas no son del todo niveladas, sino que se someten a un proceso de revisión a lo largo de la vida del asegurado, normalmente cada diez años, acortando estos períodos de revisión a medida que el asegurado alcanza edades mayores. Estas revisiones suelen ofrecer la posibilidad de incrementar la prima o reducir el capital asegurado.

Los seguros Vida entera son también habituales en el mercado mexicano. Existen seguros Vida entera individuales dirigidos al público en general, así como versiones de seguros individuales diseñadas para su comercialización hacia determinados colectivos, como los trabajadores del sector de la educación, la salud o los funcionarios públicos. En España y en Brasil, sin embargo, aunque son ofrecidos por algunas entidades aseguradoras, este tipo de seguros no son del todo habituales. En España, el hecho de que lleven asociado un cierto componente de ahorro está motivando una disminución de la oferta y demanda de estos productos, a consecuencia del entorno de bajos tipos de interés en el que actualmente se desenvuelve el mercado, al desaparecer el incentivo asociado a la rentabilidad de las inversiones en las que se materializa la provisión matemática.

En el mercado de Estados Unidos pueden encontrarse seguros Vida entera, pero en la actualidad los productos de riesgo que más se comercializan han evolucionado hacia productos más complejos como los seguros de Vida universales y/o variables.

Seguros de Vida universales (“*Universal life*”)

El seguro de Vida universal otorga un capital a los beneficiarios en el caso de muerte de la persona asegurada, suceda cuando suceda. Presenta muchas analogías con el seguro Vida entera, al tratarse de un seguro con vocación vitalicia que cubre el riesgo de muerte, en el que el tomador del seguro paga las primas hasta el momento del fallecimiento del asegurado. Sin embargo, a diferencia de aquel

se caracteriza porque existe flexibilidad en el importe y en el momento de pago de las primas durante la vida del contrato (dentro de ciertos límites), lo cual tiene implicaciones, al oscilar también el capital que recibirían los beneficiarios si fallece el asegurado.

Al igual que sucede con el seguro Vida entera, estos productos están diseñados para que las cantidades pagadas al inicio del contrato, cuando la persona asegurada es más joven, sean superiores a las que corresponden al riesgo de fallecimiento, lo que permite pagar primas inferiores al riesgo en el futuro. Con esas sobreprimas y sus rendimientos (en este tipo de productos suele ser un interés garantizado) se va constituyendo una reserva, por lo que tienen también un componente de ahorro que se gestiona dentro de la cartera general de las aseguradoras, sin constituir cuentas separadas.

Este tipo de seguros se hicieron muy populares en los Estados Unidos en la década de los años ochenta, en un entorno en el que la política monetaria muy centrada en la lucha contra la inflación motivó subidas abruptas en los tipos de interés, lo que provocó un cambio en el diseño de los productos de Vida riesgo para poder competir con los productos bancarios, más sensibles a las variaciones de los tipos a corto plazo.

Posteriormente, el empleo de este tipo de productos se ha ido extendiendo a otros países, aunque no de forma generalizada. Están presentes y se comercializan en el Reino Unido (se conocen como “*flexible whole life insurance*”), aunque tienen un arraigo menor que en el mercado de los Estados Unidos, que es el paradigma en este tipo de productos.

En México operan varias entidades cuya matriz es estadounidense, por lo que, aunque adaptados a la idiosincrasia del mercado mexicano, se pueden encontrar productos que presentan analogías con los comercializados en los Estados Unidos. Sin embargo, los seguros de Vida universales están poco extendidos, con presencia de algunos productos que ofrecen la posibilidad de modificar los capitales asegurados para el caso de fallecimiento a lo largo de la vida de los contratos sin requisitos adicionales, dentro de ciertos límites.

Respecto al resto de los mercados analizados, en Japón pueden encontrarse también estos productos, pero son poco habituales. En España y en Brasil, no tienen apenas arraigo y prácticamente no se comercializan.

Seguros de Vida variables (“*Variable life*”)

Se trata de un seguro que presenta también grandes analogías con el seguro Vida entera, siendo su principal diferencia la forma en que se gestiona la reserva de ahorro que genera el seguro, que no tiene un tipo de interés garantizado, sino que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro, en función del riesgo que esté dispuesto a asumir. La variación de esta reserva hace que también varíe el capital asegurado a los beneficiarios en el caso de fallecer la persona asegurada, si bien se suele pactar un capital mínimo que se percibiría en todo caso. Estos seguros se suelen gestionar a través de cuentas separadas de la cuenta general de la entidad aseguradora.

Surgieron también en Estados Unidos y se pueden ver en otros mercados, aunque no de forma generalizada. En el mercado británico son también habituales y se comercializan como seguros de Vida-inversión con participación en beneficios (denominados “*single-premium investment bonds*” o, directamente, “*investment bonds*”). Estos productos no tienen vencimiento, de manera que el tomador del seguro puede continuar en el contrato a lo largo de toda su vida, salvo que decida rescatarlo. El tomador queda expuesto a pérdidas si las condiciones de mercado son adversas en el momento del rescate. Si el contrato se ha instrumentalizado a través de la adquisición de unidades de un fondo de inversión (hoy en día es lo habitual), se le entregará el importe correspondiente al valor de las unidades en el momento del rescate (“*bid price*”). El capital de fallecimiento, sin embargo, está garantizado en estos productos y no es objeto de reducción.

Seguros de Vida variables y universales (“*Variable-universal life*”)

Estos seguros son similares a los seguros Vida entera, pero presentan dos diferencias principales: la primera es la flexibilidad en el pago de las primas (como el “*universal life*”), y la segunda la forma en que se gestiona la

reserva, que depende del comportamiento de la cartera de inversiones decidida por el tomador del seguro en función del riesgo que esté dispuesto a asumir (como en el “*variable life*”, sin tipo de interés garantizado y con gestión de la reserva en cuentas separadas).

En los Estados Unidos, este tipo de productos es muy popular y sigue comercializándose en la actualidad. También están presentes en el mercado británico. Para aquellas versiones en las que el valor de la póliza está ligado al comportamiento de las unidades del fondo a las que se encuentra vinculada, existe una amplia variedad de opciones en cuanto a su composición (renta fija en todas sus modalidades, renta variable, inmuebles, tesorería, entre otras). En el Reino Unido, existen diversas modalidades de esta tipología de seguros, como los denominados “*maximum cover plans*”, en los que el nivel de la prima es fijado por un período de tiempo, al final del cual se revisa al alza, en función de la edad del tomador del seguro. Suelen dar la opción de reducir la suma asegurada si la nueva prima resulta excesivamente gravosa para el tomador. Otras versiones fijan la prima de manera que no necesita ser revisada durante toda la vida del tomador del seguro, siempre y cuando las unidades del fondo de inversión vinculadas a la póliza generen un rendimiento igual al establecido previamente al contratar la póliza (“*standard cover*”). Estos productos ofrecen flexibilidad para incrementar el capital asegurado aumentando la prima, aunque si es un incremento sustancial se puede requerir un nuevo reconocimiento médico. En ocasiones, ofrecen esta posibilidad cuando ocurre un determinado evento, como el nacimiento de un hijo, sin exigir en estos casos nuevo cuestionario médico.

En el resto de los mercados analizados en el presente estudio no es habitual encontrar este tipo de productos.

b) Productos de seguros de Vida-ahorro

Seguros de capitales diferidos puros sin reembolso de primas (“*pure endowment*”)

En este seguro, el asegurador se compromete a entregar el capital asegurado a la expiración del plazo convenido, si el asegurado vive al expirar dicho plazo. Estos seguros conllevan un doble proceso de capitalización para las

personas que sobreviven. De un lado, una capitalización financiera, por el tipo garantizado procedente de las inversiones en las que se inviertan las reservas que se van generando. Y, de otro lado, una capitalización actuarial por las reservas de aquellos asegurados que no logran sobrevivir, las cuales incrementan los capitales de los que sobreviven. Esto implica que si el asegurado fallece antes de ese momento la prima o primas satisfechas quedan en manos de la entidad aseguradora, que las destinará al pago de los capitales de los asegurados que logren sobrevivir, lo que hace que sea un producto difícil de comercializar y apenas se encuentre presente en los mercados analizados, ya que no es habitual que las personas quieran detraer cantidades sustanciales de su patrimonio con el riesgo de dejar a sus familiares sin las mismas en el caso de fallecer.

Seguros de capitales diferidos con reembolso de primas

Este tipo de seguros temporales a prima única combinan el cobro de un capital diferido al fin de un determinado plazo, con un capital en caso de fallecimiento del asegurado. Incorporan una garantía de tipos de interés y un componente de reembolso de la prima satisfecha en caso de cancelación anticipada, sujeta a algún tipo de penalización que actúa como desincentivo, tratando así de eliminar o reducir el riesgo de desinversión que asume la aseguradora en caso de rescate por parte del tomador. La forma en la que están diseñados estos productos hace que su apariencia sea muy similar a la de un depósito bancario a plazo fijo con un interés garantizado. La gran diferencia está en el capital adicional que ofrecen en caso de muerte del asegurado, que no está presente en las imposiciones a plazo fijo bancarias.

Este tipo de productos se encuentra presente en todos los mercados analizados, aunque el entorno de bajos tipos de interés que están sufriendo los países desarrollados está haciendo prácticamente inviable su comercialización, cuando antes era un producto muy habitual. En Estados Unidos y en Brasil son más habituales otro tipo de seguros de Vida ahorro-inversión del tipo “*variable annuity*”, por lo que los capitales diferidos tienen un arraigo menor.

