

192

**Ahorro y planificación financiera
en relación al segmento de jóvenes**

Estudio realizado por: Maria Torrent Caldas
Tutor: Antonio Parra Eizagaetxebarría

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

Curso 2014/2015

Esta publicación ha sido posible gracias al patrocinio de DAS Internacional



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

Presentación y agradecimientos

Este trabajo es el resultado del esfuerzo realizado después de un año de aprendizaje, en el que he compaginado la práctica profesional trabajando en el departamento de Desarrollo de Negocio de la Joint Venture de Zurich con Banc Sabadell, con la formación académica del Máster de Entidades Aseguradoras y Financieras en la Universidad de Barcelona.

Este trabajo no hubiera sido posible sin la colaboración desinteresada de las siguientes personas a las que quiero dar un sincero agradecimiento:

A mi tutor, Antonio Parra, por su profesionalidad, dedicación y su crítica constructiva para hacer este trabajo mejor.

A Albert Mestre por su paciencia, confianza y apoyo.

A mi hermana Gloria, por su ayuda en la elaboración del vídeo con las entrevistas.

A mis padres, Joan y Maria, por sus consejos y su soporte en todo momento.

A Sergi Robusté y Xescu Ferrer por su ayuda en la confección de la página web.

A Núria, Pep, Albert, Mariona, Raquel, Xavier, Alex, Joan, Laura, Ivette y Mani por haber accedido a participar en el vídeo de entrevistas.

A Zurich, y en particular a Javier Valle y Patricia Fernández, por confiar en mí y darme la oportunidad de realizar el Máster.

A los coordinadores del Máster, Mercedes Ayuso y José Luis Pérez Torres, por su extraordinaria labor docente y de coordinación de un Máster tan completo y transversal.

A los compañeros del Máster, porque todos y cada uno me ha aportado alguna cosa que me ha hecho crecer a nivel profesional o personal.

A todos, un sincero gracias.

Resumen

Este trabajo trata sobre la importancia del ahorro y la planificación financiera en relación al segmento de jóvenes. En primer lugar, a modo de contexto, se estudian las necesidades de la persona y su evolución a lo largo del ciclo de vida. En segundo lugar, se pone de manifiesto la importancia del ahorro y la planificación financiera, resaltando que los mismos idealmente se deberían empezar a una edad temprana, y se describen los productos aseguradores de ahorro existentes en el mercado. También se ofrece una comparativa internacional destacando las diferencias entre países en cuanto a perfiles de inversión, composición del ahorro, canales de distribución y ahorro previsional. Seguidamente se estudian las características propias del consumidor joven, que determinan que, en general, a pesar de la necesidad de ahorro señalada y la existencia de productos en el mercado para satisfacer la misma, éste no invierte en productos aseguradores de ahorro. Finalmente, en base a la información anterior, se lleva a cabo la aportación personal de crear una web, especialmente diseñada para el consumidor joven, con herramientas interactivas de cálculo, mediante la cual se pretende concienciar al joven inversor sobre la importancia del ahorro y la planificación financiera, y facilitarle herramientas para llevar a cabo la misma de forma sistemática.

Resum

Aquest treball versa sobre la importància de l'estalvi i la planificació financera en relació al segment de joves. En primer lloc, a mode de context, s'estudien les necessitats de la persona i la seva evolució al llarg del cicle de vida. En segon lloc, es posa de manifest la importància de l'estalvi i la planificació financera, ressaltant que aquests idealment s'haurien de començar d'hora en l'etapa vital, i es descriuen els productes asseguradors d'estalvi existents en el mercat. També s'ofereix una comparativa internacional destacant les diferències entre països en quant a perfils d'inversió, composició de l'estalvi, canals de distribució i estalvi previsional. Seguidament s'estudien les característiques pròpies del consumidor jove, que determinen que, malgrat la necessitat d'estalvi assenyalada i l'existència de productes en el mercat per a satisfer la mateixa, aquest no inverteixi en productes asseguradors d'estalvi. Finalment, en base la informació anterior, es fa l'aportació personal de crear una web, especialment dissenyada pel consumidor jove, amb eines de càlcul interactives, a través de la qual es pretén conscienciar al jove inversor sobre la importància de l'estalvi i de la planificació financera i facilitar-li eines per a dur a terme la mateixa de forma sistemàtica.

Summary

This project talks about the importance of savings and financial planning in relation to youth. In the first place, to serve as a context, the project analyses the needs of a person and its evolution throughout the life cycle. Secondly, the project stands out the importance of savings and financial planning, emphasizing that these should begin in an early stage in the life cycle, and describes the saving insurance products which exist in the market. Moreover, an international comparison, pointing out the differences in terms of investor profile, saving composition, distribution channels and retirement planning, is offered. Thirdly, the project analyses the particular characteristics of the young consumer which determine that, despite there is a need to save and there are insurance products available in the market for this purpose, he or she doesn't invest in these products. Lastly, according to the previous information, I do my personal contribution to the project by creating a website, specially designed for the young consumer, with interactive calculation tools. The objective is to make the young investor aware of the importance of savings and financial planning and to provide him or her with tools to carry this out in a systematic basis.

Índice

0.	Presentación del problema	9
1.	Ciclo de vida y necesidades de ahorro	13
1.1	Las necesidades del ciclo vital	13
1.1.1	Necesidades de consumo	14
1.1.2	Necesidades de ahorro e inversión	16
1.1.3	Necesidades de protección	20
1.1.4	Necesidades de previsión	21
1.2	Etapas del ciclo de vida de una persona	25
1.2.1	Etapa de acumulación	25
1.2.2	Etapa de consolidación	27
1.2.3	Etapa de desacumulación	27
2.	Como dar respuesta a la necesidad de ahorro	29
2.1	Planificación financiera personal	29
2.1.1	Que es la planificación financiera personal y su relevancia	29
2.1.2	Variables a considerar en la planificación financiera personal	30
2.2	Productos de ahorro disponibles en el mercado	33
2.2.1	Seguros de capital diferido	34
2.2.2	Seguros vinculados a activos	37
2.2.3	Plan individual de ahorro sistemático (PIAS)	39
2.2.4	Plan de ahorro a largo plazo (PALP)	40
2.2.5	Plan de Previsión Asegurado (PPA) y planes de pensiones	42
2.3	Diferencias de España con países de nuestro entorno	49
2.3.1	Diferencias del perfil del ahorrador/inversor	49
2.3.2	Distinta composición del ahorro	50
2.3.3	Diferencias en los canales de distribución principales	53
2.3.4	Diferencias en la previsión social y los sistemas de pensiones	54
2.3.5	Estudio del caso de Alemania	56
2.3.6	Estudio del caso de Inglaterra	60
2.3.7	Estudio del caso de Estados Unidos	62
3.	Perfil del consumidor	67
3.1	Poca concienciación de la necesidad de ahorro a largo plazo	67
3.2	Desconocimiento de los productos aseguradores de ahorro	70
3.3	Desconfianza y opinión negativa del sector de seguros	72
3.4	Economía conductual en la toma de decisiones de ahorro	75
3.5	Relevancia de internet en la búsqueda de información	77
3.6	Demanda de asesoramiento financiero para la decisión de compra	83
4.	Aportación personal: herramienta web para concienciar sobre la importancia del ahorro y empezar una planificación financiera	87
4.1	Planificación financiera en las distintas etapas del ciclo de vida	89
4.2	Análisis de la situación financiera actual	90
4.3	Perfil del potencial inversor	92
4.4	Estrategia de inversión	101
4.5	Importancia del ahorro previsional	104
4.6	Otra información	107
5.	Conclusiones	109
6.	Bibliografía	113
7.	Sobre la autora	115

0. Presentación del problema

Recuerdo que era octubre, habíamos quedado unas cuantas amigas de la Uni para merendar en un café de Paseo de Gracia que nos gusta mucho. Surgió como una conversación casual, una de ellas dijo: “Chicas!, ¿Qué me recomendáis hacer en mi situación? Tengo un empleo estable, vivo en casa de mis padres, y no tengo más gastos que el permitirme comer fuera algunos fines de semana, algún capricho de ropa y algún que otro viaje de vez en cuando. Con ello he acumulado bastante ahorro, que ahora mismo no se dónde ‘poner’. Lo tengo casi todo en mi cuenta bancaria, y una pequeña parte en una IPF que me da muy poco rendimiento...”. Al cabo de pocos minutos, sin saber muy bien como, tenía toda la mesa escuchándome explicarles sobre las características y las ventajas fiscales de los productos aseguradores de vida ahorro y el ahorro previsional para la jubilación. Y en ese momento fue cuando me surgió la idea de hacer esta tesis: una tesis que hable sobre el ahorro y la planificación financiera en relación al segmento de jóvenes.

En los últimos años ha habido mucha literatura sobre la planificación del ahorro a lo largo de las distintas etapas vitales. Existen numerosos estudios sobre la importancia de la planificación financiera, sobretodo ahora con los cambios demográficos y la reforma del sistema público de pensiones. No obstante, dichos estudios tienen un mismo denominador común: enfocan el tema de la planificación financiera de forma casi exclusiva con un objetivo de ahorro para la jubilación y, en general, se dirigen a adultos y personas de edad avanzada. En este trabajo he querido profundizar en el tema del ahorro y la planificación financiera, el cual considero muy interesante y de gran relevancia; sin embargo trabajando el mismo desde una óptica distinta a la tradicional.

De un lado, he querido abordar el tema de la planificación financiera desde un enfoque mucho más amplio, centrándome no solo en la planificación de un ahorro para la jubilación, sino entendiendo la planificación financiera como una herramienta para organizar y tomar decisiones en relación a todo el conjunto de necesidades de la persona a lo largo de su ciclo de vida, desde las necesidades de consumo, las de ahorro para objetivos concretos, las de protección frente eventualidades y también las de previsión para la jubilación.

De otro lado, me he focalizado específicamente en el segmento de jóvenes, centrando cada uno de los aspectos comentados a dicho colectivo. He escogido este segmento por varios motivos. En primer lugar porque, como he comentado, en general este segmento no suele ser el foco de los estudios sobre ahorro y planificación. En segundo lugar, porque considero que la etapa de juventud es muy relevante en relación a la planificación del ahorro, principalmente en dos sentidos: de un lado por “oportunidad” - una persona joven, aunque pueda tener menos ahorro que un adulto *en términos absolutos*, porque su salario es menor y no tiene ingresos del patrimonio acumulado, puede tener una capacidad de ahorro *en términos relativos* mayor que la de una persona adulta que tiene cargas familiares de hipoteca e hijos- ; y de otro lado por “la importancia del factor tiempo”- si el ahorro y la planificación financiera se empiecen a una edad temprana, se adquiere desde joven un hábito sistemático muy recomendable y, en virtud del interés compuesto, hay posibilidad de aglutinar un patrimonio

importante, con tiempo para resarcirse de las pérdidas si algo no funcionara correctamente. En tercer lugar, como joven ahorradora, me siento plenamente identificada con las afirmaciones anteriores y represento un vivo ejemplo de que la misma se puede llevar a cabo con éxito.

En consonancia con el planteamiento anterior, el trabajo se estructura en cuatro apartados que presentan los siguiente objetivos y metodología:

En el primer apartado, el objetivo es demostrar que “existe una necesidad de ahorro”. Ello se pone de manifiesto describiendo las necesidades de toda persona a lo largo del ciclo vital. Esta descripción se ha desarrollado partir de la información de estudios sobre el ciclo de vida y de estadísticas oficiales sobre el consumo, las tasas de ahorro, la penetración de seguros y el ahorro previsional en España.

En el segundo apartado, el objetivo es explicar “como responder a la necesidad de ahorro”. Para ello, en este apartado hablo sobre la planificación financiera, las variables que afectan la misma (horizonte temporal, rentabilidad-riesgo, liquidez y fiscalidad) y los productos aseguradores de ahorro existentes en el mercado. Esta descripción se ha desarrollado en base a la información obtenida de manuales de planificación financiera y fiscal e información sobre productos aseguradores de distintas compañías. Adicionalmente, en este apartado también ofrezco una comparativa internacional para resaltar las diferencias entre países en relación al perfil de los inversores, la composición del ahorro, los canales de distribución y la previsión social complementaria.

En el tercer apartado, el objetivo es determinar porque, a pesar de existir una necesidad de ahorro y de existir formas aseguradoras de responder a la misma, los jóvenes consumidores no presentan una fuerte demanda para estos productos. Para ello, me he basado, de un lado, en la consulta de resultados de encuestas y estudios a nivel mundial sobre los consumidores de seguros y, de otro lado, en la realización de entrevistas personales a jóvenes de distintos entornos y perfiles académicos y profesionales (las entrevistas se incorporan en un vídeo como anexo 1 del presente trabajo).

Finalmente, en el cuarto apartado, he aglutinado todo el conocimiento y conclusiones recabadas en los anteriores apartados para confeccionar una web, especialmente diseñada para el consumidor joven, en la que se expliquen las necesidades de la persona y su evolución a lo largo del ciclo vital y la importancia del ahorro y de la planificación financiera. La web presentará herramientas interactivas de cálculo para poner en práctica dicha planificación. Particularmente la misma contendrá una calculadora gráfica de análisis de la situación financiera actual a nivel de ingresos y gastos del usuario; una fijación de objetivos de ahorro con simulación de resultados en función del importe de la inversión, el horizonte temporal y el perfil de riesgo; un test sobre la situación financiera, los objetivos de ahorro, los conocimientos y experiencia financiera y el perfil de riesgo del inversor; y un simulador que estima la pensión pública de jubilación y el ahorro privado complementario necesario para alcanzar una determinada tasa de sustitución. Con estas explicaciones y herramientas se pretende concienciar al joven inversor acerca de la importancia del ahorro y de la planificación financiera, y así despertar

el interés y compromiso para llevar a cabo un ahorro sistemático sostenible y dotarle de herramientas para empezar una planificación. La dirección para acceder a la web es www.tesismtorrent.com¹

¹ La web se ha configurado para operar con Google Chrome o Safari. Las funcionalidades de la web no se visualizan correctamente con otro tipo de explorador.