En México, existen modalidades de seguros de Vida ahorro en forma de capitales diferidos y

planes de ahorro con tipos de interés mínimo garantizado, siendo común encontrar estos productos combinados con un seguro Vida entera o temporal renovable para el caso de muerte, accidente, enfermedades graves, invalidez y/o cobertura de gastos funerarios, entre otras garantías complementarias. Es habitual que estos productos ofrezcan la opción de contratar el seguro en pesos mexicanos o en dólares, lo que repercute en el nivel de tipos garantizados según se elija una u otra modalidad. El mismo producto suele ofrecerse con diversas opciones en cuanto al plazo de duración. Gran parte de los mismos se estructuran con la finalidad de ofrecer a los asegurados una garantía de continuidad para la educación de sus familiares en el caso de fallecer, enfermar o invalidarse.

Seguros tipo cuentas de ahorro (planes de ahorro)

Se trata de un producto similar al anterior, pero con primas periódicas. Son habituales en los mismos mercados en los que se comercializan los seguros de capitales diferidos con reembolso de primas y se están viendo afectados igualmente de forma negativa en los mercados desarrollados por el entorno de bajos tipos de interés.

En el Reino Unido (“*endowment policies*”), se comercializan en la mayor parte de los casos en forma de planes de ahorro a un determinado plazo, con un capital garantizado al vencimiento, constituido por el importe de las primas satisfechas más una rentabilidad que depende de los tipos libre de riesgo en el momento de su emisión y, habitualmente, una participación en beneficios financieros. Incorporan una garantía en caso de fallecimiento por un importe cercano al de las primas satisfechas, y la cancelación anticipada del contrato lleva asociada la devolución de las primas con una penalización que está normalmente vinculada al valor de las inversiones en que se materializa la provisión matemática correspondiente a los mismos. Existen versiones de estos productos a prima única (“*guaranteed bonds*”) y a prima periódica, siendo estos últimos más habituales.

La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes: una es a través de la inversión en unidades de fondos de inversión determinados (“*unit-linked endowments*”), y la

otra en función del comportamiento de los beneficios de la entidad aseguradora obtenidos de su cartera de inversiones no afecta a pólizas determinadas. Estos últimos otorgan una mayor flexibilidad a la hora de distribuir esas participaciones, pudiendo suavizar el impacto de los ciclos de los mercados financieros, reservando parte de esos beneficios en los momentos buenos para compensar en los momentos malos, asignando beneficios adicionales con cargo a esa reserva. Las condiciones contractuales de estos contratos otorgan a las entidades aseguradoras de un amplio nivel de discrecionalidad a la hora de asignar esos beneficios ("*bonuses*"), aumentando el valor de la póliza anualmente.

En el Reino Unido, existen también versiones denominadas de bajo coste ("*low cost endowments*" y "*low start endowment*") vinculadas al desarrollo del mercado inmobiliario, que combinan un producto de capitales diferidos (con participación en beneficios) con un capital de fallecimiento decreciente, y está pensado para cubrir la deuda pendiente de un préstamo hipotecario, solo en el caso de muerte del asegurado.

En Italia, el negocio de Vida ahorro presenta también un notable nivel de desarrollo. La mayor parte del mismo consiste en seguros de ahorro tradicionales a prima única o a prima periódica con un tipo de interés garantizado y una participación en beneficios financieros. La participación en beneficios se instrumenta de dos formas diferentes. Normalmente, se establece en función del comportamiento de los beneficios obtenidos de su cartera de inversiones, otorgando una mayor flexibilidad a la entidad aseguradora a la hora de distribuir esas participaciones. Sin embargo, el entorno de bajos tipos de interés que afecta ya a toda la eurozona está haciendo evolucionar el mercado y las entidades aseguradoras italianas han reaccionado con rapidez, desarrollando una nueva tipología de producto híbrido que combina un seguro de ahorro tradicional y de riesgo tomador en una misma póliza ("*prodotti vita ibridi, multiramo*").

A pesar de los repuntes en la rentabilidad de la deuda soberana italiana, actualmente la senda de los tipos de interés es a la baja y hay entidades que tienen limitaciones a la hora de asumir un riesgo mayor dentro de sus balances

por sus propias políticas internas de control de límites (incluso a través de la deuda soberana), lo que está impulsando a las compañías de seguros de Vida a comercializar estos productos de seguros, que combinan coberturas de seguros tradicionales de ahorro (con participación en beneficios), con inversiones en unidades de fondos de inversión. La división inicial de la prima entre los diferentes tipos de cobertura puede modificarse en el curso del contrato a instancia del asegurado o de la entidad aseguradora. La porción invertida en productos vinculados a unidades de fondos está expuesta al riesgo de inversión, que es asumido por el tomador de la póliza. La naturaleza híbrida de estos productos "multiramo" ("*multi-class*") ofrece a los asegurados pasar a posiciones de riesgo mayores en búsqueda de mayores rendimientos que los productos tradicionales, al tiempo que reduce los requerimientos de capital para las entidades aseguradoras de los productos tradicionales con garantías de tipos de interés. Sin embargo, la posibilidad de modificar la asignación original de la prima después de la firma del contrato complica la medición y gestión del riesgo de las aseguradoras. Cuando la opción sea a favor del asegurado, su ejercicio podría requerir un cambio rápido en la asignación de cartera de la compañía de seguros, con repercusiones de riesgo de mercado que requieren una evaluación adecuada por parte de la entidad aseguradora, tanto en el diseño del producto como en la formulación de la estrategia de inversión. El uso cada vez más extendido de estas políticas también conlleva un mayor riesgo legal y de reputación debido a su complejidad. Sin embargo, el crecimiento del negocio de este tipo de productos desde que se introdujeron en el mercado italiano ha sido espectacular, alcanzando en cuatro años un porcentaje superior a un tercio de las primas totales de nuevo negocio de los seguros de ahorro individuales (en 2018 más de 820.000 nuevas pólizas de seguros "multi-ramo" y un volumen de 28,6 millardos de euros, +10,1% respecto a 2017).

En Japón, también son habituales los seguros de capitales diferidos en sus versiones más sencillas. Al cierre de 2018, había 2,5 millones de pólizas en vigor, con unos capitales asegurados que ascendían a 43 billones de yenes (0,4 billones de dólares). El crecimiento

en el número de pólizas en este país en el período 2008-2018 fue del 57%. En la actualidad, se enfrentan también al entorno de bajos tipos de interés, lo que dificulta su comercialización.

Seguros de rentas vitalicias con reembolso de primas

Se trata de seguros que otorgan una renta vitalicia mensual al tomador del seguro a cambio de una prima única, junto con un capital de fallecimiento pagadero a los beneficiarios que este designe (o a sus herederos) por el importe de la prima satisfecha. Además, es posible la cancelación anticipada del contrato, recuperando el importe de la prima satisfecha, en cuyo caso se aplicaría una penalización si el valor de realización de las inversiones es inferior a la prima en el momento de realizar el rescate, por la diferencia. Teniendo en cuenta la forma en que se diseña el producto, su apariencia es muy parecida a una cuenta de ahorro sin vencimiento en la que se cobran los intereses de forma mensual, con un tipo de interés garantizado que permanece fijo durante toda la vida del asegurado.

La forma de estructurar este producto conlleva la adquisición de un bono de renta fija que respalde la operación. El diferencial entre el rendimiento del bono adquirido y el otorgado al tomador constituye el margen de la operación, una vez deducido el importe destinado a cubrir el riesgo de crédito asumido en la inversión. Este tipo de producto ha sido bastante común en el mercado español, aunque el entorno de bajos tipos de interés ha motivado que pierdan atractivo.

c) Productos de seguros de Vida-inversión

Se incluyen en esta categoría aquellos productos de seguros de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, en función del comportamiento de una determinada cartera o fondo de inversión (seguros “*unit-linked*”) o de un determinado índice (seguros “*index-linked*”). Incorporan, además, un capital adicional en caso de muerte del asegurado durante la vigencia del contrato. El riesgo y los rendimientos derivados del comportamiento de la cartera o del índice de referencia corresponden al tomador del seguro, que puede decidir el ries-

go que asume en función de la composición de la cartera en la que se invierte o cuyo comportamiento se replica. La entidad aseguradora gestiona las inversiones a cambio de una comisión y asume el riesgo por el capital de fallecimiento a cambio de la prima correspondiente.

El mayor nivel de desarrollo de este mercado lo presenta el Reino Unido. En Italia, este tipo de productos tiene también un arraigo considerable. En Estados Unidos y en Brasil, por su parte, la importancia de estos seguros es limitada, teniendo en cuenta el peso de los seguros del tipo “*variable annuity*” que se comercializa en estos mercados. En España, Japón o Hong Kong, tienen también un arraigo limitado.

En el mercado mexicano, son comunes los productos que combinan aportaciones a una cuenta de ahorro-inversión con un seguro de vida para caso de muerte, ofreciendo ventanas periódicas de liquidez. No incorporan una garantía de tipos de interés, asumiendo el tomador el riesgo de la inversión. Sin embargo, se garantiza en el contrato que las primas aportadas se invierten en activos de bajo riesgo, siendo muy habitual la inversión en instrumentos de deuda pública (los denominados Certificados de la Tesorería de la Federación, CETES), lo que supone una exposición a riesgo soberano y minimizan el riesgo de mercado al invertir en activos de duraciones cortas, inferiores a un año. Cabe señalar que estos productos de ahorro-inversión suelen tener asociada algún tipo de ventaja fiscal. También se comercializan productos de Vida inversión (tipo “*unit-linked*”), con un componente de protección que ofrece diferentes alternativas de inversión de acuerdo con el perfil del tomador del seguro que suelen agruparse en conservadores, moderados y los más arriesgados, permitiendo cambiar de perfil a lo largo de la vida del contrato y realizar aportaciones de forma flexible.

d) Productos de seguros de rentas de supervivencia

Seguros de rentas a cambio de una prima única (“*Annuities*”)

Este tipo de productos asegura un flujo de rentas periódicas a su beneficiario de forma inmediata o tras un período de diferimiento, temporal o vitalicio, constante, creciente o

variable en función de un determinado índice. Se encuentran presentes en todos los mercados analizados. No obstante, son de gran tradición en el Reino Unido. El motivo principal es la obligación que estuvo en vigor hasta el mes de abril de 2015 de transformar los fondos acumulados en los planes de pensiones de empleo en este tipo de rentas. Sin embargo, el encarecimiento de estos productos por el entorno sostenido de bajos tipos de interés libres de riesgo y el aumento de la probabilidad de supervivencia, unido a la detección por parte de la autoridad supervisora y de los tribunales de conductas punibles en su comercialización, determinó la eliminación de esta obligatoriedad por parte de los poderes públicos. Todavía subsisten cuantías elevadas de provisiones matemáticas procedentes de los productos en cartera, pero la nueva producción lo ha acusado y su demanda ha caído de forma muy pronunciada desde entonces, ya que en la actualidad gran parte de los trabajadores optan por otras fórmulas de retiro programado más flexibles o por la retirada total de los fondos, en lugar de adquirir rentas vitalicias. Algunas de las entidades aseguradoras proveedoras de estos productos han optado por dejar de comercializarlas.

Seguros de rentas variables (“Variable annuities”)

Son contratos de seguros a largo plazo que constan de dos fases: una primera fase de acumulación, y una segunda fase de disposición de los fondos acumulados (“drawdown”) conteniendo, al menos, una opción de disposición bajo la forma de renta. Se caracterizan porque las primas satisfechas durante la fase de acumulación se gestionan normalmente en cuentas separadas de la cuenta general de la compañía aseguradora y se invierten de acuerdo con las especificaciones del tomador del seguro, en función del riesgo que quiera asumir.

El tomador tiene la opción de convertir el valor de la cuenta en una renta vitalicia en el futuro, con las condiciones pactadas al inicio del contrato en cuanto al tipo garantizado e hipótesis actuariales a utilizar. Se trata de una opción, por lo que podría decidir acceder al valor acumulado en su cuenta de forma diferente, cobrando una suma única o, dependiendo de lo pactado, otras opciones.

También suelen incorporar la posibilidad de que el tomador disponga de la totalidad o parte de los fondos durante la fase de acumulación dentro de ciertos límites y/o sujeto a ciertas penalizaciones.

Estos productos gozan de flexibilidad en cuanto al importe de las aportaciones y el asegurado tiene derecho a solicitar el rescate, parcial o total, durante el período de acumulación. En caso de fallecimiento del asegurado durante el período de acumulación, el saldo de la provisión matemática se pone a disposición de los beneficiarios designados en el contrato. Si el fallecimiento ocurre durante la fase de disposición, dependerá de la opción elegida por el tomador. Si se optó por una renta vitalicia pura, los herederos no tendrán ningún derecho, pero es posible contratar rentas con reversión al cónyuge superviviente o a los hijos e incluso rentas con reembolso del importe de los fondos acumulados en la provisión a las personas designadas en la póliza. Todo esto incidirá en el importe de la renta a percibir por el tomador del seguro, que será menor.

Las versiones más simples de estos productos no incorporan garantías en la fase de acumulación, oscilando el valor de los fondos en función del comportamiento de la cartera de inversiones vinculada a la póliza, que se gestiona en cuentas separadas. Entre las versiones más complejas se pueden encontrar una gran variedad de garantías y opciones, tanto en la fase de acumulación como en la de disposición de los fondos acumulados (*Guaranteed Minimum Death Benefit, Guaranteed Minimum Accumulation Benefit, Guaranteed Minimum Income Benefit, Guaranteed Minimum Lifetime Withdrawal Benefit* o *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit*, conforme a la terminología empleada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos). Es de destacar que algunas de estas modalidades ofrecen la opción, en la fase de disposición, de vincular la renta a percibir al comportamiento de la cartera en la que se invierta la provisión matemática (gestionada en cuentas separadas). Esto supone que en estos casos el importe de la renta que se recibe durante la fase de disposición puede variar diariamente.

Se trata de productos de amplia difusión en el mercado de los Estados Unidos. La mayor parte de los productos son diseñados para cubrir el

ciclo vital del tomador del seguro, por lo que son contratos a medio y largo plazo que ofrecen una amplia variedad de opciones y/o garantías para el tomador de la póliza. La gestión de riesgos de estos productos es compleja y no es suficiente disponer de una autorización para operar en el segmento de Vida para poder emitirlos, sino que requieren una autorización específica por parte del supervisor estatal. Además de los *“variable annuities”*, otros productos de rentas relevantes son los denominados *“indexed linked annuities”*. Se trata de una nueva categoría de seguros de rentas que surge en 2010 en los Estados Unidos y han tenido un amplio desarrollo, de manera que representaban el 9% de las provisiones técnicas de Vida al cierre de 2018. Vienen a ser un híbrido entre un *“fixed annuity”* y un *“variable annuity”*. Este tipo de seguro de rentas incorpora una garantía mínima de rentabilidad, la cual puede incrementarse en función del comportamiento de un determinado índice de valores. A diferencia de los *“variable annuities”*, estos productos se encuentran sometidos solo a la regulación estatal de seguros y no se les aplica la regulación federal de valores.

En el caso de Brasil, el producto más importante es el denominado *“Vida Gerador de Benefício Livre”* (VGBL), que responde a la versión más sencilla de los productos tipo *“variable annuity”*. Los *“variable annuities”* no tienen apenas arraigo en los mercados de seguros del Reino Unido, España e Italia. Asimismo, se pueden encontrar en el mercado japonés, pero tienen una importancia relativa menor.

e) Productos de previsión ofrecidos por entidades de seguros de Vida

Esta tipología de productos de seguros de Vida se refiere a los productos de previsión vinculados a la jubilación (bajo la forma de planes de jubilación) que las entidades aseguradoras de Vida emiten en algunos mercados, y que son similares a los gestionados por las entidades gestoras de planes de pensiones, pero incorporando los activos gestionados dentro del balance de las aseguradoras.

El mercado paradigmático en este sentido es el Reino Unido, en el que existe la obligación para

las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa (*“automatic enrolment”*). Las contribuciones a este tipo de planes se suelen denominar como *“cuasi-obligatorias”*, un término que refleja que las empresas están obligadas a darles de alta en un plan de empleo, pero el trabajador puede optar por no adherirse a él. A los planes de empleo contribuyen la empresa, el trabajador e indirectamente el Estado, a través del otorgamiento de un beneficio fiscal, debiendo alcanzar una contribución total de al menos un 8% del salario computable, con una aportación mínima del trabajador del 3%. Estos planes de pensiones de empleo pueden instrumentarse a través de contratos con entidades aseguradoras (*“contract based pensions”*) o a través de gestoras de planes de pensiones (*“trust based pensions”*). La mayor parte de las contribuciones se gestionan a través de contratos con entidades aseguradoras, de ahí el gran tamaño que tiene el mercado de los seguros de Vida en este país, de los mayores del mundo, tanto en términos absolutos como relativos. Sin embargo, dada la obligatoriedad general para todas las empresas de ofrecer un plan de pensiones de empleo, para las pequeñas empresas que no disponen de un plan propio el Estado ha creado un Plan denominado *“National Employment Savings Trust”* (NEST), que está absorbiendo la gestión de parte de los fondos derivados de los referidos planes y que tiene entre sus objetivos aplicar comisiones de gestión reducidas. Además, están surgiendo gestoras multiempresas (*“Master Trusts”*), que empiezan a ganar cuota de mercado a las entidades aseguradoras, lo que está elevando el nivel de competencia de este mercado.

En Estados Unidos, el sesgo redistributivo de su sistema público de pensiones hace que el sistema complementario presente, asimismo, un alto grado de desarrollo. Al cierre de 2018, la suma de los fondos acumulados en productos de ahorro para la jubilación se elevaba a 28,5 billones de dólares (139% del PIB), de los cuales 3,6 billones eran fondos acumulados en productos de ahorro emitidos por entidades aseguradoras de Vida (12,6% de los fondos totales). En este mercado han surgido productos aseguradores específicos más flexibles para los empleadores, como los denominados contratos tipo depósitos (*“deposit-type contracts”*) o los contratos de participación inmediata (*“immediate participation guarantee contracts”*, IPG), que tienen un peso relevante en el total de los

ahorros gestionados, en torno al 9% de la provisión de los seguros de Vida agregada.

En Brasil, el principal mecanismo que actúa como complemento al sistema público de pensiones son los productos de rentas de supervivencia denominados "*Vida Gerador de Benefício Livre*" (VGBL). Además, el régimen de previsión privada, de carácter voluntario y complementario al sistema público de pensiones, es completado por los *Planes de Previsión Privada Abierta*, comercializados por las compañías de seguros o por las Entidades Abiertas de Previsión Privada (EAPP). La mayor parte de los planes de previsión privada abierta son comercializados por entidades aseguradoras, al estarles permitidos por ley la gestión de estos productos dentro de su balance. La práctica totalidad de los productos de este tipo responden a la modalidad denominada "*Plano Gerador de Benefício Livre*" (PGBL), como se describen en la parte del estudio en la que se analiza el mercado de los seguros de Vida brasileños.