1. Ciclo de vida y necesidades de ahorro

En este apartado, a modo de introducción, en primer lugar, quiero presentar las necesidades vitales de toda persona (clasificadas en necesidades de consumo, de ahorro e inversión, de protección y de previsión) y cuantificarlas con cifras oficiales para poner una magnitud orientativa a las mismas. Adicionalmente, en segundo lugar, explicaré de forma cualitativa la evolución de dichas necesidades a lo largo del las distintas etapas de la vida de una persona (que he definido como periodo de acumulación, de consolidación y de desacumulación). Con estas explicaciones, pretendo contextualizar, tanto desde un punto de vista cuantitativo como cualitativo, el marco de referencia del ciclo de vida y las necesidades de ahorro de las personas, particularmente las de los jóvenes de la generación Y², que son el *target* objeto de estudio es este trabajo.

1.1 Las necesidades del ciclo vital

Toda persona tiene una serie de necesidades. Una potencial clasificación de las mismas sería la siguiente:

- Necesidades de consumo: para la utilización y disfrute de bienes y servicios. A lo largo del ciclo de vida las familias tienen una necesidad de consumo. Las categorías de dicha necesidad así como los volúmenes necesarios para cada una de las categorías variarán a lo largo de las distintas etapas vitales, no obstante, la necesidad genérica de consumo es una constante presente en todo el ciclo vital.
- Necesidades de ahorro e inversión: para la acumulación de un capital y patrimonio. El ahorro representa la otra cara de la moneda del consumo. Entendemos el ahorro/inversión como una *necesidad* porque el ahorro determina posponer una decisión de consumo a un momento posterior en el tiempo y así permite a las familias distribuir de forma más homogénea el consumo a lo largo de su ciclo de vida, gozando de un nivel de bienestar más uniforme en el tiempo. Adicionalmente, el ahorro también contribuye a crear y mantener un determinado nivel de riqueza para cubrir riesgos de incertidumbre de ingresos futuros y/o dejar un legado a los hijos.
- Necesidades de protección: necesidades de seguros frente a riesgos que pueden afectar a la persona o a su patrimonio
- Necesidades de previsión: ahorro para garantizar que se cubren las necesidades económicas en caso de vejez, invalidez o sobrevivencia. Particularmente a lo largo de este trabajo hemos considerado que las necesidades de previsión específicamente hacían referencia a la acumulación de un ahorro para la jubilación.

A continuación vamos a analizar cada una de estas necesidades y la composición y evolución de las mismas para la población española de acuerdo con estudios estadísticos oficiales.

² Los nacidos entre 1977 y 1994

1.1.1 Necesidades de consumo

Distribución del gasto de los hogares

De acuerdo con la encuesta de presupuestos familiares del INE de 2013 (la última disponible), la mayor parte del gasto de los hogares se distribuye en tres categorías: (i) vivienda, agua, electricidad y combustible (33,1%), (ii) alimentos y bebidas no alcohólicas (15,1%) y (iii) transportes (11,5%). Por otro lado, la partida con menor proporción del gasto corresponde a la enseñanza (1,3%). Véase Figura 1

Figura 1: Gasto medio por hogar y distribución porcentual por grupo de gasto

Grupos de Gasto	Gasto medio por hogar	Distribución del gasto (%)
TOTAL	27 098	100,0
1. Alimentos y bebidas no alcohólicas	4.098	15,1
2. Bebidas alcohólicas y tabaco	534	2,0
3. Vestido y calzado	1.340	5,0
4. Vivienda, agua, electricidad y combustibles	8.964	33,1
5. Mobiliario, equipamiento y otros gastos de la vivien	1.147	4,2
6. Salud	870	3,2
7. Transportes	3.121	11,5
8. Comunicaciones	823	3,0
9. Ocio, espectáculos y cultura	1.537	5,7
10. Enseñanza	361	1,3
11. Hoteles, cafés y restaurantes	2.251	8,3
12. Otros bienes y servicios	2.044	7,5

Fuente: Encuesta Presupuestos Familiares INE 2013

La encuesta revela que dicha composición varía en función de distintos parámetros como pueden ser, la comunidad autónoma, la composición familiar, la ocupación del sustentador principal o el nivel de formación del mismo. A efectos de este trabajo, en el que básicamente nos centramos en el análisis del perfil de consumidores jóvenes, es relevante la distribución de este gasto de acuerdo con una segmentación de edad. Dicha información no se desglosa en la Encuesta de Presupuestos Familiares del INE de 2013, no obstante, se puede encontrar en la encuesta de 2011. Véase Figura 2.

Figura 2: Gasto medio por persona por edad del sustentador principal del hogar

Edad del sustentador principal	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011
TOTAL	11.055	11.673	11.801	11.365	11.161	11.137
Entre 16 y 29 años	11.814	12.749	11.838	10.656	10.350	10.345
Entre 30 y 44 años	10.789	11.318	10.991	10.407	10.219	10.050
Entre 45 y 64 años	11.597	12.135	12.564	12.111	11.743	11.651
65 y más años	10.157	11.048	11.681	11.752	11.789	12.093

Fuente: Encuesta Presupuestos Familiares INE 2011

De los datos anteriores se desprende que en 2006, los hogares cuyo sustentador principal era una persona de entre 16 y 29 años, presentaban un gasto medio por persona superior a la media, pero en 2011 su gasto estaba por debajo de la media. Por el contrario, el gasto medio por persona en los hogares con sustentador principal de 65 o más años fue inferior a la media en 2006 y el mayor en el 2011.

Evolución del gasto de los hogares

Desde la perspectiva de evolución, de acuerdo con la encuesta de Presupuestos Familiares de 2013, el gasto medio por hogar en el año 2013 fue de 27.098 euros (un 3,7% menos que en 2012). Todos los grupos de gasto experimentaron disminuciones, excepto enseñanza que incrementó un 8,6%.

Particularmente los grupos de gasto que más disminución experimentaron fueron hoteles, cafés y restaurantes (-8,5%), ocio, espectáculos y cultura (-8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (-7,8%). Véase Figura 3.

Figura 3: Gasto medio por hogar, variación anual y diferencia absoluto por grupos de gasto

Grupos de Gasto	Gasto medio por hogar (euros)	Tasa de variación anual	Diferencia anual absoluta (euros)
TOTAL	27.098	-3,7	-1.045
1. Alimentos y bebidas no alcohólicas	4.098	-1,0	-42
2. Bebidas alcohólicas y tabaco	534	-7,8	-45
3. Vestido y calzado	1.348	-3,9	-55
4. Vivienda, agua, electricidad y combustibles	8.964	-1,4	-126
5. Mobiliario, equipamiento y otros gastos de la vivienda	1.147	7,5	93
6. Salud	870	-3,0	-27
7. Transportes	3.121	-6,0	-200
8. Comunicaciones	823	-4,4	-38
9. Ocio, espectáculos y cultura	1.537	-8,0	-133
10. Enseñanza	361	8,6	29
11. Hoteles, cafés y restaurantes	2.251	-8,5	-208
12. Otros bienes y servicios	2.044	-4,9	-106

Fuente: Encuesta Presupuestos Familiares INE 2013

1.1.2 Necesidades de ahorro e inversión

Capacidad de ahorro

De acuerdo con un estudio del INE³, en el conjunto del año 2014, los hogares y las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares registraron una tasa de ahorro del 9,8% sobre la renta disponible. Esa tasa es 0,6 puntos inferior a la del año 2013 que fue de 10,4%. Véase Figura 4

Como revelan los datos del estudio, hubo una disminución global de la tasa de ahorro porque, a pesar de que en 2014 se experimentó un incremento del 1,4% de la renta disponible, hubo un crecimiento del 2,3% del gasto en consumo final.

Figura 4: Evolución de la tasa de ahorro anual de los hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares



Fuente: Encuesta Presupuestos Familiares INE 2013

Composición del ahorro

El ahorro en España ha estado tradicionalmente muy concentrado en el sector inmobiliario y los depósitos bancarios. Dicha composición del ahorro contrasta con la de nuestros vecinos europeos como veremos en el apartado de comparativa internacional.

No obstante lo anterior, hay que señalar que en el último año, fruto de las consecuencias de la crisis financiera, en España se está experimentando una ligera tendencia de cambio en la composición del ahorro.

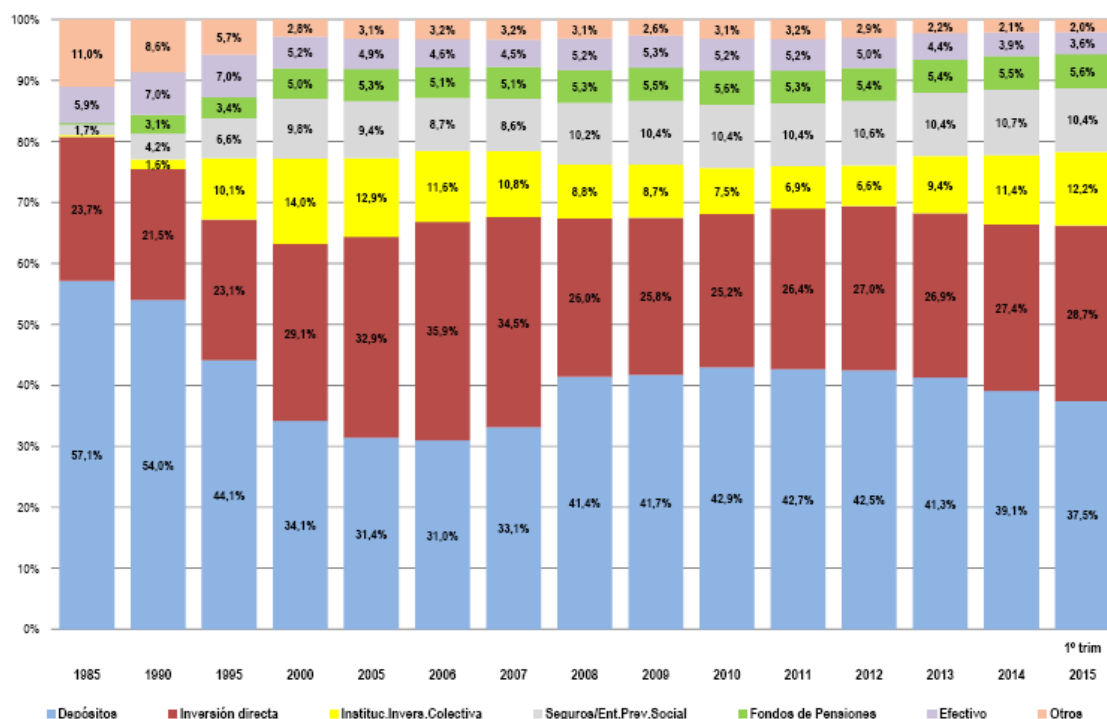
De un lado, en relación a la inversión en el sector inmobiliario, hay que destacar que la crisis financiera ha tenido repercusiones en todas las magnitudes de oferta-

³ Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales. Cuarto trimestre de 2014

demanda y precios. De acuerdo con un estudio de Bankinter⁴ de finales del 2013, las ventas de vivienda nueva en esta fecha cayeron hasta un nivel de 130k/150k transacciones (60% inferior a los máximos de 2005 y 2006) y los precios retrocedieron a niveles del año 2004. Ello ha determinado que la inversión en el sector inmobiliario en España se haya mantenido bajo mínimos en los últimos años, debido a las expectativas de caída en el precio de los activos.

Por otro lado, en relación al ahorro de activos financieros, de acuerdo con datos de Inverco, en el primer trimestre de 2015 el peso de los depósitos en la cartera de activos de las familias españolas se ha reducido al 37,5% (frente al 39,1% de 2014 y el 41,7% de 2013). Esta reducción del ahorro-inversión en la categoría de depósitos se ha canalizado a los instrumentos de inversión colectiva (fondos y sicavs) y a los fondos de pensiones. Véase Figura 5.

Figura 5: Proporción de activos financieros de las familias españolas sobre el total

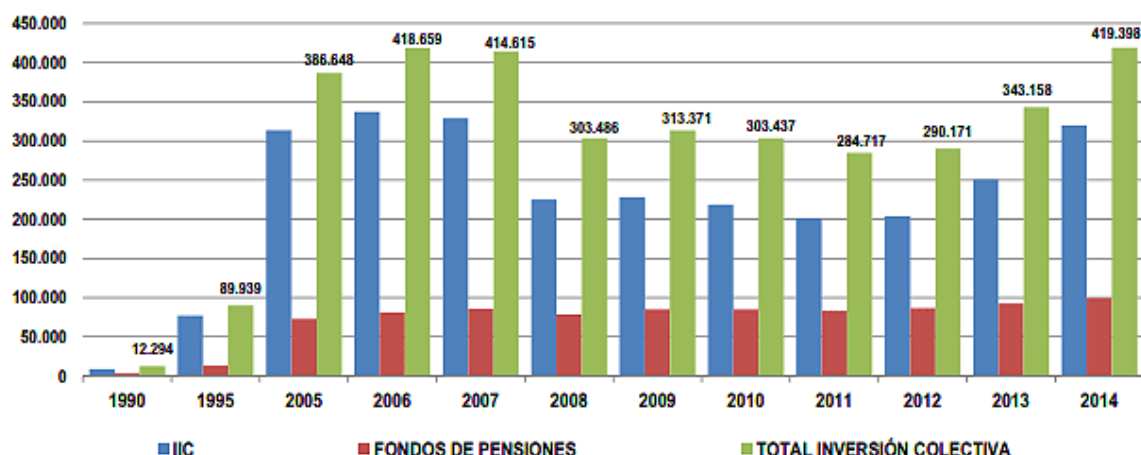


Fuente: Inverco

La reducción del peso del ahorro en depósitos ha sido consecuencia de la reducción de la rentabilidad de los mismos a consecuencia de la bajada de tipos de interés. Ello ha determinado que los consumidores deban adoptar estrategias con más riesgo para obtener rentabilidades atractivas. Como hemos anticipado, ha habido un incremento del patrimonio de inversión colectiva, que ha llegado a alcanzar la cifra histórica de 419.398 millones de euros (de entre los cuales 319.969 millones son instituciones de inversión colectiva y 99.429 millones fondos de pensiones). Véase Figura 6.