Tanto en el VGBL como en el PGBL, el partícipe tiene flexibilidad para la disposición de los fondos una vez finalizado el período de acumulación, pudiendo optar por una renta vitalicia mensual, una renta temporal mensual, una renta vitalicia mensual con plazo mínimo garantizado, una renta vitalicia mensual reversible al beneficiario indicado, una renta vitalicia mensual reversible para el cónyuge con continuidad para los menores de edad o un pago único. Las tablas biométricas, interés técnico y el mecanismo de actualización de la renta se fijan en el reglamento del plan y solo se pierde el derecho a exigir el cálculo de la renta elegida conforme a esos parámetros en el caso de movilización a otro plan. Existen también los denominados *Planes de Previsión Privada Cerrada*, que son planes creados por empresas y dirigidos exclusivamente a sus trabajadores. A diferencia de los planes abiertos, los planes cerrados no son comercializados por las entidades aseguradoras. Las encargadas de gestionar estos planes son las Entidades Cerradas de Previsión Complementaria (EFPC), accesibles a los empleados de una empresa o grupo de empresas, a los empleados públicos de la Unión, de los Estados, del Distrito Federal, de los Municipios (patrocinadores), y a los asociados o miembros de personas jurídicas de carácter profesional, asociativo o sectorial (instituidores). Las EFPC se organizan

bajo la forma de fundación o sociedad civil sin fines de lucro, y el órgano de supervisión es la Superintendencia Nacional de Previsión Complementaria (Previc).

Por su parte el sistema obligatorio de pensiones mexicano prevé la realización de aportaciones obligatorias por parte de los trabajadores, patrones y gobierno federal en las cuentas individuales propiedad de los empleados, con el fin de acumular recursos para la obtención de una pensión en el momento de la jubilación. Junto a estas aportaciones obligatorias, el trabajador puede realizar aportaciones adicionales voluntarias para mejorar las condiciones de su pensión. Un mecanismo es el de aportaciones voluntarias que nutrirían directamente su cuenta individual, y otro es el de la contratación de lo que se denominan planes personales de retiro que pueden ser administrados, entre otras instituciones financieras, por entidades aseguradoras. El hecho de que no solo las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), que son las gestoras de los fondos obligatorios de pensiones, sino también otras entidades financieras como los bancos, las aseguradoras y las gestoras de fondos de inversión, puedan administrar estas modalidades de aportaciones voluntarias, supone un amplio abanico de posibilidades para este tipo de ahorro y, en consecuencia, un alto nivel de competencia en el mercado.

En España, las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de fondos de pensiones privados. Existe, asimismo, un producto asegurador de ahorro previsional denominado *plan de previsión asegurado* (PPA), que puede comercializarse por las entidades aseguradoras formando parte de su balance. Este tipo de producto goza de las mismas ventajas fiscales que los planes de pensiones (no acumulables) y su principal diferencia consiste en que ofrecen una rentabilidad mínima garantizada. Sin embargo, su peso es relativamente pequeño en relación con el ahorro gestionado por las entidades aseguradoras de Vida en el mercado español. Existe también otro instrumento de previsión social colectivo, los denominados *planes de previsión social empresarial* (PPSE), que las empresas pueden promover para sus trabajadores y que garantiza una rentabilidad financiera. Es incompatible en la misma empresa con un plan de pensiones de empleo y

compatible con un seguro colectivo de instrumentación de compromisos por pensiones, gozando de las mismas ventajas fiscales que los planes del sistema empleo. Actualmente, tienen poco arraigo en el mercado español donde prevalecen los planes de pensiones del sistema empleo como vehículo para canalizar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores.

En Italia, la amplia cobertura del sistema obligatorio de pensiones supone que el grado de desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones sea inferior al de otros mercados, como es el del Reino Unido o los Estados Unidos. Sin embargo, existe un sistema ocupacional adicional, voluntario y complementario, el cual se articula básicamente a través de fondos de pensiones del sistema empleo e individuales, con ventajas fiscales dentro de ciertos límites a las aportaciones. Las entidades aseguradoras pueden ser gestoras de los fondos de pensiones del sistema abiertos, de empleo e individuales, por lo que no es habitual que emitan productos aseguradores de pensiones gestionados dentro de sus balances, cuyo peso en las provisiones de los seguros de Vida es muy reducido, en torno al 2,2% al cierre de 2018, (16 millardos de euros), frente a un patrimonio gestionado a través de fondos de pensiones que ascendía a 167 millardos de euros al cierre de ese año. Todo ello, sin perjuicio de los productos de ahorro no vinculados al sistema de pensiones, que sí gozan de gran difusión en el mercado de los seguros de Vida italiano.

En Japón, el mercado de los seguros de rentas se encuentra bien desarrollado, como consecuencia directa del envejecimiento de la población y de la necesidad de sistemas de protección adicionales al otorgado por el sistema público de pensiones. Así, pueden encontrarse productos complejos del tipo “*variable annuity*”. Sin embargo, el peso de estos últimos productos no es significativo, si se compara con los productos de rentas fijas (“*fixed annuities*”), que son los que prevalecen, al lado de otros productos de riesgo con un cierto componente de ahorro, como los seguros Vida entera. En cuanto a los productos de previsión vinculados a la jubilación, en Japón un porcentaje elevado de los trabajadores están adscritos a los planes de pensiones de sus empleadores, los cuales se articulan a través de

fondos de pensiones de empleo, por lo que los productos de pensiones comercializados por las entidades aseguradoras de Vida tienen una importancia menor.

En Hong Kong, el régimen obligatorio (Sistema del Fondo de Previsión Obligatorio, MPF) se diseñó como el segundo pilar del modelo multipilar de protección para la jubilación: un esquema de contribución obligatorio, de gestión privada y totalmente financiado, el cual se articula a través de fideicomisos. Los empleados y empleadores que están cubiertos por el MPF deben realizar contribuciones obligatorias regulares del 5% de los ingresos relevantes del empleado, sujeto a los niveles de ingresos mínimos y máximos relevantes.

4.3 Elementos determinantes del desarrollo de los mercados de seguros de Vida

a) Nivel de desarrollo de los mercados

Del análisis de la experiencia internacional considerada en este informe, se observa que los mercados más dinámicos suelen ser aquellos que parten de menores niveles relativos de desarrollo, de manera que la elasticidad ingreso de la demanda de seguros es mayor. En esta línea, se observa que, a diferencia de los mercados emergentes, los mercados maduros han mostrado escaso dinamismo a lo largo de ese período 2008-2018. Así, la penetración de los seguros de Vida en la economía (peso de las primas de los seguros de Vida sobre el PIB) en los grandes mercados de seguros de Vida de Europa Occidental y Japón han sufrido retrocesos, mientras que el mercado de Estados Unidos se encuentra estabilizado y los mercados emergentes muestran una tendencia creciente en este indicador.

En general, puede decirse que la necesidad de asegurarse surge cuando los individuos o las empresas gozan de un entorno suficientemente estable en el que pueden planificar su futuro y sienten que es importante tener una cobertura que les proteja. Así, en las primeras fases del desarrollo de un país, los seguros son prácticamente inexistentes. A medida que el desarrollo económico avanza el sector asegurador empieza a ganar peso hasta que se esta-

biliza. En los mercados desarrollados, la media de la penetración de los seguros de Vida se sitúa en torno al 4,3% del PIB, al cierre de 2018, si bien con una cierta tendencia descendente por el entorno de bajos tipos de interés que les afecta de forma prácticamente generalizada.

b) Entorno económico

El comportamiento del ciclo económico es otro elemento fundamental determinante del desarrollo de los seguros de Vida, de manera que crecimientos del PIB favorecen (a través del aumento del ingreso personal disponible) el crecimiento de las primas de los seguros de Vida y viceversa. Este fenómeno es especialmente relevante en los productos de Vida riesgo y también tiene su influencia en los seguros de Vida ahorro e inversión, si bien en estas últimas líneas de negocio intervienen también otros factores que tienen gran relevancia como son el comportamiento de los tipos de interés libres de riesgo, los diferenciales de riesgo de los bonos de renta fija (soberana y corporativa) y, en algunos mercados, el comportamiento de los mercados de valores de renta variable (*v.gr.*, en los Estados Unidos).

Como se ha podido comprobar en el análisis de los distintos mercados de seguros de Vida incluidos en este informe, estos últimos factores en ocasiones pueden provocar un comportamiento de los mercados de Vida incluso de carácter anti-cíclico. La volatilidad de estos factores es también un elemento importante, que suele perjudicarles cuando existen turbulencias en los mercados que la mantienen en niveles altos. En cuanto a los tipos de interés, suelen ser los tipos libres de riesgo a corto plazo los que tiene mayor incidencia en el comportamiento de los mercados aseguradores, pero en ocasiones es el diferencial entre los tipos a corto y a largo plazo (prima por plazo) el que marca la pauta de su comportamiento, como se observa en el mercado italiano.

c) Existencia de incentivos fiscales

La utilización de incentivos fiscales al ahorro es una práctica generalizada en los mercados analizados en el presente estudio. En términos generales, la intensidad de los incentivos fiscales introducidos depende, en buena medida, del nivel de cobertura del sistema público de

pensiones y del estado en que se encuentra cada país en el proceso de transición demográfica hacia poblaciones más envejecidas, que hace prever tensiones en la sostenibilidad de las pensiones públicas y que se extenderán al gasto sanitario y de cuidados a largo plazo de las personas mayores. Sin embargo, en muchas ocasiones los límites a esos incentivos los marcan también las presiones de los déficits presupuestarios que afectan a la mayor parte de las economías.

La fórmula más habitual para establecer este sistema de incentivos es a través del empleo de los impuestos directos, aplicándose a productos cuyas aportaciones quedan bajo la gestión de entidades aseguradoras, de entidades gestoras de fondos de pensiones o una combinación de ambos. En ocasiones, se extiende también a productos bancarios, buscando con ello cierta neutralidad en los incentivos fiscales a los productos de ahorro. De esta forma, suelen combinarse incentivos que dejan exentas de tributación las rentas con las que se realizan las aportaciones, con otras que difieren y/o aplican tipos impositivos reducidos o nulos a los rendimientos generados por los activos financieros en los que se invierten los fondos acumulados, o que establecen deducciones en la cuota a pagar en el impuesto de la renta de un determinado porcentaje de las cantidades aportadas. En los casos en los que se dejan exenta de tributación las rentas con las que se realizan las aportaciones, la exención no es absoluta, sino que se traslada al momento en el que se disponga de los fondos acumulados en estos productos, en los que los tipos tributarios aplicables van a ser normalmente menores, por el carácter progresivo que tiene el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Algunos sistemas aplican, además, mecanismos que reducen adicionalmente o dejan exenta de tributación la renta percibida en el momento de la retirada de los fondos en la jubilación, dentro de unos límites.

No obstante, del análisis realizado se desprende que la normativa fiscal que establece los incentivos al ahorro no permanece estable en el tiempo y los límites anuales a las aportaciones que dan derecho a los referidos incentivos tienden a reducirse cuando son más necesarios, porque el propio proceso de envejecimiento poblacional genera tensiones presupuestarias en las cuentas

públicas de los países que los establecen. Estos límites a las aportaciones hacen que, en muchas ocasiones, en la práctica no resulten adecuados a la finalidad que se persigue, ya que un complemento que permita elevar las tasas de reemplazo de las personas en la jubilación requiere de volúmenes significativos de ahorro. Asimismo, los cambios normativos en los requisitos de los productos sujetos a los beneficios fiscales, por su parte, hace que sean difíciles de entender, lo que genera que sea más difícil su comercialización, ya que los potenciales ahorradores no llegan a familiarizarse con ellos, lo cual es importante cuando lo que se busca es generar un hábito al ahorro.

d) Rol de los seguros como parte de los paquetes salariales

El mercado de los seguros de Vida presenta un mayor desarrollo en aquellos mercados en los que suelen negociarse como parte de las condiciones laborales de los trabajadores. Esto, a su vez, depende del grado de desarrollo económico del país. El Reino Unido, por ejemplo, se caracteriza por el peso notable de los seguros de Vida colectivos, que son utilizados por las empresas como instrumento adicional para cumplir con los compromisos previsionales con sus trabajadores.

En los seguros de Vida riesgo es habitual la existencia de incentivos a los pagos de primas que se otorgan en beneficio de los trabajadores, los cuales son deducibles fiscalmente para las empresas cuando los beneficios de dichos seguros cubren la muerte, invalidez o incapacidad del trabajador. Además, en el caso de ocurrir la contingencia cubierta, las cantidades percibidas por los asegurados o los beneficiarios suelen dejarse exentas de tributación en su impuesto sobre la renta de las personas físicas. En ocasiones, existe una obligación para las empresas de suscribir este tipo de seguros de Vida riesgo para sus empleados, que surge de la negociación colectiva.

e) Participación de los seguros de Vida en los sistemas complementarios de pensiones

Del análisis de los mercados analizados en el presente informe se puede concluir que existen tres fórmulas o mecanismos principales a través de los cuales las entidades aseguradoras de

Vida desempeñan un papel complementario en los sistemas de pensiones. El primero de ellos son los *productos de rentas de supervivencia* que ofrecen en el mercado, en toda la tipología descrita en el marco conceptual y en el análisis de los distintos países. El segundo son los *productos de previsión vinculados a la jubilación*, emitidos por las entidades aseguradoras y gestionados dentro de sus respectivos balances, ya sea en la cuenta general o en cuentas separadas. Y el tercero de estos mecanismos son los *productos vinculados a planes de pensiones*, en los que las entidades aseguradoras actúan como un elemento más en la compleja perspectiva jurídica en la que se articulan los compromisos de los empleadores con sus trabajadores, o los planes de pensiones individuales (fideicomisos o “trusts”), asumiendo el papel de entidades gestoras del plan sin incorporar los activos en sus respectivos balances. Casi siempre, las características de estos productos vienen marcadas por la normativa tributaria que suele otorgar, en mayor o menor medida, estímulos fiscales a su contratación. Esta normativa suele introducir, asimismo, requisitos de permanencia en el producto y normas en cuanto a su posible movilización a otro tipo de productos, con el fin de no perder los beneficios fiscales que otorgan.

El peso que adquiere cada uno de estos tres mecanismos varía notablemente entre los distintos mercados, siendo este un elemento determinante de su desarrollo y, en consecuencia, en el tamaño respectivo. Por ejemplo, en aquellos mercados en los que prevalecen los productos tipo “trust”, las aseguradoras de Vida tienen un tamaño sustancialmente menor, medido tanto en términos de provisiones técnicas como en términos de primas de los seguros de Vida.

f) Otros factores que pueden influir en el desarrollo de los mercados de los seguros de Vida

Existen otros factores de naturaleza estructural que pueden influir en el grado de desarrollo del sector asegurador de un país. Primero, un crecimiento económico estable y sostenido, así como una estructura de la distribución de la renta más equitativa que permita el desarrollo de una amplia clase media con mejoras en su renta disponible y capacidad de ahorro y consumo, pueden contribuir indudablemente a su

desarrollo. Segundo, el impulso a esquemas de educación e inclusión financieras es un elemento que, adicionalmente, puede elevar la concienciación respecto a la necesidad de acceder a mecanismos de protección y formación de ahorro en la sociedad mediante el empleo de instrumentos y productos financieros. Y tercero, es importante que el marco normativo no sea una barrera para la innovación, con excesivos requisitos regulatorios que limiten o retrasen el lanzamiento al mercado de nuevos productos. En este sentido, factores como la implantación de sistemas regulatorios basados en riesgos pueden mejorar el entorno pro-competitivo de los mercados de seguros, siempre que se desarrolle una infraestructura adecuada para la implantación de estos sistemas en las empresas y en los supervisores.

Respecto a este último aspecto, los mercados analizados han introducido o están en proceso de introducir requerimientos cuantitativos con cargas de capital de acuerdo al perfil particular de riesgo de cada entidad, creando un incentivo pro-competitivo en la medida que una mejor gestión de los riesgos se traduce en menores requerimientos de capital y, en consecuencia, en una mejor posición competitiva en el mercado. Todos ellos han dado pasos para establecer requerimientos dirigidos a reforzar la gobernanza de las entidades aseguradoras incidiendo en la identificación, medición, seguimiento y gestión de los riesgos, así como una mayor transparencia en la revelación de información hacia el mercado.

Más aún, el marco regulatorio debe avanzar para hacer frente a los nuevos retos y riesgos que plantean la digitalización y los avances tecnológicos aplicados a los servicios financieros, como las autorizaciones para operar a las nuevas empresas tecnológicas, el uso de servicios en la nube, la protección de datos de carácter personal en la analítica de macro datos, el control de algoritmos, la identificación digital, la supresión de requisitos de uso de papel o la ciberseguridad, entre otros.

4.4 Conclusiones

Como ha podido comprobarse a lo largo del presente estudio, el mercado de los seguros de Vida ofrece una amplia variedad de productos que constituyen un mecanismo eficiente para

impulsar el ahorro de medio y largo plazo y, en esa medida, contribuir a dar dinamismo a la actividad económica y estabilidad a la vida social.

Tomando en cuenta la importancia de que en el diseño e implementación de políticas públicas orientadas a fortalecer la creación de ahorro interno se considere, de manera explícita, el desarrollo de la actividad aseguradora en el segmento de Vida, del análisis realizado en este informe se desprende una serie de elementos de política pública que pueden tomarse en consideración al momento de diseñar estrategias para impulsar el ahorro en una economía. Estos elementos de política pública se han estructurado en tres grupos: (i) medidas asociadas a la definición de aspectos relativos a la regulación prudencial a la que se encuentra sujeta la actividad aseguradora; (ii) medidas vinculadas al papel de los seguros de Vida en el marco de los sistemas complementarios de pensiones, y (iii) medidas relacionadas con la aplicación de incentivos fiscales.

a) Regulación prudencial

Acceso al mercado

- Como principio rector, la regulación prudencial relativa al acceso al mercado de nuevos participantes debe estimular la competencia. No obstante, considerando las particularidades del modelo de negocio de Vida respecto de otros ramos de aseguramiento, resulta conveniente la gestión separada del negocio de Vida en entidades legales independientes, preferiblemente con objeto social exclusivo, permitiendo el desarrollo de negocios complementarios al de Vida bajo la misma autorización.
- En este mismo sentido, y en función de la mayor complejidad técnica y financiera de ciertos productos de Vida (*v.gr.*, productos de rentas), se requiere de participantes en el mercado con alto nivel de especialización. Por ello, pareciera conveniente que la regulación requiera de una autorización adicional para operar en esos segmentos específicos del negocio.