⁴Análisis del mercado inmobiliario residencial en España. Bankinter. 17 diciembre 2013

Figura 6: Evolución del patrimonio de inversión colectiva en España (Instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones)

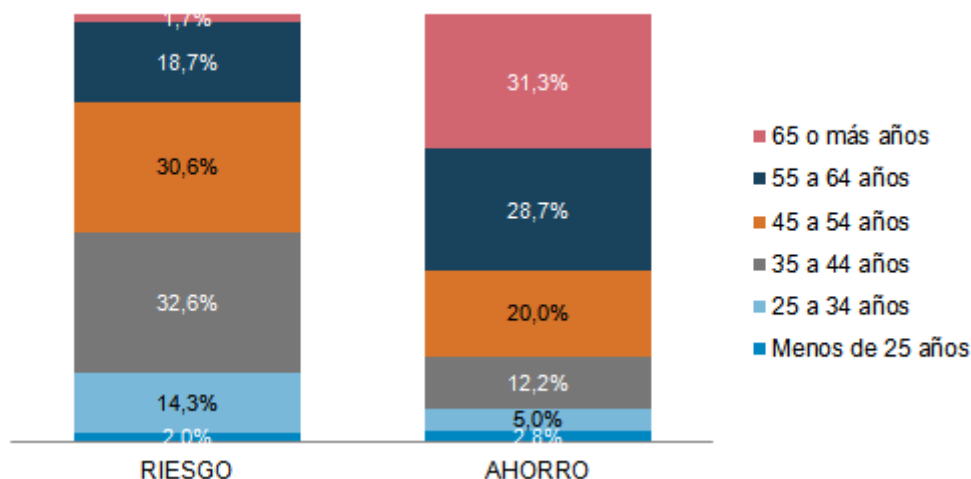


Fuente: Inverco

Esta tendencia de incremento del patrimonio de inversión colectiva desde Inverco se prevé que prosiga en 2015.

Por otro lado, desde un punto de vista estricto de ahorro en productos aseguradores, de acuerdo con el Informe anual del comprador de seguros de ICEA del año 2014, el tramo de edad que concentra el mayor número de primas de seguros de ahorro son los de 65 o más años (31,3%), y los porcentajes se van reduciendo a medida que bajan los tramos de edad. Los jóvenes de entre 25 y 34 años representan el 5% de las primas de ahorro del año 2014. Véase Figura 7.

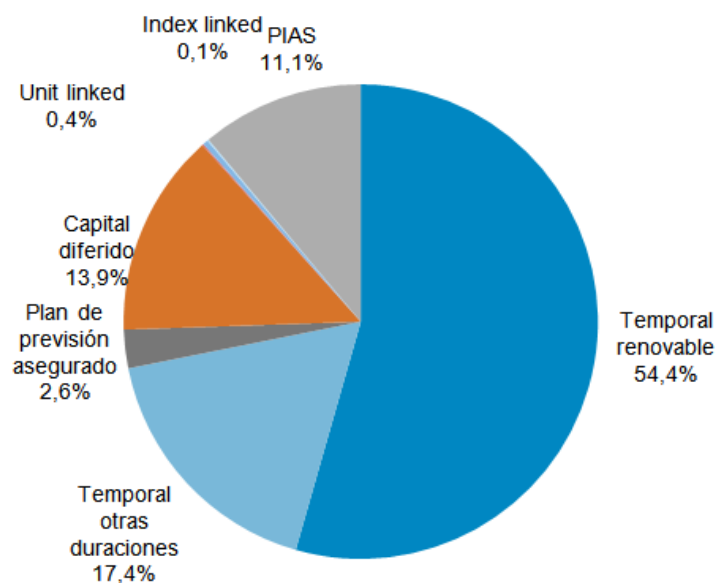
Figura 7: Primas en seguros de vida riesgo y ahorro por tramos de edad- Año 2014



Fuente: ICEA, Informe anual del comprador de seguros 2014

Particularmente, para el tramo de edad de 25 a 34 años, objeto de estudio de este trabajo, el número de pólizas de vida riesgo y ahorro entre los distintos tipos de productos disponibles, se distribuye como se muestra en la Figura 8.

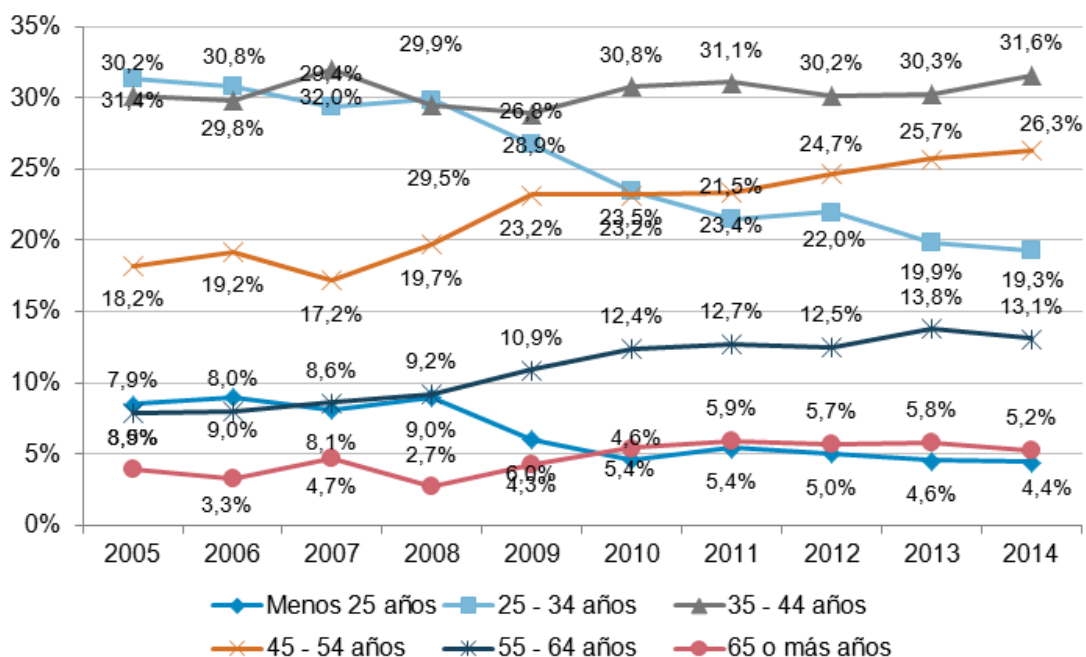
Figura 8: Porcentaje de pólizas por los tipos de producto de entre los seguros de vida riesgo y ahorro para el tramo de edad de 25 a 34 años



Fuente: ICEA, Informe anual del comprador de seguros 2014

Desde un punto de vista evolutivo, el peso en cuanto a volumen de pólizas de productos aseguradores de vida riesgo y ahorro del tramo de edad de 25 a 34 años se ha reducido significativamente en los últimos años, pasando de representar el 30,2% del total de pólizas en 2005 a un 19,3% en 2014. Véase Figura 9.

Figura 9: Evolución del número de pólizas de seguros de vida riesgo y ahorro por tramos de edad



Fuente: ICEA, Informe anual del comprador de seguros 2014

1.1.3 Necesidades de protección

Como mencionaremos más adelante, al hablar de las etapas del ciclo de vida de la persona, los seguros de protección de no vida más comunes son el seguro de vehículo (obligatorio), el seguro de la vivienda, el seguro de salud, el seguro de decesos y el seguro de responsabilidad civil (especialmente para autónomos y profesionales liberales).

De acuerdo con un estudio de Unespa⁵, las tasas de penetración medias en España del seguro de autos es del 81,24%, del seguro de vivienda del 75,84%, del seguro de salud del 29,28%, del seguro de decesos del 51,87% y del seguro de responsabilidad civil del 12,60%.

El mismo estudio revela que estas tasas de penetración varían en función de la comunidad autónoma, la composición familiar, la ocupación del sustentador principal de la familia y el tipo de ocupación del sustentador familiar. Para los efectos que nos interesan en este trabajo, a continuación se reproduce la tasa de penetración de acuerdo con una segmentación de edad. Véase Figura 10.

Figura 10: Penetración de distintos seguros en los hogares, según la edad del sustentador principal

	AUTOS	VIVIENDA	SALUD	DECESOS	RC
DE 16 A 25 AÑOS	62,63%	28,95%	18,95%	25,26%	8,42%
DE 26 A 35 AÑOS	84,77%	65,25%	26,84%	27,38%	11,66%
DE 36 A 45 AÑOS	90,23%	76,41%	32,91%	38,55%	12,22%
DE 46 A 55 AÑOS	89,46%	80,53%	35,79%	55,94%	17,11%
DE 56 A 65 AÑOS	86,81%	81,50%	30,65%	61,03%	13,71%
66 AÑOS O MÁS	68,63%	74,37%	21,70%	62,97%	9,08%

Fuente: Memoria Social del Seguro. Unespa 2014

De los datos anteriores se desprende que en el seguro del automóvil, los mayores niveles de aseguramiento, muy cercanos al total, se dan entre los 36 y los 55 años. Sin embargo, también es muy destacable el hecho de que en los hogares cuyo sustentador principal tiene 66 años o más, la penetración del seguro del automóvil llega casi al 70%. En el caso del seguro de la vivienda, el elemento más llamativo es el brusco salto que se da en la tasa de aseguramiento (de más de 30 puntos) al pasar del primer tramo de edad (de entre 16 a 25 años) al segundo (entre 26 y 35 años). Este dato pone de manifiesto que la incorporación masiva al aseguramiento de vivienda es bastante rápida, y básicamente sostenida a partir de ese punto. Por otro lado, el seguro de salud, tiene una correlación más tenue con la edad y, igual que con el seguro del automóvil, su mayor tasa de penetración se da en los hogares de edades medias. Por el contrario, para el seguro de decesos, las mayores tasas de penetración se producen en hogares cuyo sustentador principal tiene más de 46 años.

⁵ Memoria Social del Seguro Unespa 2014

1.1.4 Necesidades de previsión

Cambios demográficos

Sin voluntad de extenderme demasiado en este punto, dado que hay muchos estudios al respecto en este sentido, solo apuntar que los cambios demográficos que se están observando en los últimos años afectan directamente las necesidades de previsión para la jubilación.

En los últimos años se ha experimentado un incremento de la esperanza de vida. Véase Figura 11. Ello determina que más personas alcancen la edad de jubilación y que las mismas estén más tiempo cobrando una prestación.

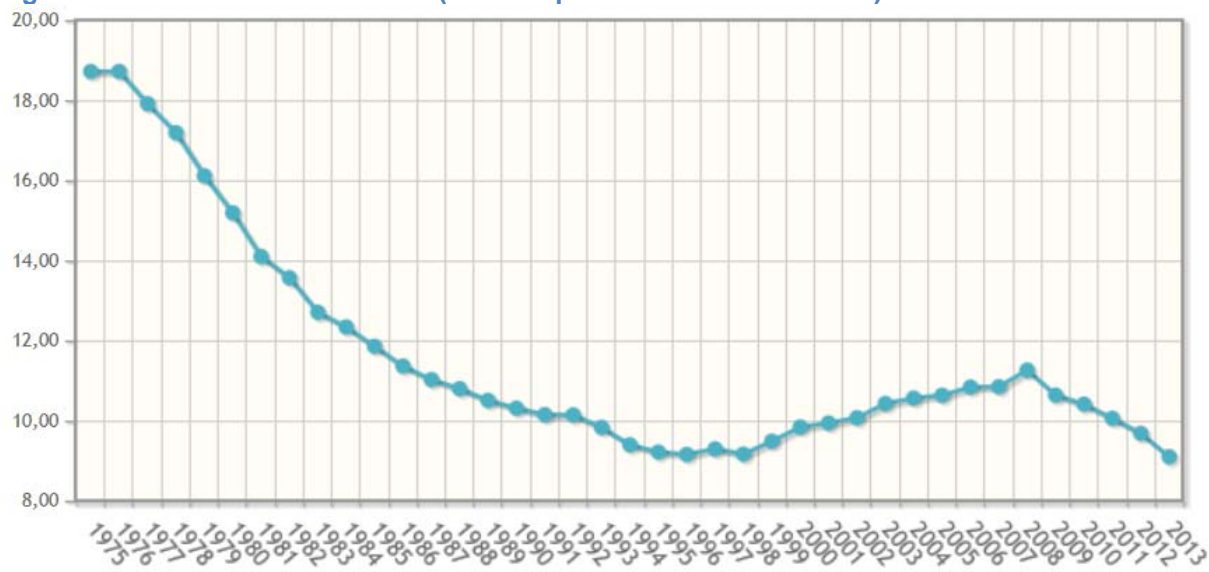
Figura 11: Esperanza de vida al nacer de la población española (ambos sexos)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Por otro lado, también ha habido una reducción de la tasa de natalidad. Véase Figura 12. Ello puede determinar que en un futuro haya una tendencia a la reducción del número de cotizantes.

Figura 12: Tasa bruta de natalidad (nacidos por cada 1000 habitantes)

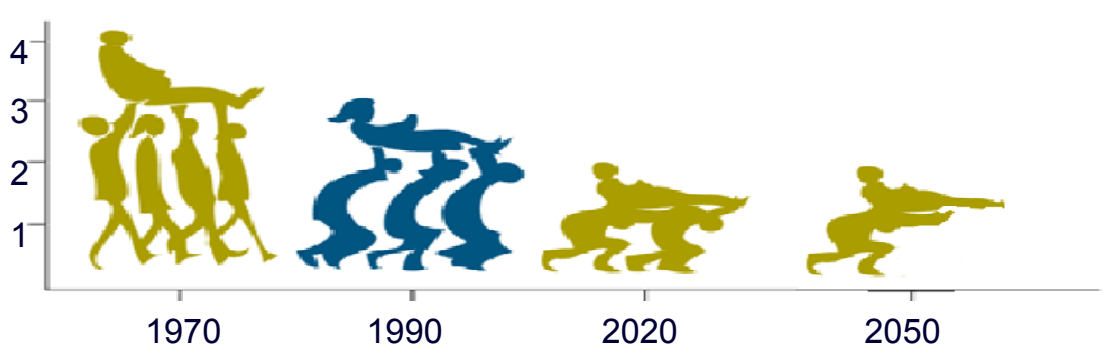


Fuente: Instituto Nacional de Estadística

El impacto de la inmigración en los efectos anteriores ha sido neutral. Si bien la reducción del número de cotizantes ha sido parcialmente compensada por el fenómeno de la inmigración, no garantiza la viabilidad del sistema a largo plazo, dado que todas estas nuevas cotizaciones también devengan derechos sobre pensiones futuras. Adicionalmente, hay que añadir que por efecto de la crisis económica, ha habido un incremento del paro que ha determinado un menor número de cotizaciones.

La suma de todos los efectos anteriores ha determinado una tendencia de incremento de la tasa de dependencia (la relación entre la población en edad de trabajar y la población con derecho a cobrar una pensión). Actualmente la tasa de dependencia es de 2,42⁶; y se estima que en 2050 habrá tan sólo 1 persona en edad de trabajar por cada persona en edad de jubilación. Véase Figura 13.

Figura 13: Evolución tasa de dependencia española



Fuente: OCDE (Organización para la Cooperación y desarrollo económico)

⁶ www.cincodias.com (Fecha de consulta: Agosto 2015). Es la tasa de dependencia más baja desde 2002, cuando fue de 2,39; y se encuentra por debajo de lo que se considera una relación sostenible que es de como mínimo 2,5 cotizantes por pensionista.

Cambios sistema público de previsión

Desde 2012, la Seguridad Social ha tenido que disponer de recursos del fondo de reserva. Véase Figura 14

Figura 14: Evolución general del fondo de reserva (dotaciones, disposiciones y rendimientos). Situación a 31.12.2014. Importes en millones de euros.

Datos acumulados	Años 2000 a 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014
1. DOTACIONES	32.740	41.150	50.670	50.750	52.559	52.782	53.008	53.205	53.484
1.a Acuerdo del Consejo de Ministros (*)	32.673	40.973	50.373	50.373	52.113	52.113	52.113	52.113	52.113
1.b Exceso de resultados de MATEPSS (**)	67	177	297	377	446	669	895	1.092	1.371
2. DISPOSICIONES (***)							-7.003	-18.651	-33.951
3. RENDIMIENTOS NETOS GENERADOS	3.139	4.566	6.553	9.272	11.816	14.033	17.003	19.190	22.101
3.a Rendimientos generados (****)	3.255	4.729	6.787	9.690	12.352	14.718	17.922	20.233	23.377
3.b Ajustes por amortización/enajenación de activos	-116	-163	-234	-418	-536	-685	-919	-1.043	-1.276
TOTAL	35.879	45.716	57.223	60.022	64.375	66.815	63.008	53.744	41.634

(*) Con cargo a los excedentes presupuestarios de las Entidades Gestoras y Servicios Comunes de la Seguridad Social.

(**) Derivado de la gestión por parte de las M.A.T.E.P.S.S. de la prestación de incapacidad temporal por contingencias comunes.

(***) Por Acuerdo de Consejo de Ministros de 27/09/2012 y Disposición adicional primera del Real Decreto-Ley 28/2012 de 30 de noviembre.

(****) Intereses de la cuenta corriente, rendimientos de los activos, resultado de las operaciones de enajenación y otros ingresos.

Fuente: Informe General 2014 a las Cortes Generales

Para revertir esta tendencia y asegurar la sostenibilidad del sistema, el 1 de enero de 2013 entró en vigor la nueva Ley de Actualización, Adecuación y Modernización del Sistema de Seguridad Social.

Esta nueva ley representa una reforma paramétrica (no estructural dado que nos mantenemos en un sistema de reparto) del sistema. Los parámetros afectados por esta reforma son (i) la edad de jubilación, (ii) el número mínimo de años de cotización y (iii) el periodo de años cotizados que se tienen en cuenta en el cómputo.

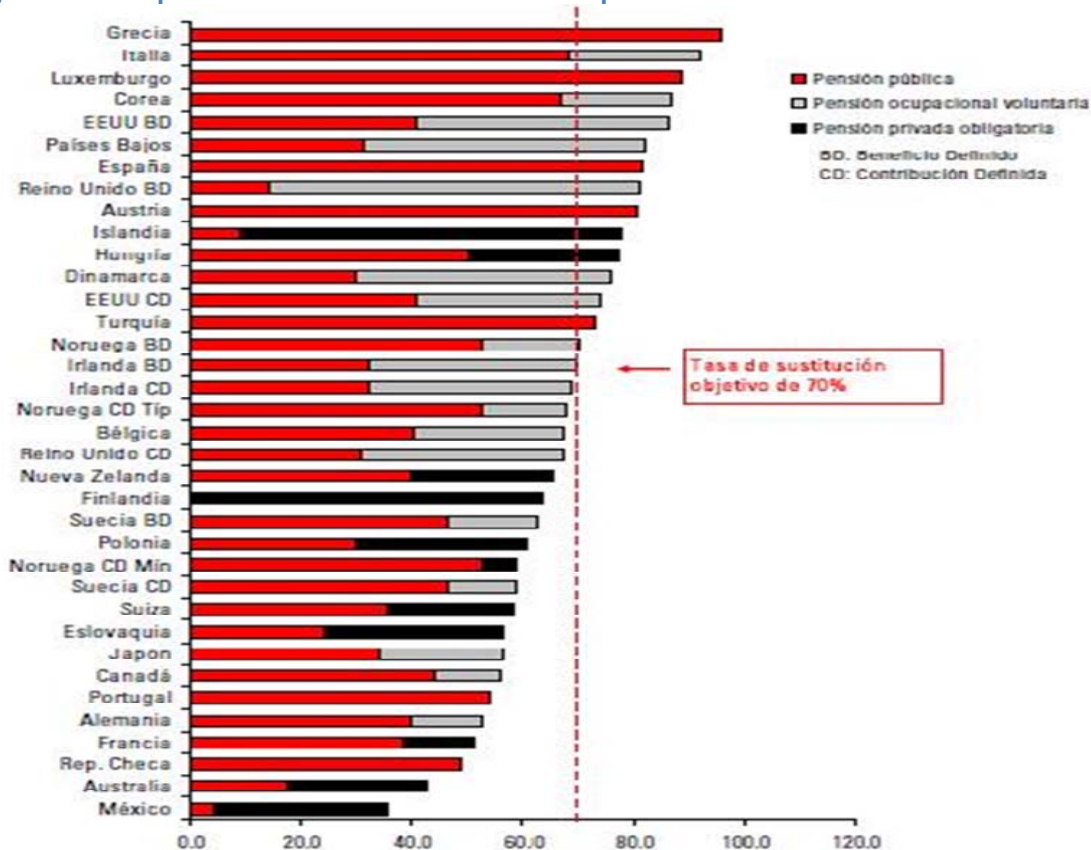
Adicionalmente, se introducen dos nuevos parámetros para el cálculo de las pensiones de la Seguridad social: (1) el factor de sostenibilidad⁷ y (2) el índice de revalorización⁸ de las pensiones, regulados en la Ley 23/2013 de 23 de diciembre.

⁷ El factor de sostenibilidad vincula el importe de las pensiones de jubilación a la evolución de la esperanza de vida de los pensionistas con el objetivo de mantener la proporcionalidad entre las contribuciones y prestaciones.

⁸ El factor de revalorización determina la evolución del importe de las pensiones con el objetivo de mantener el equilibrio presupuestario entre ingresos y gastos del sistema de pensiones a lo largo del ciclo económico.

Con estas medidas se pretende garantizar la sostenibilidad del sistema público de pensiones a largo plazo. Ello lleva emparejado un efecto progresivo de reducción de la tasa de sustitución (la relación entre la pensión pública y el salario del cotizante). Como veremos más adelante en el apartado de comparativa internacional, la tasa de sustitución media en España es de las más elevadas de la OCDE. Véase Figura 15.

Figura 15: Comparativa tasa de sustitución de los países de la OCDE



Fuente: OCDE 2011 (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico)

Cambios fiscales

La Ley 26/2014 de 27 de noviembre introduce una serie de cambios fiscales que tienen impacto para los productos de planes de pensiones y PPA.

En primer lugar, introduce una ventana de liquidez a los 10 años. Esta medida puede contribuir a potenciar la contratación del producto por parte de un segmento de clientes joven, sin embargo, rompe con el principio finalista de estos productos y añade complejidad a los traspasos.

Por otro lado, se reducen las comisiones máximas de la entidad gestora y la depositaria (medida que tiende a favorecer la contratación del producto), no obstante se reducen las aportaciones máximas con derecho a desgravación fiscal⁹.

⁹ A partir de 1 de enero de 2015 solo se puede aportar, y por tanto desgravar, un máximo de 8k€ con el límite de la suma de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas (antes

En definitiva, dadas las realidades demográfica y socioeconómica descritas, que contribuyen a un incremento de la tasa de dependencia, era necesaria una reforma del sistema público de pensiones para garantizar su sostenibilidad. La reforma acometida inevitablemente conduce a una reducción progresiva de la tasa de sustitución. Con ello, parecía lógico pensar que habría un desarrollo importante de los sistemas complementarios del segundo y tercer pilar. No obstante, la reforma fiscal llevada a cabo no ha manifestado una clara apuesta en este sentido.

Así las cosas, resulta importante que la población tome conciencia de la realidad y que empiece el ahorro previsional a una edad temprana para complementar su pensión pública en el momento de la jubilación. Se resumiría en dos aspectos: (i) concienciación de la necesidad de ahorro previsional y (ii) hábito y disciplina de un ahorro previsional sistemático; dos factores íntimamente ligados, pero que la realidad demuestra que no se están desarrollando acordeamente.

De acuerdo con un estudio de Inese¹⁰, un 46,6% de la población española duda que, cuando se retire, el sistema de protección estatal pueda mantener las pensiones a todos los jubilados y, además, un 42% está convencido de que la prestación pública que recibirá no le llegará para cubrir gastos mínimos; no obstante, solo cuatro de cada diez personas cercanas a la jubilación (personas entre 55 y 65 años) tiene contratado un plan de pensiones.

1.2 Etapas del ciclo de vida de una persona

Las necesidades de consumo, ahorro-inversión, protección y previsión descritas en el apartado anterior, van evolucionando a lo largo del ciclo de vida de la persona. Ello es así porque en los distintos momentos vitales, las personas tienen distintos objetivos de consumo, protección, ahorro/inversión y previsión, distinto horizonte temporal y distinto perfil de riesgo. A continuación haré un ejercicio de describir cuales son las necesidades para las principales etapas que, en mi opinión, distinguiría en el ciclo de vida de una persona.

1.2.1 Etapa de acumulación

Sería la etapa que en general comprende desde el primer empleo, hasta llegar a una edad más adulta en la que ya se ha formado una familia. Corresponde a la etapa que ahora está atravesando la generación Y¹¹, los cuales son el “target” objeto de este estudio, especialmente el segmento de jóvenes entre 25 y 35 años.

En relación a las necesidades de consumo, en esta etapa, existe mayor propensión al consumo en un tipo de productos muy concretos, como son la

este límite eran 10k€). No obstante, se incrementa el límite de aportaciones a favor de cónyuge de 2k€ a 2,5k€.

¹⁰http://www.inese.es/resultados/detalle/-/asset_publisher/kC8E/content/un-cuarto-de-los-espanoles-asegura-que-no-tiene-capacidad-de-ahorro-mensual-para-su-jubilacion? (Fecha de consulta 21 junio)

¹¹ Los nacidos entre 1977 y 1994

adquisición de un vehículo, o en servicios como el ocio, compra de ropa, viajes, etc.

En relación a las necesidades de ahorro e inversión, hay que destacar que, sobre todo en los primeros años de esta etapa, si se dispone de un trabajo con unos ingresos medios aceptables, es el periodo durante el cual se puede destinar relativamente mayor porcentaje del sueldo al ahorro, porque no existen las cargas familiares que aparecerán en las etapas siguientes. Dicha capacidad de ahorro-inversión durante esta etapa también puede focalizarse en la adquisición de la primera vivienda.

Durante este periodo vital, como el horizonte temporal del ciclo de vida es largo, sería racional que el ahorro y la inversión tendieran ser de perfil más arriesgado para obtener la máxima rentabilidad. Así las cosas, el ahorro-inversión en renta variable debería ser proporcionalmente mayor al ahorro en renta fija y liquidez. Como veremos más adelante al analizar el perfil del consumidor, aunque ello se cumple para una parte de la población que contrata productos con gran exposición de renta variable; en general, existe una aversión al riesgo que determina que una gran parte de este segmento canalice su ahorro-inversión de forma conservadora con productos que garantizan la preservación del capital o sencillamente lo conservan como líquido disponible.