Estabilidad regulatoria para un negocio de largo plazo

- El segmento de Vida es, por las características de su modelo de negocio, una actividad de alto grado de especialización, y que madura y se desarrolla en el medio y largo plazo. En esa medida, su adecuado desarrollo conlleva, entre otros aspectos, la existencia de un marco regulatorio técnicamente apropiado, estable y lo más uniforme posible. Ello implica la conveniencia de evitar la fragmentación regulatoria (esquemas diferentes en distintos países y áreas geográficas), procurando la alineación con marcos internacionales estandarizados, como los elaborados por la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).
- En este contexto, dentro de los principales criterios a tomar en cuenta se encuentra, por una parte, que la regulación prudencial considere mecanismos que corrijan los posibles efectos pro-cíclicos de una valoración de mercado pura de los activos y pasivos ("*mark-to-market*"), teniendo en cuenta la naturaleza de inversores a medio y largo plazo de las entidades aseguradoras, cuando adquieren las inversiones necesarias para cubrir los compromisos asumidos en los seguros de Vida ahorro a largo plazo con garantías financieras.
- Por otra parte, en la extensión del marco regulatorio de solvencia a los estándares de contabilidad, y atendiendo al grado de desarrollo de la función de gestión de riesgos dentro del gobierno corporativo de las entidades, conviene considerar normativas de valoración de las provisiones conforme a técnicas modernas basadas en proyecciones de flujos, evitando incorporar tipos de interés máximos y tablas biométricas recargadas como estándar mínimo prudencial de valoración. Estos márgenes prudenciales en las valoraciones contables de las provisiones técnicas dificultan la tarificación de los productos que se lanzan al mercado a precios competitivos, especialmente los productos de rentas, en detrimento de los consumidores. En cualquier caso, dichos márgenes prudenciales deben ubicarse dentro de los conceptos que incorpora la estimación de los requerimientos de capital de solvencia.
- Adicionalmente, en la implementación de regulaciones basadas en riesgos y valoraciones contables modernas, las políticas públicas que se adopten debieran permitir el adecuado desarrollo de las técnicas de gestión de activos y pasivos, esenciales dentro del modelo de negocio de los seguros de Vida. En este sentido, resulta conveniente que la regulación prudencial considere la posibilidad del empleo de programas de cobertura que puedan incluir el uso de ciertos instrumentos derivados, en función de las garantías asumidas con los tomadores de seguros. Estos programas pueden incluir estrategias de coberturas dinámicas en aquellas entidades que tengan una infraestructura y fortaleza financiera suficiente para poder desarrollar este tipo de coberturas y el riesgo de base que asumen con las mismas. Los mercados más avanzados reconocen solo parcialmente la reducción del riesgo que proporcionan estos programas dinámicos, al tratarse de coberturas también parciales (*v.gr.*, coberturas delta o delta-gamma, entre otras).
- Por último, desde la perspectiva de la infraestructura general del mercado, resulta igualmente importante que las políticas públicas estimulen el desarrollo de los mercados financieros, de tal forma que estén en condiciones de proveer de dichos mecanismos de cobertura al negocio asegurador Vida y, en esa medida, hagan posible el sano desarrollo y expansión de esta actividad.

Incentivos a la innovación

- Un aspecto clave para el desarrollo del segmento de los seguros de Vida, radica en que los regímenes de regulación prudencial permitan y propicien la innovación en el diseño de los productos, dentro de unos niveles de confianza que se consideren adecuados para la protección de los tomadores de seguros. De esta forma, el marco normativo debe facilitar que los productos lleguen al mercado de manera oportuna y a precios competitivos.
- En este sentido, y considerando el desarrollo existente en cada mercado en función del grado de avance en la gestión de riesgos que forma parte del sistema de gobierno

corporativo de las entidades aseguradoras, el marco normativo debiera minimizar los controles previos de pólizas, bases técnicas y/o tarifas, así como los límites a las inversiones de las entidades aseguradoras más allá de las propias cargas de capital, acordes al riesgo asumido y el nivel de confianza establecido. Por ello, desde un punto de vista de política pública, resulta importante reforzar los mecanismos para avanzar en la gestión de riesgos de las entidades aseguradoras y de sus grupos a través de mecanismos como el denominado *Own Risk Solvency Assessment* (ORSA) o el *Enterprise Risk Management* (ERM).

Elementos de conducta de mercado

Finalmente, dadas las características de los productos de Vida (en especial los seguros de Vida ahorro y Vida inversión), resulta apropiado que las políticas públicas consideren la adopción de un marco de normas de conducta de mercado y protección a los tomadores de seguros, con requerimientos para garantizar que los productos que adquieren son adecuados a sus circunstancias y perfil de riesgo, y transparentes en cuanto a las comisiones percibidas por los intermediarios de la operación. En el caso específico de los productos de seguros de Vida inversión, los marcos regulatorios modernos tratan de igualar o aproximar la normativa aplicable a los productos de inversión minoristas comercializados por otras entidades financieras con el fin de evitar posibles arbitrajes regulatorios, considerando las singularidades propias de los productos que incorporan algún componente de seguros en su estructuración, en el caso de ser relevante.

b) Previsión social complementaria

Sistemas de pensiones de adscripción obligatoria del sistema empleo (ocupacional)

Una vía de política pública que se ajusta bien a la premisa antes señalada, consiste en el establecimiento de sistemas de previsión social complementarios para las pensiones del tipo “cuasi-obligatorio”, siendo un paradigma de este tipo de políticas la aplicada en el Reino Unido. En este país, las autoridades han establecido la obligación para las empresas de dar de alta a los empleados en un plan de pensiones colectivo de empresa (“*automatic enrol-*

ment”), con contribuciones provenientes de la empresa, del trabajador e, indirectamente, del Estado a través del otorgamiento de beneficios fiscales, el cual se encuentra abierto a las entidades aseguradoras y se complementa con elementos adicionales que permiten elevar el nivel de competencia de este mercado, con el fin de garantizar la aplicación de precios competitivos en las comisiones de gestión.

Planes de pensiones voluntarios

Un segundo esquema de política pública en esta materia tiene que ver con la implementación de medidas de estímulo a los planes de pensión complementaria, tanto ocupacionales como individuales de tipo contributivo, como suplemento a las pensiones del primer pilar de los sistemas de pensiones. Este tipo de esquemas podrían considerar las tres fórmulas o mecanismos principales a través de los cuales las entidades aseguradoras de Vida desempeñan su papel en los sistemas complementarios de pensiones, es decir: (i) los productos de rentas de supervivencia; (ii) los productos de previsión vinculados a la jubilación emitidos por las entidades aseguradoras y gestionados dentro de sus respectivos balances, y (iii) los productos vinculados a planes de pensiones en los que las entidades aseguradoras actúan como entidades gestoras del plan.

c) Incentivos fiscales

Incentivos fiscales a los productos de ahorro e inversión

El establecimiento de incentivos fiscales a los productos de ahorro e inversión cuyas aportaciones quedan bajo la gestión de entidades aseguradoras, de entidades gestoras de fondos de pensiones o una combinación de ambos, constituye una práctica de política pública ampliamente difundida en los mercados analizados. En general, estos incentivos adoptan diversas formas:

- Exención de tributación de las rentas con las que se realizan las aportaciones. En los casos en los que se realiza la traslación de la tributación al momento en el que se disponga de los fondos acumulados en estos productos, el sistema garantiza la tributación a unos tipos tributarios reducidos, salvando el carácter progresivo que tiene el impuesto

sobre la renta de las personas físicas con mecanismos que reduzcan o dejan exenta de tributación la renta percibida en el momento de la retirada de los fondos en la jubilación, dentro de unos límites que sean compatibles con un estímulo al ahorro adecuado a su finalidad.

- Diferimiento y/o tipos impositivos reducidos o nulos a los rendimientos generados por los activos financieros en los que se invierten los fondos acumulados.
- Deduciones en la cuota a pagar en el impuesto de la renta de un determinado porcentaje de las cantidades aportadas.
- Compatibilidad entre los distintos incentivos fiscales establecidos.
- Estabilidad en la normativa tributaria que introduce los requisitos que deben cumplir los productos para ser elegibles en la aplicación de los beneficios fiscales, en las normas de movilización de los fondos, en los límites anuales a las aportaciones y en los supuestos en los que se pierden los beneficios fiscales adquiridos.
- Establecimiento de incentivos al ahorro adicionales para tratar de llegar a la totalidad de la población, incluyendo incentivos específicos para los trabajadores de rentas más bajas, como pueden ser las bonificaciones.

Incentivos fiscales a los productos de seguros de Vida riesgo

La aplicación de incentivos fiscales a los productos de Vida riesgo es también una línea de política pública empleada en los mercados analizados en el presente informe. Los incentivos a este tipo de productos se aplican generalmente a los pagos de primas de seguros de Vida que se otorguen en beneficio de los trabajadores, con deducibilidad fiscal para las empresas cuando los beneficios de dichos seguros cubren la muerte, invalidez o incapacidad del trabajador, para el cual no se computa como retribución en especie. En el caso de ocurrir la contingencia cubierta, opera la exención de las cantidades percibidas por los

asegurados o los beneficiarios en el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

Evitar desincentivos relativos a la aplicación de impuestos indirectos

Por último, como se ha establecido antes, el seguro de Vida es, en última instancia y en distintas modalidades y proporciones, un mecanismo de ahorro de medio y largo plazo. En esa medida, e igual que ocurre con la generalidad de los productos a través de los cuales los individuos y familias realizan su ahorro, debiera evitarse la creación de desincentivos al empleo de este tipo de instrumentos financieros al someterlos a aplicación de impuestos indirectos, como el impuesto al valor añadido o impuestos sobre las primas de seguros de Vida. La aplicación de este tipo de gravámenes fiscales limita de manera muy importante el atractivo de estos productos y, consecuentemente, induce a los individuos y familias que buscan ahorrar para conseguir objetivos de medio y largo plazo, a emplear productos que quizás no son los más apropiados para la consecución de los mismos. Por ello, en general la política pública aplicable en este sentido conlleva la no sujeción de los tributos indirectos (como pueden ser el impuesto sobre el valor añadido o el impuesto sobre las primas de seguros) a las primas de los seguros de Vida vinculados al ahorro, inversión y a los sistemas previsionales.