Adicionalmente, hay que destacar que, tal y como analizaremos con más profundidad a lo largo de este trabajo, en general el ahorro-inversión se canaliza sobretodo mediante productos bancarios. Para los casos de jóvenes no aversos al riesgo, mediante fondos de inversión e inversiones en el mercado de valores, y, para los jóvenes aversos al riesgo, mediante depósitos o sencillamente con el dinero en la cuenta a la vista. Como observábamos en la Figura 7 y Figura 8, la exposición de los seguros de vida ahorro entre el grupo jóvenes es muy baja a pesar de que existen propuestas de valor que se adaptarían a este segmento.

Por otro lado, en relación a las necesidades de protección, la experiencia de las personas con los seguros, suele empezar con el seguro obligatorio de vehículo y el seguro de la tarjeta de crédito. Posteriormente, con la compra o alquiler de una vivienda, uno también se familiariza con el seguro de hogar, y en el caso de hipoteca también con el seguro de vida. Asimismo, con el nacimiento de los hijos, el seguro de vida (si no había aparecido con anterioridad con la hipoteca) y el seguro médico son otros productos que se suelen adquirir. Por otro lado, también señalar que para los trabajadores para cuenta propia, también es frecuente el seguro de responsabilidad civil.

Finalmente, en cuanto a necesidades de previsión, tal y como también veremos más adelante al analizar el perfil de consumidor joven, en esta etapa no es común el ahorro a largo plazo para la jubilación, dado que la misma es vista como algo muy lejano y los objetivos de ahorro-inversión en general se centran en el corto plazo. No obstante, considerando el horizonte temporal de esta fase del ciclo de vida, resulta interesante y racionalmente previsor adquirir una concienciación y empezar a canalizar un ahorro sistemático para la jubilación.

1.2.2 Etapa de consolidación

Corresponde a la etapa de la edad adulta, que en general se comprende entre el momento que ya se ha formado una familia hasta que se llega a la jubilación.

En relación a las necesidades de consumo, a medida que vamos cumpliendo años aumenta la proporción de nuestros ingresos que destinamos al consumo, sin embargo, el tipo de consumo va evolucionando hacia un consumo en bienes duraderos. El principal objetivo en esta etapa del ciclo de vida es la educación de los hijos y, en general, el mantenimiento de la familia.

En relación a las necesidades de ahorro e inversión, suele consolidarse la inversión de adquisición de la primera vivienda y se siguen realizando inversiones de capital pero, a medida que se va avanzando la edad, en general se suele invertir en productos con un perfil de riesgo más moderado porque el horizonte temporal del ciclo de vida cada vez es menor. Así las cosas, durante este período del ciclo vital, progresivamente se experimenta una disminución de la proporción de patrimonio destinada a inversiones en renta variable, y empiezan a predominar productos de ahorro-inversión con un perfil mixto y/o de ahorro garantizado.

En general, estas personas de mediana edad disponen de unos ingresos *en términos absolutos* más elevados que en la etapa anterior, derivados tanto de su trabajo (han experimentado una progresión profesional con el consiguiente incremento salarial) como de los rendimientos generados por su patrimonio. No obstante lo anterior, hay que destacar que en los primeros años de esta etapa, para el segmento medio, la mayoría de los ingresos están comprometidos en la educación de los hijos y la amortización de la hipoteca como comentábamos, de manera que la capacidad de destinar un parte del sueldo al ahorro-inversión *en términos relativos* es menor comparado con la etapa anterior.

En cuanto a las necesidades de protección, en esta etapa existe la preocupación de asegurarse contra eventos que puedan afectar gravemente el equilibrio patrimonial de la unidad familiar, como puede ser el fallecimiento de un ser querido, el incendio de la vivienda, un accidente de tráfico, la pérdida de empleo, etc. En este sentido, durante esta etapa, continúa la exposición al seguro de vehículo (obligatorio), seguro de hogar, seguro de vida y seguro médico.

Finalmente, en relación a las necesidades de previsión, en esta etapa, las personas empiezan a ver más cercana la edad de jubilación y por ello se despierta un mayor interés para los productos de ahorro a largo plazo para la jubilación. No obstante, como ya hemos comentado anteriormente, si dicho ahorro previsional se hubiera empezado a una edad más temprana, las aportaciones realizadas se hubieran capitalizado durante más tiempo y por tanto la cantidad a aportar para llegar al objetivo de ahorro previsional sería menor.

1.2.3 Etapa de desacumulación

Corresponde a la etapa que suele desencadenarse después de la jubilación.

En relación a las necesidades de consumo, llegado este momento, las mismas están mucho más ajustadas a las necesidades vitales. Ya no se necesita, por

ejemplo, cambiar de coche y los hijos, en general, ya tienen su propia independencia económica. Así las cosas, las necesidades de consumo vuelven a centrarse más en actividades de ocio y consumo de servicios.

En relación al ahorro-inversión, en términos generales son personas con perfil conservador, con poca tolerancia a la pérdida de capital dado que su horizonte temporal es corto. La composición de la cartera, en general, se basa en instrumentos de renta fija o con rendimiento asegurado. En relación a productos aseguradores de ahorro, durante este periodo predomina la contratación de productos de capital diferido y de rentas (temporales o vitalicias).

En cuanto a las necesidades de protección, lo lógico sería pensar que aunque se mantengan algunos de los seguros anteriores (seguro de hogar), la mayoría de los otros seguros se daría de baja: el seguro de coche porque ya no se conduce, el seguro de vida porque las primas son mucho más elevadas y los hijos ya disponen de independencia económica y el seguro de RC para autónomos porque se deja de trabajar, etc. No obstante, como hemos visto en el apartado anterior en el análisis cualitativo de las necesidades de protección, la tasa de penetración del seguro de automóvil sigue siendo muy elevada entre el colectivo de 66 años o más (68,63%) y también destaca la penetración del seguro de decesos (62,97%). En relación a este último, hay que destacar que también hay un segmento de clientes de esta franja de edad que adquiere en este momento es el seguro de decesos a prima única.

Finalmente, en relación a las necesidades de previsión, en esta etapa, las personas ya están experimentando la jubilación y por ello buscan que su cartera de productos de ahorro-inversión genere unos rendimientos para complementar la pensión de jubilación. Como hemos comentado anteriormente, si el ahorro previsional se ha empezado a una edad temprana, en esta etapa vital se puede disfrutar de los rendimientos capitalizados que ofrecen un complemento a la pensión de jubilación de acuerdo con los objetivos definidos. Adicionalmente, mencionar en este punto que la nueva ley de reforma del IRPF (Ley 26/2014), prevé la exención de las plusvalías de transmisiones patrimoniales (tanto muebles como inmuebles) con un límite máximo de 240.000 euros, para los mayores de 65 años, si con la cantidad obtenida en la transmisión constituyen una renta vitalicia dentro de los 6 meses posteriores a la operación. Así las cosas, los seguros de vida no solo representan una forma de capitalizar el ahorro durante la etapa de acumulación para rescatar en la etapa de desacumulación, sino que también pueden ser un instrumento de cobro de una capitalización efectuada en otro producto.

2. Como dar respuesta a la necesidad de ahorro

En el apartado anterior, hemos analizado las necesidades vitales de la persona y hemos observado que dichas necesidades evolucionaban a lo largo del ciclo de vida de la persona. Como los recursos disponibles en una economía doméstica son limitados, es necesario hacer un *trade off*, es decir, decidir qué porcentaje de recursos se destina a cada una de las necesidades de acuerdo con el momento de la etapa vital. Para ello es importante llevar a cabo una planificación financiera.

2.1 Planificación financiera personal

2.1.1 Que es la planificación financiera personal y su relevancia

Podemos encontrar muchas definiciones de lo que es la planificación financiera. En mi modesta opinión, después de realizar una abundante lectura de biografía sobre el tema, una definición completa sería la que reproduzco a continuación.

La planificación financiera personal es un proceso mediante el cual, de forma organizada y definida, (i) se analiza la situación financiera actual de la persona, (ii) se determinan las necesidades financieras presentes y futuras, y, (iii) se definen las estrategias para alcanzar los objetivos financieros definidos.

La planificación financiera personal representa una herramienta para organizar todo aquello que hace referencia a los recursos económicos a lo largo de las distintas etapas del ciclo de vida. Se trata de un proceso integral que comprende todos los aspectos financieros de la vida de una persona, los cuales están intrínsecamente relacionados: dado que los recursos son limitados, el hecho de optar por una determinada estrategia y/o priorizar la consecución de un determinado objetivo financiero (decisiones que se enmarcan en el proceso de planificación financiera), determina que otras estrategias y/o objetivos son abandonados o despriorizados.

Con una adecuada planificación financiera personal se puede mantener y mejorar el nivel de vida, ajustando las decisiones de inversión a los objetivos definidos y al perfil de riesgo, y afrontar y superar la complejidad del entorno legal y financiero, reduciendo o eliminando las incertidumbres o en cualquier caso, desarrollando una capacidad de reacción ante eventos patrimoniales inesperados.

Si bien es cierto que a mayor renta, más recursos disponibles para satisfacer las distintas necesidades financieras, *la cantidad* no es garantía de éxito financiero. La clave reside en *la calidad* del método. La planificación financiera tiene el objetivo de satisfacer las necesidades actuales y futuras mediante la óptima utilización de los recursos presentes y futuros. En este sentido, la planificación financiera personal no es solo aplicable a grandes patrimonios. Sin importar el punto de partida, el (i) correcto análisis y conocimiento que se adquiere en relación a la situación actual y las necesidades presentes y futuras y (ii) la correcta definición de la estrategia; determinará la capacidad de incrementar de

forma importante los recursos disponibles así como la consecución de los objetivos financieros trazados.

2.1.2 Variables a considerar en la planificación financiera personal

2.1.2.1 Horizonte temporal

Diversos estudios estadísticos confirman que a mayor horizonte temporal de una inversión (tanto de renta variable como fija), mayor rentabilidad dado que a medida que se aumenta el tiempo que se mantiene la inversión, disminuye la volatilidad, con lo que disminuyen las probabilidades de rentabilidad negativa; y en virtud del interés compuesto crece la cantidad de la inversión.

Así las cosas, en una correcta planificación financiera, en función del horizonte temporal del inversor respecto el objetivo definido, se pueden optar por estrategias de más o menos riesgos. Para objetivos de ahorro a corto plazo, es preferible optar estrategias conservadoras, con instrumentos de poca volatilidad. En cambio para objetivos a largo plazo, una potencial opción es adoptar estrategias más arriesgadas que den una mayor rentabilidad, aunque se trate de instrumentos que en el corto plazo tienen mucha volatilidad. En este sentido, hay una regla no escrita que recomienda invertir en renta variable el porcentaje resultante de restar de 100 la edad de la persona (por ejemplo, una persona de 45 años deberá tener en renta variable $100-45=55\%$ y el restante 45% en renta fija)¹².

No obstante lo anterior, señalar que como hemos mencionado, el factor crítico es *el horizonte temporal del inversor respecto el objetivo definido* (y no su edad), porque si bien para determinados objetivos, la edad determina el horizonte temporal del objetivo (por ejemplo para el objetivo de ahorro para la jubilación), para otros objetivos ello no es así (por ejemplo para el objetivo de compra de un coche en dos años, la estrategia de inversión es la misma independientemente de la edad del inversor).

2.1.2.2 Binomio rentabilidad – riesgo

En toda inversión conviven dos conceptos clave: la rentabilidad y el riesgo. Rentabilidad entendida como incremento (disminución si es negativa) de valor de la inversión inicial, y riesgo entendido como grado de incertidumbre con el que se obtiene esa rentabilidad. Dichos conceptos son dos caras de la misma moneda dado que, como principio financiero, a mayor rentabilidad le corresponde asumir un mayor riesgo.

Un concepto que hay que tener en cuenta al analizar la rentabilidad de la inversión es la inflación. La inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios existentes en el mercado durante un periodo de tiempo (normalmente un año). La inflación hace disminuir la capacidad adquisitiva. En este sentido, al analizar si una potencial inversión resulta atractiva, hay que considerar su rentabilidad real (la rentabilidad obtenida con la inversión

¹² Planificación de las Finanzas Personales, Guías Banco Caminos, AFI. 2014

menos la inflación), ya que ello determina el poder adquisitivo real que se genera con la plusvalía de esa inversión.

La rentabilidad puede provenir de distintas fuentes: la pueden constituir ganancias de capital, pago de dividendos, pago de intereses o las ganancias por tipo de cambio. Dichas fuentes pueden estar afectadas por factores internos y externos. Los elementos internos son aquellos que provienen y afectan de forma específica a las instituciones emisoras de los instrumentos. Son los denominados factores de riesgo no sistemático. Por ejemplo un cambio del proceso de producción de una empresa que le permite ser más competitiva y con ello que sus acciones suban de valor, o por el contrario que aparezca un nuevo competidor en un mercado que determine que las acciones del resto de participantes disminuyan. Por otro lado, los elementos externos son aquellos que provienen de elementos exógenos y que afectan a todos los valores del mercado. Son los denominados factores de riesgo sistemático. Por ejemplo, decisiones de los bancos centrales, aumentos de la prima de riesgo, recesiones económicas, etc. De acuerdo con la teoría financiera, los riesgos sistemáticos no pueden ser eliminados, sin embargo, los riesgos no sistemáticos pueden reducirse considerablemente o incluso eliminarse a través de la diversificación de activos en una cartera.

Por otro lado, la rentabilidad está directamente relacionada con el riesgo porque, cuanto mayor sea la expectativa de rentabilidad, mayor riesgo se tiene que adoptar. Los productos de renta fija, garantizan una rentabilidad, sin embargo, esta es menor a la rentabilidad *esperada* que se puede obtener con un producto de renta variable, con la contrapartida de que, como se ha matizado, en este último caso se trata de una rentabilidad “esperada” y existe riesgo de que la misma no se materialice e incluso de que pueden producirse pérdidas de capital. En general se utilizan modelos predictivos que se basan en datos históricos para realizar estimaciones de rentabilidades futuras esperadas. No obstante, como se advierte en toda la documentación comercial y contractual de los productos financieros, rentabilidades pasadas no garantizan rendimientos futuros.

El concepto de riesgo está relacionado con la incertidumbre de un resultado futuro. En este sentido se habla de “rentabilidad esperada” de una inversión, porque el rendimiento no está garantizado. Es importante que el inversor escoja inversiones de acuerdo con su perfil de riesgo (conservador, moderado o arriesgado). De acuerdo con una regla no escrita, que se atribuye a J.P Morgan, en el riesgo a asumir en las finanzas personales se debe respetar el “umbral del insomnio”: el inversor solo debe asumir aquellos riesgos que no le impidan dormir por la noche.

En definitiva, en una correcta planificación financiera se debe valorar que el rendimiento de la inversión sea superior a la inflación (genere una rentabilidad real) y que los riesgos asumidos sean diversificados y se adecuen al perfil de riesgo del inversor (no traspasen el umbral del insomnio).

En general, para inversores jóvenes, en fase de acumulación, tal y como ya se ha comentado anteriormente, como el horizonte temporal del ciclo de vida es largo, sería racional que el ahorro y la inversión tendieran ser de perfil más arriesgado para obtener la máxima rentabilidad. Una persona joven, tiene el tiempo de su

parte y puede adoptar estrategias más arriesgadas porque tiene la oportunidad de recuperarlas a lo largo del tiempo con ahorro adicional. Además su etapa de mayor intensidad salarial está todavía por llegar.

Por otro lado, para inversores mayores, en etapa de desacumulación, necesitan protegerse contra la inflación más que a otras edades, dado que los frutos de sus inversiones representan ingresos complementarios a su pensión de jubilación para mantener su poder adquisitivo. Para estas edades, la composición de la cartera, en general, debe generar rendimientos fijos, con lo que, una potencial opción es primar la inversión en instrumentos de renta fija o con rendimientos asegurados y reducir la parte destinada a renta variable y, en su caso, optar por acciones que paguen dividendos altos, puesto que, como veremos, la fiscalidad ya no es tan importante como en la fase de consolidación.

2.1.2.3 Liquidez

El concepto de liquidez hace referencia a la facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo. En el marco de la planificación financiera, debemos entender liquidez como la disponibilidad de convertir a líquido una determinada parte del patrimonio de forma rápida y con poco coste.

Una correcta planificación financiera debe conducir a asegurar que se dispone de liquidez para responder ante los gastos corrientes normales y también para hacer frente a imprevistos. La liquidez es un concepto dinámico, dado que debe ser considerado tanto en el momento actual como futuro. En este sentido, una regla que nombran algunos manuales es la de destinar como fondo de liquidez entre 3 y 6 meses de gastos planificados.

2.1.2.4 Fiscalidad

Otra variable a considerar en una correcta planificación financiera personal es la fiscalidad. Conocer los efectos tributarios de las distintas opciones de inversión, permite conocer las consecuencias sobre el patrimonio/plusvalía de cada opción inversora, y así seleccionar con criterio la opción más ventajosa para alcanzar nuestro objetivo.

En general, hay que destacar que el efecto fiscal es de relevancia para personas adultas, en fase de consolidación, dado que en general su tipo de tributación es alto, mientras que puede tener una importancia más secundaria para jóvenes, en fase de acumulación, que tienen un amplio recorrido salarial en sus puestos de trabajo; y para personas mayores, en fase de desacumulación, que tienen un tipo marginal menor al reducirse sus rendimientos de trabajo.

Todos los factores comentados están relacionados. Cuando el dinero se invierte en un horizonte a corto plazo, se necesita hacerlo en instrumentos que den liquidez y que tengan poca volatilidad (con pocas oscilaciones de valor en el corto plazo). En cambio, cuando el dinero se invierte a largo plazo, no se requiere tener disponibilidad inmediata, por lo cual la liquidez no es tan importante y existe la oportunidad de invertir en instrumentos que en el largo plazo proporcionaran

buena rentabilidad, aunque en el corto plazo tengan mucha volatilidad. Además de ello, en toda opción de inversión (tanto a corto como largo plazo) es necesario tener en cuenta que los rendimientos de la inversión deben ser superiores a la inflación y estudiar las consecuencias fiscales para el inversor de cada opción.

2.2 Productos de ahorro disponibles en el mercado

Una vez estudiadas las distintas variables que afectan a la planificación financiera, también es necesario considerar que alternativas de inversión existen. A continuación vamos a exponer los potenciales productos de ahorro/inversión existentes en el mercado, para los cuales analizaré que impactos tienen a nivel de las variables que afectan la planificación financiera (horizonte temporal, liquidez, binomio rentabilidad-riesgo y fiscalidad).

Hay que señalar que, dado el objetivo de estudio del trabajo, únicamente procederé a describir las categorías de productos *aseguradores* (no bancarios).

Antes de empezar con la explicación detallada de los productos, tres aclaraciones:

1. Se pueden elaborar clasificaciones de productos atendiendo a distintos criterios. Concretamente yo he optado por hacer una explicación de acuerdo con la categoría que se reproducen en los informes trimestrales de primas, provisiones y número de asegurados de ICEA. A continuación se reproduce la clasificación con los volúmenes del segundo trimestre de 2015. Véase Figura 16.

Figura 16: Datos sobre número de asegurados y provisiones técnicas del segundo trimestre de 2015 y comparativa con el periodo anterior

Modalidades	Nº Asegurados		Provisiones Técnicas (mill. Euros)			
	a	% Crecimiento	a	% Crecimiento		
	31-03-15		Interanual	Interanual	Desde enero	
Riesgo	18.471.365	-1,64%	5.468,32	2,63%	8,24%	
Dependencia	35.439	7,12%	17,94	74,96%	50,88%	
Seguros de Ahorro / Jubilación	PPA	1.015.050	-4,77%	12.429,64	-3,58%	-5,07%
	Capitales Diferidos	3.819.471	-1,75%	43.871,22	3,65%	1,16%
	Rentas Vitalicias y Temporales	2.499.090	-1,75%	80.329,02	0,93%	-0,43%
	Planes Individuales de Ahorro Sistemático	1.299.691	33,57%	6.870,02	33,30%	19,68%
	Vinculados a activos (Riesgo Tomador)	801.379	-13,00%	15.712,51	-12,30%	-4,22%
Seguros de Ahorro /Jubilación	9.434.681	0,46%	159.212,42	0,85%	-0,04%	
Total Seguro de Vida	27.941.485	-0,93%	164.698,68	0,91%	0,22%	
	Nº Partícipes		Patrimonio (mill. Euros)			
	a	% Crecimiento	a	% Crecimiento		
	31-03-15		Interanual	Interanual	Desde enero	
Planes de Pensiones gestionados por Ent. Aseguradoras	3.799.207	-12,83%	38.912,58	9,44%	8,18%	

Fuente: ICEA¹³

¹³ Nota: Los datos del segundo trimestre de 2015 incluyen los productos de SIALP dentro de la categoría de "Capital diferido" por su naturaleza de productos con una garantía de tipo de interés.

2. Los seguros de vida se pueden dividir entre seguros de protección o seguros de muerte (se garantiza el pago de las prestaciones aseguradas si la persona fallece) y los seguros de vida ahorro (se garantiza un capital o renta que cobrará el asegurado en caso de supervivencia a una determinada fecha). A continuación nos centramos en los seguros de vida ahorro, no obstante, como veremos, también es muy común encontrar modalidades mixtas. Por otro lado, me centraré en los productos de vida ahorro más adecuados para la fase de acumulación, fase en la que se encuentran los jóvenes objetos de estudio de este trabajo. Así las cosas, del cuadro de ICEA reproducido en la Figura 16, no trataré la categoría de riesgo, dependencia, ni de rentas vitalicias y temporales.

3. Las categorías de productos que se describen a continuación no pretenden ser una lista exhaustiva de todos los productos aseguradores de vida ahorro existentes en el mercado. Se han descrito las categorías principales de productos con sus características típicas, sin embargo es preciso señalar que a partir de los mismos, las entidades pueden crear (y ya han creado) productos mixtos que combinan características propias de distintos productos.

2.2.1 Seguros de capital diferido

Descripción del producto

Un seguro de capital diferido es un contrato por el que el asegurado se compromete a abonar una prima única o periódica –que en este último caso podrá ser constante o creciente– y, a cambio, el asegurador se obliga a entregarle un capital al final del período previsto en el contrato si el asegurado vive en esa fecha. Dicho capital estará compuesto por la capitalización de las primas aportadas más un determinado interés garantizado.

El seguro de capital diferido puede ser

- Sin reembolso de primas: si el asegurado fallece antes de finalizar el seguro, las primas satisfechas quedan en poder del asegurador. Se trata de un seguro de vida de capital diferido puro.
- Con reembolso de primas: si el asegurado fallece antes de finalizar el seguro, las primas satisfechas son devueltas al beneficiario señalado en la póliza. Se trata de un seguro mixto que combina un capital diferido con un seguro para caso de muerte.

Dentro de la categoría de seguro de capital diferido podemos englobar distintos tipos:

- Seguro de vida con inversiones predeterminadas: es un seguro de ahorro, generalmente a prima única, con una rentabilidad asegurada por anticipado por toda la duración del contrato.
- Seguro universal: es un seguro que combina un proceso de capitalización y un seguro de fallecimiento temporal renovable en el que las tasas de interés técnico pueden ser modificables en cada periodo de seguro.

En la mayoría de los casos, los contratos de seguro de capital diferido prevén para el asegurado una participación en los beneficios que obtenga el asegurador

proveniente de la inversión de las provisiones técnicas en exceso del interés garantizado, la cual se irá acumulando año a año al capital garantizado.

Horizonte temporal

En los seguros con inversiones predeterminadas se aseguran las bases técnicas durante toda la vigencia del contrato, con la particularidad que la tasa de rentabilidad es coincidente con la de un paquete de inversiones determinado con el que se ha efectuado un “matching”. Así las cosas, se adecua la rentabilidad del producto asegurador a la rentabilidad de una inversión del mercado en el momento de emisión. Desde un punto de vista dinámico, este producto resulta especialmente atractivo para el cliente si a futuro bajan los tipos de interés de mercado, no obstante, en caso contrario, el seguro no resulta competitivo por la duración restante. Cuanto mayor es el plazo de contratación del seguro, mayor es la posibilidad de desfase entre la tasa de interés técnico y la rentabilidad de mercado, por ello, este tipo de productos suelen establecerse por un periodo corto/medio y la entidad realiza sucesivas emisiones del seguro con condiciones ajustadas a las rentabilidades que se puedan obtener en cada momento.

Para el caso del seguro universal, se puede establecer que el tipo de interés garantizado se podrá modificar por periodos a lo largo del seguro. En este sentido, los seguros de este tipo se pueden establecer por horizontes temporales a corto, medio o largo plazo: el tipo de interés se irá adaptando a las condiciones de mercado de cada momento.

Rentabilidad-riesgo

Para el seguro de vida con inversiones predeterminadas, las prestaciones del seguro son

- La constitución de un capital si el asegurado vive en la fecha de vencimiento del contrato, capital que se constituye a partir de la prima única, los rendimientos financieros garantizados, deducidos los gastos de la entidad y la prima del seguro de fallecimiento
- Si el asegurado fallece antes del vencimiento del contrato, el seguro paga a los beneficiarios el capital de fallecimiento estipulado que generalmente consiste en un tanto por ciento del valor acumulado en cada anualidad por el ahorro constituido

Como se ha comentado, en el seguro con inversión predeterminada, el cliente tiene garantizado un tipo de interés para su inversión, coincidente (deducidos los gastos y beneficio particular para la entidad aseguradora) con la de un paquete de inversiones determinado. Entre el tipo de interés garantizado y la inversión de mercado con la que se sustenta dicho contrato, se establece un “matching” que debe cumplir una serie de requisitos (un determinado rating de las inversiones, existencia de coincidencia en los flujos de cobro y pago, adecuación de los valores actuales y los riesgos inherentes de las inversiones y las obligaciones).

Por otro lado, en el seguro universal, en caso de vida, las prestaciones del seguro consisten en el valor del ahorro alcanzado en cada momento y, en caso de

muerte, la suma contratada por el seguro temporal, más el importe del ahorro acumulado.

Liquidez

En los seguros con inversión predeterminada, el interés garantizado es al término del plazo fijado (que luego puede ser cobrado en forma de capital o en forma de renta). Si el tomador decide rescatar con anterioridad, normalmente percibirá el valor de mercado de los activos asignados sin garantía de que la rentabilidad prevista para el momento final también se alcance en periodos intermedios.

En el seguro universal, el tomador conoce en cada momento el ahorro acumulado de su seguro y en general lo puede rescatar en cada periodo establecido en la póliza.

Fiscalidad

Actualmente este tipo de productos no tienen ningún tipo de ventaja fiscal en cuanto a aportaciones ni prestaciones respecto a otros instrumentos financieros¹⁴. En general, el importe percibido por el tomador del seguro (ya sea por prestación a vencimiento del seguro o por un rescate anticipado) está sujeto a IRPF como rendimiento del capital mobiliario (RCM).

Este rendimiento se encuadra en la base imponible del ahorro y su cuantificación depende de la forma de cobro de la percepción.