Referencias

- 1/ Véanse: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), [Panorama económico y sectorial 2017](#), Madrid, Fundación MAPFRE, pp. 47-49, y Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), [Elementos para la expansión del seguro en América Latina](#) (2017), Madrid, Fundación MAPFRE, pp. 35-38.
- 2/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), [Elementos para la expansión del seguro en América Latina](#) (2017), *op.cit.*, p. 79.
- 3/ Asumiendo que no hay cuenta de capital ni variación de reservas.
- 4/ Siendo el *ahorro familiar* el formado por el ahorro en activos reales y financieros [depósitos + inversión directa + efectivo + seguros de Vida-ahorro + inversión colectiva + fondos de pensiones], y el *ahorro corporativo* los beneficios antes de impuestos no distribuidos por las empresas.
- 5/ Para los propósitos de este análisis, se hace abstracción del ahorro público y del ahorro externo, igualando el ahorro privado doméstico y el ahorro nacional bruto.
- 6/ Donde: $Y_{disponible\ t} = \text{Producto Nacional Bruto} + \text{transferencias}$.
- 7/ En la analítica "[Demografía y Ahorro](#)", disponible en la página web de MAPFRE Economics, podemos ver que este ahorro supone el grueso del ahorro total y, por lo tanto, de la inversión.
- 8/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2020), [Panorama económico y sectorial 2020](#), Madrid, Fundación MAPFRE, p. 27. Disociaciones entre ambos existen, como, para el caso de América Latina, se explica en el Recuadro 1.1-c del referido informe.
- 9/ Véase la referida analítica "[Demografía y Ahorro](#)".
- 10/ La renta permanente puede entenderse, en ausencia de otros activos, como riqueza de las familias.
- 11/ Véase la referida analítica "[Demografía y Ahorro](#)".
- 12/ Cuando el sector público incrementa la renta gestionada menos, el consumidor nivela aumentando su consumo. Cuando el sector público incurre en impulsos fiscales a través de la *Equivalencia Ricardiana*, el consumidor ahorra a la espera de que le suban los impuestos en el futuro.
- 13/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), [Envejecimiento poblacional](#), Madrid, Fundación MAPFRE.
- 14/ Esta relación es la que se recoge en cada uno de los puntos del diagrama de isogramas de la Gráfica 1.1.2-d. Son los puntos de máximo consumo para cada estado de población, dadas las restricciones de capital impuestas por el ahorro anterior.
- 15/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2020), [Panorama económico y sectorial 2020](#), Madrid, Fundación MAPFRE, p. 27. Disociaciones entre ambos existen, como, para el caso de América Latina, se explica en el Recuadro 1.1-c. "Ahorro en América Latina".
- 16/ Aunque facilite, en algunos casos, la función de transformación de plazos de la banca.
- 17/ Asumiendo la variación (negativa) de la fertilidad y (positiva) de esperanza de vida son iguales.
- 18/ OECD (2016), *Life Annuity Products and Their Guarantees*, OECD Publishing, Paris, p. 106.
- 19/ Incluye solo a Canadá y los Estados Unidos. Los datos de México se incluyen dentro de los correspondientes a América Latina y el Caribe.
- 20/ En el caso particular del mercado asegurador de los Países Bajos, la caída se encuentra motivada no solo por el efecto del entorno de bajos tipos de interés y el escaso desarrollo de productos en los que el tomador

asume el riesgo de la inversión, sino también por el impacto de una sentencia condenatoria de los tribunales por prácticas inapropiadas en la tarificación y comercialización, que ha llevado consigo a la materialización de un riesgo reputacional para estos productos, cuyo impacto se ha extendido a buena parte del negocio de los seguros de Vida en ese país. Una referencia al caso puede encontrarse en: https://www.dnb.nl/en/binaries/Vision%20for%20the%20future%20of%20the%20Dutch%20insurance%20sector_tcm47-350191.pdf

21/ MAPFRE Economics, con datos de ACLI, *2019 Life Insurers FactBook*.

22/ NAIC, *CIPR Study, State of the Life Insurance Industry: Implications of Industry Trends*.

23/ NAIC, *CIPR Study, State of the Life Insurance Industry* (2013).

24/ Véase: <https://www.banxico.org.mx/mercados/d/%7B0DE0044F-662D-09D2-C8B3-4F1A8E43655F%7D.pdf>

25/ Conocida como “generación AFORE”, en referencia al sistema de gestión privada de los fondos acumulados a través de las Administradoras de Fondos para el Retiro.

26/ Véase: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/387620/Diagno_stico_del_Sistema_de_Ahorro_para_el_Retiro_en_Me_xico_Funcionamiento_Beneficios_y_Retos.pdf

27/ Véase: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/503385/1_Apuntes_SAR_Edad_de_retiro.pdf

28/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *El mercado asegurador latinoamericano en 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.

29/ Circular SUSEP N° 564, de 24 de diciembre de 2017. En: http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/1493606/doi1-2017-12-29-circular-n-564-de-24-de-dezembro-de-2017-1493602

30/ Circular SUSEP N° 564, de 24 de diciembre de 2017.

31/ Resolución CNSP 348/17.

32/ Resolución CNSP 349/17.

33/ Véase: <https://www.cii.co.uk/learning/knowledge-services/reference-resources/classes-of-insurance/>

34/ Véase: <https://www.cii.co.uk/learning/knowledge-services/reference-resources/classes-of-insurance/protection-insurance/>

35/ Véase: <https://www.cii.co.uk>

36/ Véase: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-1/en-FSR-1-2016.pdf?language_id=1 (Recuadro, pp. 50-51).

37/ Véase: <http://www.ania.it/documents/35135/126704/Italian-Insurance-2018-2019.pdf/f65686df-3fa4-0917-9ef8-0f6279168c9a?version=1.0&t=1575554399088>

38/ *Life Insurance Fact Book 2019*, The Life Insurance Association of Japan.

39/ El seguro es uno de los sectores más antiguos de Hong Kong y ha desempeñado un papel importante en el desarrollo económico de la ciudad. El nacimiento de la industria se remonta a la creación de la Canton Insurance Office y de la Union Insurance Society of Canton en el siglo XIX. Después de la colonización británica en 1841 se distinguen cinco fases cronológicas en el desarrollo del seguro en Hong Kong. La primera se extiende desde 1841 hasta el inicio de la ocupación japonesa en 1941, la cual marca los primeros días de la industria (a principios de la década de 1940 había alrededor de 100 aseguradoras en la colonia, casi todas filiales controladas por británicos). La segunda fase abarca desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta finales de la década de 1960, en la que la industria de las manufacturas se convierte en el motor del desarrollo de Hong Kong; a medida que la base económica evolucionó, también lo hizo la industria de los seguros, que siguió estando dominada por los aseguradores británicos. La tercera fase va desde finales de los años sesenta hasta principios de los ochenta, el período de la globalización y la diversificación de la industria, para entonces Hong Kong ya se había establecido como centro de seguros en la región de Asia y el Pacífico. La cuarta fase está comprendida entre la década de 1980 y el retorno de Hong Kong a la soberanía china en 1997; a medida que los fabricantes reubicaron sus operaciones en China continental, la demanda de seguros de incendio y de empleados disminuyó, mientras que los seguros de Vida comenzaron a dominar el mercado. La última fase del desarrollo de la industria abarca de 1997 hasta el presente, aunque en esa fecha el número de aseguradoras per cápita en Hong Kong ya era uno de los más altos del mundo, el crecimiento de los seguros de Vida y bancarios se disparó. Los amplios márgenes en los productos de Vida y el enorme margen para el crecimiento prepararon el terreno para un mayor desarrollo, tanto de las empresas globales como de las locales. A partir de mediados de la década de 1970, para preparar a Hong Kong como centro internacional de seguros y proteger los intereses de los asegurados, el gobierno comenzó a introducir legislación y a reforzar la supervisión de la industria. El proceso legislativo culminó con la promulgación y entrada en vigor de la Ordenanza de las

Compañías de Seguros en 1983. En junio de 1990, el gobierno estableció oficialmente la Oficina del Comisionado de Seguros (OCI) para administrar y enmendar la ordenanza, la cual requiere que la OCI extienda su supervisión no sólo a las compañías de seguros sino también a los intermediarios. Posteriormente, en diciembre de 2015, se creó la Autoridad de Seguros (IA), en virtud de la Ordenanza de las Compañías de Seguros (Enmienda) de 2015. La IA es un nuevo regulador de seguros independiente del gobierno. Los objetivos de su establecimiento son modernizar la infraestructura reguladora para facilitar el desarrollo estable de la industria de seguros de Hong Kong, proporcionar una mejor protección para los asegurados y cumplir con el requisito de la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros de que los reguladores de seguros deben ser financiera y operacionalmente independiente del gobierno y la industria. En junio de 2017 la AI asumió las funciones reguladoras de la Oficina del Comisionado de Seguros y comenzó a regular las compañías de seguros, y en septiembre de 2019 se ha hecho cargo de la regulación de los intermediarios de seguros (véase: Feng Bangyan y Nyaw Mee Kau, *Enriching lives: a history of insurance in Hong Kong, 1841-2010*).

40/ Financial Services Development Council (2018). *Enhancing Hong Kong's Role as a Leading Life Insurance Centre*.

41/ En materia de pensiones, la *Mandatory Provident Fund Schemes Authority* (MPFA) es un organismo estatutario establecido en septiembre de 1998 que regula las operaciones de los planes de fondos de previsión obligatorios y los planes de jubilación ocupacional.

42/ NAIC, *CIPR Study: State of the Life Insurance Industry* (2013)

43/ Un análisis al respecto puede encontrarse en: Servicio de Estudios (2018), [Regímenes de regulación de solvencia en seguros](#), Madrid, Fundación MAPFRE.

44/ OECD, *Life Annuity Products and their guarantees*.

45/ Véase: Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), [Elementos para la expansión del seguro en América Latina](#), Madrid, Fundación MAPFRE, pp. 97-98.