- Si la prestación se percibe en forma de capital, el rendimiento vendrá determinado por la diferencia entre el capital percibido y las primas satisfechas (en caso de rescates parciales, se entenderá que el importe rescatado corresponde a las primas más antiguas)
- Si la prestación se percibe en forma de renta, hay que hacer una doble distinción según el tipo de renta:
 - o Si la renta es temporal o vitalicia.
 - En caso de rentas temporales, se considerará rendimiento de capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad una tabla de porcentajes establecidos en función de la duración de la renta
 - En caso de rentas vitalicias, se considera rendimiento de capital mobiliario el resultado de aplicar a cada anualidad una tabla de porcentajes establecidos en función de la edad del perceptor en el momento de constitución de la renta
 - o Si la renta es inmediata o diferida
 - En el caso de rentas inmediatas, no hay ningún cambio sustancial
 - En el caso de rentas diferidas, en el periodo de diferimiento se genera una rentabilidad adicional definida por la diferencia entre el importe de las primas pagadas y el capital acumulado

¹⁴ Únicamente existe una ventaja fiscal para las prestaciones percibidas en forma de capital correspondientes a primas satisfechas con anterioridad a 31 de diciembre de 1994. Particularmente, por primas anteriores a dicha fecha se reducen un 14,28% por cada año, los rendimientos del capital mobiliario generados hasta 20 de enero del 2006.

que se destina a la constitución de la renta (valor actual actuarial de la renta). Por lo tanto, el RCM vendrá determinado por dos componentes:

1. El resultado de aplicar a la renta anual el coeficiente de integración definido en el apartado anterior en función del tipo de renta (vitalicia o temporal).
2. La parte de rentabilidad generada en el período de acumulación que deba integrarse en ese ejercicio. Este componente se computa dividiendo la rentabilidad adicional entre el número de años de duración de la renta (si es temporal, con un máximo de 10 años) o entre 10 (si la renta es vitalicia).

2.2.2 Seguros vinculados a activos

Descripción del producto

Un *unit link* es un seguro de vida en el que los fondos en que se materializan las provisiones técnicas se invierten en nombre y por cuenta del asegurador en participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva y otros activos financieros elegidos por el tomador del seguro, que es quien soporta el riesgo de la inversión.

Por lo general, las primas abonadas por el tomador se destinan a:

- Inversión: mediante la adquisición de participaciones de uno o varios fondos de inversión mobiliaria.
- Seguro: parte de la prima sirve para financiar una cobertura de fallecimiento adicional

Un seguro *unit link* puede:

- No otorgar al tomador la facultad de modificar las inversiones afectas a la póliza. Por ejemplo, cuando la inversión va ligada a un solo fondo de inversión o a una cesta cerrada de estos, y el tomador no puede variarla.
- Otorgar al tomador la facultad de modificar inversiones afectas a la póliza (cambiar de fondo de inversión o de cesta) de entre un abanico de opciones que deben cumplir determinados requisitos.

En definitiva, la característica principal de estos seguros es que:

- El tomador asume el riesgo de las inversiones que se realizan con sus primas y tiene la capacidad de decidir dónde se realizarán esas inversiones dentro de las posibilidades que le ofrece la entidad aseguradora.
- La aseguradora sustenta la titularidad de estos activos y los asigna a la póliza.

En este punto, caber señalar que hay un producto tipo que podría ser denominado seguro de vida inversión con estructuras financieras que queda a mitad de camino entre el de interés garantizado y el *unit linked*. El seguro de vida inversión con estructuras financieras es un seguro que suele ser a prima única con la garantía, a un determinado plazo, de la devolución de la prima única más una rentabilidad

comprendida entre un mínimo garantizado y una rentabilidad ligada a algún tipo de índice o activo vinculado.

Llegado el vencimiento del seguro, el tomador tiene garantizado percibir un capital con la rentabilidad comprometida (que se suele expresar como un porcentaje sobre la prima pagada), pero no antes. El valor de rescate está en función del valor de mercado de los activos asignados. El capital a pagar al beneficiario en caso de fallecimiento del tomador es el valor de mercado de los activos más un capital adicional que normalmente es un porcentaje sobre la prima única.

Horizonte temporal

En general este tipo de seguros se aconseja que se constituyan por un periodo de tiempo medio/largo, por el efecto general que, como hemos comentado anteriormente confirman distintos estudios estadísticos, de que a mayor horizonte temporal de una inversión, mayor rentabilidad esperada por la disminución de volatilidad. En un unit linked el valor de las participaciones del seguro variará con el tiempo de acuerdo con las fluctuaciones del valor de los activos (que pueden ser positivas o negativas), incrementándose con los rendimientos acumulados.

Rentabilidad- riesgo

La rentabilidad en este tipo de productos no va ligada a un interés que la compañía garantiza en sus bases técnicas, sino al comportamiento de los fondos de inversión y de su valor liquidativo en el momento del cobro de la prestación.

La persona indirectamente adquiere fondos de inversión, no como partícipe, sino como asegurado de una compañía, la cual es la titular de las participaciones de estos fondos. El tomador asume el riesgo de la inversión de las oscilaciones de mercado del fondo en el que ha invertido y la garantía de la compañía se limita al seguro de fallecimiento y los gastos de administración.

En el abanico de fondos ofrecidos por la entidad aseguradora suelen incluirse diversos fondos de inversión y/o cestas de fondos, que dan cobertura a todas las posibilidades de cartera ofrecidas por estos productos, de forma que tenga cabida el inversor más conservador y el más arriesgado.

Liquidez

La provisión matemática y las prestaciones del seguro están expresadas en un número de participaciones del fondo con lo que los capitales o rentas que recibirá el beneficiario serán los correspondientes al valor liquidativo de las participaciones en el momento en que las mismas se devenguen. En principio un producto de *unit link* no se puede rescatar libremente en cualquier momento. Habrá que atender a las características de la póliza para determinar cuándo es posible la liquidación de participaciones, la cual, en cualquier caso, como se ha comentado, será a valor de mercado.

Fiscalidad

Con independencia de que los activos afectos a la póliza se vayan revalorizando, no hay una obligación de tributación para el tomador, hasta que no se realice un rescate del producto.

Los traspasos entre distintos fondos e inversión o cestas de activos predefinidos por la entidad aseguradora (cuya composición cumpla los requisitos de aptitud, dispersión y diversificación que exige la normativa) no determina obligación de tributar. No obstante, hay que destacar que las opciones de inversión deberán estar estandarizadas, sin que puedan establecerse especificaciones singulares para un determinado tomador, con el objeto de evitar que se utilice estos productos para realizar una gestión privada de carteras de inversión.

Cuando efectivamente se produce el rescate, los unit linked tienen el mismo tratamiento fiscal que los seguros de vida de capital diferido comentados anteriormente en función de si dicho rescate se produce en forma de capital o de renta.

2.2.3 Plan individual de ahorro sistemático (PIAS)

Descripción del producto

Los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS) empezaron a comercializarse en el mercado español el 1 de enero de 2007 y son un producto financiero exclusivamente asegurador, de forma que solo pueden ser contratados en entidades aseguradoras.

Se trata de un seguro de vida cuya finalidad es ir acumulando un capital a lo largo del tiempo, para constituir, con los recursos aportados, una renta vitalicia, que puede servir como complemento a la pensión pública de jubilación.

El titular tiene la posibilidad de ir haciendo aportaciones únicas o periódicas pero solo puede contratar un PIAS. No obstante, el titular puede realizar traspasos entre PIAS que tengan distintas características (siempre respetando la máxima de tener un solo producto contratado). De otro lado, por su naturaleza como seguro de vida, ofrece un capital asegurado en caso de fallecimiento de su titular.

Horizonte temporal

La renta vitalicia asegurada puede comenzar a percibirse una vez que hayan transcurrido 5 años desde el pago de la primera prima (que es el momento en el que empieza la exención que se explicará en el apartado de fiscalidad).

Hay que destacar que este periodo eran 10 años con anterioridad a la reforma de la Ley del IRPF (Ley 26/2014). Ello iba en concordancia con el hecho de que los PIAS nacieron en 2007 a propuesta del Gobierno como un nuevo producto para fomentar el ahorro-previsión para el largo plazo, para complementar las pensiones públicas de jubilación, con incentivos fiscales para fomentar los rescates de las

aportaciones en forma de rentas periódicas, lo que permite dosificar todo el ahorro generado, encajando con el objetivo de ahorro finalista a largo plazo.

No obstante lo anterior, con la reforma de la Ley del IRPF, como veremos con más detalle más adelante, se crea un nuevo producto (Planes de ahorro a largo plazo) con exenciones fiscales análogas al PIAS pero para rescates en forma de capital y para periodos de 5 años. Así las cosas, el plazo de los PIAS también se reduce a 5 años.

Rentabilidad- riesgo

Los PIAS pueden invertir en cualquier tipo de activo, ya sea activos monetarios, renta fija o renta variable. En función del tipo de inversión, la rentabilidad será una u otra y tendrá una u otra garantía de capital mínimo.

Existe un límite de aportación de 8.000 euros anuales. Este límite es independiente del aplicable a planes de pensiones, planes de previsión asegurados y otro tipo de seguros. Sin embargo, las primas acumuladas en los PIAS no pueden superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente.

Liquidez

Los PIAS están configurados para constituir, con los recursos aportados, una renta vitalicia, es decir, el pago de una renta mensual con una cuantía conocida de antemano, que dependerá del capital total acumulado.

El producto permite rescatar total o parcialmente el ahorro acumulado en cualquier momento. No obstante, si se rescata antes de que hayan transcurrido 5 años desde su contratación, el titular perderá la ventaja fiscal del producto.

Fiscalidad

Si transcurridos como mínimo 5 años desde la primera aportación, el cliente opta por constituir una pensión vitalicia con el capital acumulado, el rendimiento generado queda exento de tributación. Ello es así siempre que las cantidades aportadas no hayan superado los 8.000 euros al año y el total aportado durante la vida del PIAS haya sido inferior a 240.000 euros.

No hay beneficios fiscales para las aportaciones. Si el producto se rescata en forma de capital, los rendimientos deben tributar como rendimientos del capital mobiliario.

2.2.4 Plan de ahorro a largo plazo (PALP)

Descripción del producto

La Ley de la nueva reforma tributaria del IRPF (Ley 26/2014) ha creado la figura del Plan de ahorro a largo plazo (PALP), también conocidos como Planes de Ahorro 5.

Estos planes se pueden articular a través de uno o sucesivos seguros de vida denominados Seguros Individuales de Vida a Largo Plazo (SIALP) o a través de una cuenta de ahorro –Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo (CIALP). Un contribuyente sólo podrá ser titular de forma simultánea de un Plan de Ahorro a Largo Plazo. Los que se instrumenten con un seguro se contratan a través de una entidad aseguradora y los que se instrumentan por cuenta, a través de una entidad financiera.

La inversión por aportaciones en ambos planes de ahorro a largo plazo se limita a 5.000 euros/año. Los rendimientos que generan los depósitos y los contratos financieros obligatoriamente se integrarán en la Cuenta Individual, y no computarán a efectos de este límite.

Como veremos con más detenimiento en el apartado de fiscalidad, este producto goza de beneficios fiscales a la hora del rescate, con una exención de los rendimientos positivos si existe permanencia de al menos 5 años desde la primera aportación y se rescata en forma de capital.

Horizonte temporal

Aunque la denominación del producto sea de “ahorro a largo plazo”, el producto puede rescatarse a los 5 años, con el beneficio fiscal comentado.

Por definición los seguros tienen una fecha de vencimiento. El vencimiento del SIALP es a los 5 años. No obstante, cabe señalar que la normativa establece que a vencimiento, se puede reinvertir la totalidad en un nuevo SIALP –sin que compute el límite de 5.000 euros- y no tributando por ello, con lo que se puede alargar el plazo del producto más allá de los 5 años con las mismas ventajas fiscales. Por otro lado, el CIALP, como cuenta, puede también mantenerse por un periodo superior a 5 años.

Rentabilidad- riesgo

Se pueden destinar cantidades hasta 5.000€ en un producto que puede ofrecer distintas carteras de inversión pero la entidad deberá garantizar al contribuyente la percepción de, al menos, un capital equivalente al 85 por ciento de la suma de las primas satisfechas o cantidades depositadas.

Liquidez

Los planes sólo pueden hacerse efectivos por el total en forma de capital, no en forma de rentas, ni reintegros parciales. Por otro lado destacar que (aunque en un inicio el anteproyecto de Ley no lo contemplaba) finalmente pueden traspasarse los derechos de una a otra modalidad del plan (de SIALP a CIALP o viceversa).

El contribuyente podrá disponer del capital con anterioridad al vencimiento, pero entonces perderá las ventajas fiscales.

Fiscalidad

El beneficio fiscal consiste en la exención de los rendimientos positivos si existe permanencia de al menos 5 años desde la primera aportación y se rescatan en forma de capital. Como se ha comentado, en los SIALP, no se considera que se efectúan disposiciones cuando llegado su vencimiento, la entidad aseguradora destine, por orden del contribuyente, el importe íntegro de la prestación a un nuevo SIALP contratado por el contribuyente con la misma entidad. Asimismo, tampoco se produce hecho impositivo con los posibles traspasos de SIALP a CIALP o viceversa.

El beneficio de la exención se pierde al hacerse disposición, de cualquier tipo, antes del plazo de 5 años o al incumplirse el límite máximo de aportaciones anuales. En caso de perder la exención su tributación se hará una retención como capital mobiliario, y se hará en ese momento de todos los rendimientos positivos obtenidos desde la apertura del Plan.

Los rendimientos del capital mobiliario negativos que pudieran obtenerse durante la vigencia del Plan, incluidos los que pudieran obtenerse con motivo de la extinción del mismo, se imputarán al período impositivo en que se produzca dicha extinción y únicamente en la parte del importe total de dichos rendimientos negativos que exceda de la suma de los rendimientos del mismo Plan a los que hubiera resultado de aplicación la exención.

2.2.5 Plan de Previsión Asegurado (PPA) y planes de pensiones

Descripción del producto

Los planes de pensiones y los PPA son instrumentos de ahorro a largo plazo, cuyo objetivo principal es complementar la pensión de jubilación percibida por la Seguridad Social.