Índice de tablas, gráficas y recuadros

Tablas

Tabla 1.1.2-a	Estructura de activos en el balance del sistema asegurador	31
Tabla 1.1.2-b	Desglose del ahorro, 2016-2018	33
Tabla 2.1-a	Penetración de seguro de Vida por regiones, 2008-2018	43
Tabla 2.1-b	Índice de profundización por regiones, 2008-2018	44
Tabla 2.1-c	Penetración de seguro de Vida en países seleccionados, 2008-2018	46
Tabla 2.8.2-a	Japón: pólizas en vigor de los seguros de Vida individuales, 2008-2018	98
Tabla 2.8.2-b	Japón: pólizas en vigor de los seguros de rentas individuales, 2008-2018	100

Gráficas

Gráfica 1.1.1	Esquema de la vinculación del seguro con la economía	25
Gráfica 1.1.2-a	Ahorro bruto nacional por niveles de ingresos	27
Gráfica 1.1.2-b	Ahorro bruto nacional por geografías	27
Gráfica 1.1.2-c	Tasa de dependencia por regiones	28
Gráfica 1.1.2-d	Transición de posibilidades de consumo y ahorro según tasa de dependencia	28
Gráfica 1.1.2-e	Ahorro y estructura demográfica según la Teoría del Ciclo Vital	28
Gráfica 1.1.2-f	Ahorro financiero bruto nacional de España	31
Gráfica 1.2	Componentes en la estructuración de un producto de seguros de Vida	34
Gráfica 1.3	Tipología general de los productos de seguros de Vida	35
Gráfica 2.1-a	Estructura de las primas de seguro de Vida por regiones, 2018	43
Gráfica 2.1-b	Penetración de seguro de Vida por regiones, 2008-2018	44
Gráfica 2.1-c	Índice de profundización por regiones, 2008-2018	44
Gráfica 2.1-d	Penetración Vida y profundización global, 2008-2018	45
Gráfica 2.1-e	Penetración de los seguros de Vida, 2018	45
Gráfica 2.1-f	Primas y penetración del seguro de Vida en países seleccionados, 2018	47
Gráfica 2.1-g	Crecimiento medio de las primas del seguro de Vida en países seleccionados, 2008-2018	48
Gráfica 2.2.1-a	Estados Unidos: índice de penetración Vida, 2008-2018	49
Gráfica 2.2.1-b	Estados Unidos: índice de profundización, 2008-2018	49
Gráfica 2.2.1-c	Estados Unidos: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2008-2018	50
Gráfica 2.2.1-d	Estados Unidos: provisiones técnicas Vida, 2008-2018	50
Gráfica 2.2.1-e	Estados Unidos: variación de las provisiones técnicas Vida, 2008-2018	50
Gráfica 2.2.1-f	Estados Unidos: primas Vida, 2008-2018	51
Gráfica 2.2.1-g	Estados Unidos: variación real de las primas Vida, 2008-2018	51
Gráfica 2.2.1-h	Estados Unidos: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2018	52
Gráfica 2.2.1-i	Estados Unidos: estructura de las provisiones técnicas Vida, 2008-2018	52
Gráfica 2.3.1-a	México: índice de penetración Vida, 2008-2018	58
Gráfica 2.3.1-b	México: índice de profundización, 2008-2018	58

Gráfica 2.3.1-c	México: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2008-2018	59
Gráfica 2.3.1-d	México: provisiones técnicas Vida, 2008-2018	59
Gráfica 2.3.1-e	México: variación de las provisiones técnicas Vida, 2008-2018	59
Gráfica 2.3.1-f	México: primas Vida, 2008-2018	60
Gráfica 2.3.1-g	México: variación real de las primas Vida, 2008-2018	60
Gráfica 2.3.1-h	México: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2017-2018	60
Gráfica 2.4.1-a	Brasil: índice de penetración Vida, 2008-2018	63
Gráfica 2.4.1-b	Brasil: índice de profundización, 2008-2018	63
Gráfica 2.4.1-c	Brasil: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2011-2018	64
Gráfica 2.4.1-d	Brasil: provisiones técnicas Vida, 2011-2018	64
Gráfica 2.4.1-e	Brasil: variación de las provisiones técnicas Vida, 2012-2018	64
Gráfica 2.4.1-f	Brasil: primas de los seguros de Vida y previsión, 2001-2018	65
Gráfica 2.4.1-g	Brasil: primas Vida, 2011-2018	65
Gráfica 2.4.1-h	Brasil: variación real de las primas Vida, 2011-2018	65
Gráfica 2.4.1-i	Brasil: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2017-2018	66
Gráfica 2.5.1-a	España: índice de penetración Vida, 2009-2018	70
Gráfica 2.5.1-b	España: índice de profundización, 2009-2018	70
Gráfica 2.5.1-c	España: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2009-2018	71
Gráfica 2.5.1-d	España: provisiones técnicas Vida, 2009-2018	71
Gráfica 2.5.1-e	España: variación de las provisiones técnicas Vida, 2010-2018	71
Gráfica 2.5.1-f	España: primas Vida, 2009-2018	72
Gráfica 2.5.1-g	España: variación real de las primas Vida, 2010-2018	72
Gráfica 2.5.1-h	España: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2017-2018	72
Gráfica 2.5.1-i	España: estructura de las provisiones técnicas Vida, 2009-2018	73
Gráfica 2.5.1-j	España: estructura de los canales de distribución en el segmento de Vida, 2008-2016	73
Gráfica 2.6.1-a	Reino Unido: índice de penetración Vida, 2008-2018	83
Gráfica 2.6.1-b	Reino Unido: índice de profundización, 2008-2018	83
Gráfica 2.6.1-c	Reino Unido: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2008-2018	83
Gráfica 2.6.1-d	Reino Unido: provisiones técnicas Vida, 2008-2018	84
Gráfica 2.6.1-e	Reino Unido: variación de las provisiones técnicas Vida, 2008-2018	84
Gráfica 2.6.1-f	Reino Unido: primas Vida, 2008-2018	84
Gráfica 2.6.1-g	Reino Unido: variación real de las primas Vida, 2008-2018	84
Gráfica 2.6.1-h	Reino Unido: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2018	85
Gráfica 2.6.1-i	Reino Unido: estructura de las primas de seguros de Vida, 2008-2018	85
Gráfica 2.7.1-a	Italia: índice de penetración Vida, 2008-2018	90
Gráfica 2.7.1-b	Italia: índice de profundización, 2008-2018	90
Gráfica 2.7.1-c	Italia: provisiones técnicas del seguro de Vida respecto al PIB, 2008-2018	91
Gráfica 2.7.1-d	Italia: provisiones técnicas Vida, 2008-2018	91
Gráfica 2.7.1-e	Italia: variación de las provisiones técnicas Vida, 2008-2018	91
Gráfica 2.7.1-f	Italia: rentabilidad de la deuda soberana vs rentabilidad de la cartera sectorial de inversiones, 2006-2018	91
Gráfica 2.7.1-g	Italia: primas Vida, 2008-2018	92
Gráfica 2.7.1-h	Italia: variación real de las primas Vida, 2008-2018	92
Gráfica 2.7.1-i	Italia: ranking de entidades aseguradoras Vida, 2018	92
Gráfica 2.7.1-j	Italia: estructura de las provisiones técnicas de seguros de Vida, 2014-2018	93
Gráfica 2.7.1-k	Italia: estructura de los canales de distribución en el segmento de Vida, 2014-2018	93
Gráfica 2.8.1-a	Japón: índice de penetración Vida, 2008-2018	96
Gráfica 2.8.1-b	Japón: índice de profundización, 2008-2018	96
Gráfica 2.8.1-c	Japón: activos de aseguradoras de Vida respecto al PIB, 2008-2018	96
Gráfica 2.8.1-d	Japón: primas Vida, 2008-2018	97
Gráfica 2.8.1-e	Japón: variación real de las primas Vida, 2009-2018	97
Gráfica 2.8.2-a	Japón: estructura de las pólizas de seguros de Vida individual, 2008-2018	98
Gráfica 2.8.2-b	Japón: capitales asegurados de seguros de Vida individual, 2018	99

Gráfica 2.8.2-c	Japón: distribución de las pólizas de seguros de rentas individuales, 2008-2018	100
Gráfica 2.8.2-d	Japón: ahorro gestionado en seguros de rentas individuales, 2018	103
Gráfica 2.9.1-a	Hong Kong: índice de penetración Vida, 2008-2018	104
Gráfica 2.9.1-b	Hong Kong: índice de profundización, 2008-2018	104
Gráfica 2.9.1-c	Hong Kong: primas Vida, 2008-2018	105
Gráfica 2.9.1-d	Hong Kong: variación real de las primas Vida, 2009-2018	105
Gráfica 3	Esquema general de políticas públicas para impulsar el ahorro a través del seguro de Vida	113

Recuadros

Recuadro 1.1.2	La hipótesis de ciclo de vida	29
Recuadro 2.2.2	Instrumentos de ahorro de previsión complementaria a las pensiones en el mercado de los Estados Unidos	54
Recuadro 2.5.2	La hipoteca inversa	78
Recuadro 2.8.2	Japón: gestión de duraciones y localización de inversiones	101
Recuadro 2.9.2	China, Hong Kong SAR	106
Recuadro 2.9.3	Hong Kong: aspectos regulatorios	109

Otros informes de MAPFRE Economics

- MAPFRE Economics (2020), *Panorama económico y sectorial 2020: perspectivas hacia el segundo trimestre*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Previsiones de crecimiento de mercados aseguradores: No Vida*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *GIP-MAPFRE 2019*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *El mercado asegurador latinoamericano en 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *El mercado español de seguros en 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Ranking de grupos aseguradores en América Latina 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Ranking de los mayores grupos aseguradores europeos 2018*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2019), *Envejecimiento poblacional*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Índice Global de Potencial Asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Sistemas de salud: un análisis global*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Inversiones del sector asegurador*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *El mercado asegurador latinoamericano en 2017*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *El mercado español de seguros en 2017*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2018), *Regímenes de regulación de solvencia en seguros*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Sistemas de pensiones*, Madrid, Fundación MAPFRE.
- Servicio de Estudios de MAPFRE (2017), *Elementos para la expansión del seguro en América Latina*, Madrid, Fundación MAPFRE.

AVISO

Este documento ha sido preparado por MAPFRE Economics con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE o de Fundación MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por MAPFRE Economics, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por MAPFRE Economics. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esta medida, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituyen, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de este estudio deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida en este estudio siempre que se cite su procedencia.

Fundación
MAPFRE

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid

Fundación **MAPFRE**

www.fundacionmapfre.org

Paseo de Recoletos, 23
28004 Madrid