Un Plan de Previsión Asegurado (PPA) es un contrato de seguro de vida y un Plan de pensiones se integra en un fondo de pensiones que es un patrimonio formado por el conjunto de aportaciones de los partícipes. Los fondos de pensiones están administrados por entidades gestoras que cobran una comisión de gestión y los valores mobiliarios y demás activos financieros integrados en el Fondo de Pensiones son custodiados por entidades depositarias que cobran una comisión de depositaría y vigilan la gestión de la entidad gestora.

Ambos productos son sistemas voluntarios de previsión cuya finalidad es proporcionar a los partícipes/asegurados (para el plan de pensiones y PPA respectivamente) unas prestaciones en forma de capital o renta, en el momento en el que se produzcan los supuestos para su rescate (como veremos en el apartado de liquidez). Las prestaciones variarán en función del capital aportado por el asegurado/partícipe .

Los describimos conjuntamente porque ambos productos tienen características similares en cuanto a los supuestos de horizonte temporal, liquidez y fiscalidad. No obstante, difieren en los supuestos de rentabilidad. A continuación, procederé

a detallar las características de los productos, realizando las distinciones oportunas.

Horizonte temporal

Como se ha comentado, los planes de pensiones y los PPA son instrumentos de ahorro a largo plazo, cuyo objetivo principal es complementar la pensión de jubilación percibida por la Seguridad Social.

Para ambos productos se pueden realizar aportaciones periódicas y extraordinarias con determinados beneficios fiscales y limitaciones (como veremos más adelante en el apartado de fiscalidad) y con restricciones en cuanto a la disponibilidad (como veremos en el apartado de liquidez).

Puntualizar en los planes de pensiones garantizados, un tipo de plan de pensión que se caracteriza porque garantiza una determinada rentabilidad a un determinado vencimiento, son de prima única. Para los planes de pensiones garantizados se realiza una única aportación, la inicial, no existiendo la posibilidad de realizar aportaciones o traspasos de capital de otros planes, posteriores a la contratación. Ahora bien, los supuestos de liquidez y fiscalidad de este producto son análogos al resto de planes de pensiones y PPA.

Rentabilidad- riesgo

Los PPA Son seguros de vida que garantizan una determinada rentabilidad. Los planes de pensiones en cambio (a excepción de los planes de pensiones garantizados que ya se han comentado), no establecen ninguna garantía de rentabilidad, sino que ésta depende del comportamiento de los activos en los que se invierte y de la estrategia de la gestora.

Considerando lo anterior, en general los PPA están orientados y recomendados a personas conservadoras o que se encuentren cerca de la edad de jubilación y los planes de pensiones a personas con un perfil de riesgo más arriesgado y que tienen por delante muchos años hasta llegar a la jubilación.

El Real Decreto 681/2014 de 1 de Agosto introduce a partir de octubre del 2014 los siguientes máximos de comisiones en relación a los planes de pensiones (no en relación a los PPA que no tienen ningún máximo)

- Entidad Gestora: 1,50% (anteriormente el 2%)
- Entidad Depositaria: 0,25% (anteriormente el 0,50%)
- En total: 1,75% (anteriormente el 2,5%)

Es habitual que los planes de pensiones garantizados y los PPA ofrezcan al cliente una participación en beneficios.

Liquidez

En un inicio los planes de pensiones y los PPA fueron concebidos como productos que no tenían liquidez a excepción de la concurrencia de una contingencia o supuesto excepcional de liquidez.

Las contingencias son:

- Jubilación
- Fallecimiento del titular. En este caso, el capital acumulado lo reciben los herederos o las personas designadas por dicho partícipe
- Incapacidad/Invalidez permanente total y absoluta
- Dependencia severa o gran dependencia.

Los supuestos excepcionales de liquidez son:

- Grave enfermedad del propio partícipe o asegurado, de su cónyuge, o de alguno de los ascendientes o descendientes en primer grado o persona que, en régimen de tutela o acogimiento, conviva con el partícipe o de él dependa.
- Desempleo de larga duración. Situación que se entiende que se produce cuando el partícipe (i) se encuentra en situación legal de desempleo, (ii) no tiene derecho a las prestaciones por desempleo en su nivel contributivo, o ha agotado dichas prestaciones, (iii) está inscrito en el momento de la solicitud como demandante de empleo en el servicio público de empleo correspondiente y (iv) en el caso de los trabajadores por cuenta propia que han estado previamente integrados en un régimen de la Seguridad Social y han cesado en su actividad, también podrán hacerse efectivos los derechos consolidados si concurren los requisitos establecidos (ii) y (iii) anteriores.

Adicionalmente la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social estableció también como supuesto excepcional de liquidez de los planes de pensiones y PPA por embargo de la vivienda habitual del partícipe o asegurado, respectivamente.

Las contingencias y supuestos excepcionales de liquidez, deben plasmarse en el documento denominado “especificaciones” en el caso de los planes de pensiones, y en el documento denominado “condiciones generales”, en el caso de los planes de previsión asegurado (PPA).

Con la ley de reforma del IRPF (Ley 26/2014) se habilita una nueva ventana de liquidez, la cual consiste en poder rescatar los derechos consolidados o provisión matemática de las aportaciones y sus respectivos rendimientos, con una antigüedad superior a 10 años (sin necesidad de justificar motivo). Para las aportaciones realizadas a planes de pensiones y PPA ya formalizados antes del 1 de Enero del 2015, se permite el rescate a partir del 1 de Enero del 2025.

Por otro lado, la ley permite movilizar o traspasar los derechos económicos de un plan de pensiones a un plan de previsión asegurado, y viceversa y entre planes de pensiones o entre PPA.

En relación a los traspasos, se tiene que determinar si el plan tiene inversiones afectas/asignadas o cláusula de ajustabilidad. En el caso de tener inversiones afectas, el valor de movilización/traspaso será igual al valor de mercado de los

activos que respaldan la inversión, por lo que podría movilizarse mayor o menor cantidad que el saldo acumulado hasta el momento. Por otro lado, Si el plan no tiene inversiones afectas o asignadas, entonces se traspasará el 100% de la provisión matemática (saldo acumulado) hasta el momento.

Fiscalidad

Los planes de pensiones y los PPA presentan el beneficio fiscal de desgravar la cantidad aportada en la base imponible general. Con la Ley de reforma del IRPF 26/2014 se establece que independientemente de la edad del partícipe o asegurado, desde 1 de Enero del 2015, como máximo, solo se puede aportar (y por tanto desgravar), un máximo de 8.000€ con el límite del 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas.

Por otro lado, la Ley también modifica el límite de las aportaciones realizadas a favor de cónyuges que no obtengan rendimientos del trabajo o de actividades económicas, o que los obtengan por cuantía inferior a 8.000 € (aportaciones que también dan derecho a reducir la base imponible del aportante). Dicho límite anual pasará de los 2.000 € actuales a 2.500 €

Finalmente destacar que las aportaciones realizadas antes del 31.12.2006 gozan de una la reducción del 40% la prestación cobrada en forma de capital con las limitaciones siguientes

- A partir del 1.1.2015 el capital con derecho a reducción se deberá cobrar en los 2 años siguientes al acaecimiento de la contingencia.
- Para las contingencias acaecidas entre los años 2011 y 2014, el capital con derecho a reducción deberá cobrarse en los 8 años siguientes al acaecimiento de la contingencia.
- Para las contingencias acaecidas en el año 2010 y anteriores, el capital con derecho a reducción deberá cobrarse antes del 31.12.2018

A continuación se expone un resumen en forma de tabla de las características principales de cada uno de los productos descritos, resaltando las diferencias y similitudes entre ellos.

Figura 17: Tabla resumen de las principales características que afectan a la planificación financiera para distintos productos aseguradores

	Capital diferido	Unit linked	PIAS	PALP	PPA	Planes de pensiones
Definición	<ul style="list-style-type: none"> - Seguro de vida por el que el asegurado paga una prima a cambio de recibir un capital si a vencimiento sigue vivo - Con o sin reembolso de primas 	<ul style="list-style-type: none"> - Los fondos en que se materializan las provisiones técnicas se invierten en nombre y por cuenta del asegurador en participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva - Tomador asume el riesgo de la inversión - Como seguro de vida tiene capital por fallecimiento 	<ul style="list-style-type: none"> - Seguro de vida: tiene capital por fallecimiento - Se concibe como un producto que proporciona una renta vitalicia 	<ul style="list-style-type: none"> - Puede constituirse en forma de seguro o cuenta: SIALP/CIALP - El SIALP es un seguro de vida: tiene capital por fallecimiento - Solo un producto/persona - Se cobra en forma de capital 	<ul style="list-style-type: none"> - Seguro de vida: tiene capital por fallecimiento - Posibilidad varios productos/persona 	<ul style="list-style-type: none"> - Integrado en un fondo de pensiones, patrimonio que integra las aportaciones de los partícipes - Posibilidad varios productos/persona
Horizonte temporal	<ul style="list-style-type: none"> - Seguro con inversión predeterminada: se establece por un periodo medio/corto. Garantiza un interés a vencimiento - Seguro universal: puede establecerse por cualquier periodo. El tipo de interés se puede ir adaptando a las condiciones de mercado 	<ul style="list-style-type: none"> - Se recomienda el medio/largo plazo por la regla de que a mayor horizonte temporal mayor rentabilidad por menor volatilidad 	<ul style="list-style-type: none"> - Se concibe como un producto de ahorro finalista a largo plazo, sin embargo solo se precisan 5 años de inversión para obtener ventajas fiscales (anteriormente 10 años) 	<ul style="list-style-type: none"> - CIALP: 5 años, pero puede mantenerse por más tiempo - SIALP: a los 5 años (vencimiento), se puede reinvertir la totalidad en un nuevo SIALP sin tributar por ello 	<ul style="list-style-type: none"> - Concebidos como productos de ahorro finalista a largo plazo cuyo objetivo principal es complementar la pensión de jubilación percibida por la Seguridad Social. - Son productos a largo plazo. solo se pueden rescatar en supuestos concretos (ver apartado liquidez) - Los planes de pensiones garantizados tienen una rentabilidad garantizada a un determinado vencimiento 	

	Capital diferido	Unit linked	PIAS	PALP	PPA	Planes de pensiones
Rentabilidad-riesgo	<ul style="list-style-type: none"> - Capitalización de las primas por un interés garantizado - En seguro de inversión predeterminada “matching” de las obligaciones con un activo - En seguro universal, adaptación del tipo de interés a las condiciones de mercado - Puede tener participación en beneficios 	<ul style="list-style-type: none"> - Depende del comportamiento del fondo y su valor liquidativo en el momento de rescate 	<ul style="list-style-type: none"> - Puede invertir en distintos tipos de activos. En función del perfil inversor puede dar más o menos rentabilidad y ofrecer más o menos garantías - Límite de aportación de 8k€/año y límite global de 240k€ acumulados en el producto 	<ul style="list-style-type: none"> - 85% capital mínimo garantizado - Límite de aportación de 5k€/año 	<ul style="list-style-type: none"> - Rentabilidad garantizada 	<ul style="list-style-type: none"> - Pueden presentar distintos perfiles de riesgo en función de los activos en los que invierten
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> - Seguro de inversión predeterminada: rescate a vencimiento con el interés garantizado. Si se rescata con anterioridad, valor de mercado - Seguro universal: el tomador conoce en cada momento el ahorro acumulado y lo puede rescatar en cada periodo establecido en la póliza. 	<ul style="list-style-type: none"> - Se puede rescatar o traspasar de acuerdo con las características establecidas en la póliza - Los capitales o rentas que recibirá el beneficiario serán los correspondientes al valor liquidativo de las participaciones en el momento en que las mismas se devenguen. 	<ul style="list-style-type: none"> - Posibilidad rescate anticipado (pierde exención fiscal) - Para obtener exención fiscal: rescate en forma renta vitalicia - Se pueden efectuar traspasos entre distintos PIAS (pero un mismo titular solo puede tener un producto) 	<ul style="list-style-type: none"> - Posibilidad rescate anticipado (pierde exención fiscal) - Para obtener exención fiscal: rescate total (no permite rescates parciales) y en forma de capital - Se pueden efectuar traspasos de CIALP a SIALP y viceversa 	<p>Causas de rescate tasadas.</p> <ol style="list-style-type: none"> Contingencias <ul style="list-style-type: none"> - Jubilación - Fallecimiento del titular. - Incapacidad permanente total y absoluta - Dependencia severa o gran dependencia Supuestos excepcionales de liquidez <ul style="list-style-type: none"> - Grave enfermedad - Desempleo larga duración - Embargo vivienda habitual Ley 26/14 introduce liquidez a los 10 años <ul style="list-style-type: none"> - Posibilidad de traspasos entre planes de pensiones y PPA 	

	Capital diferido	Unit linked	PIAS	PALP	PPA & Planes de pensiones
Fiscalidad	<ul style="list-style-type: none"> - No hay beneficio fiscal para aportaciones ni rescates (aunque las pólizas con primas anteriores al año 1994 mantienen el coeficiente de abatimiento del 14,28% por año) - Las plusvalías tributan como RCM con distinto tratamiento en función de si el rescate se realiza en forma de capital o renta 	<ul style="list-style-type: none"> - No hay beneficio fiscal para aportaciones ni rescates - Los traspasos no tributan. Solo los rescates - Rendimientos tributan como RCM con distinto tratamiento dependiendo si es rescate capital/ renta 	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficio fiscal para las prestaciones - Exención fiscal para rendimientos generados después de 5 años si rescate en forma de renta vitalicia y se han respetado los límites de aportaciones anuales e importe global. Si no tributa como RCM 	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficio fiscal para las prestaciones - Exención fiscal para rendimientos generados después de 5 años si rescate en forma de capital y se han respetado los límites de aportaciones anuales. Si no, tributa como RCM 	<ul style="list-style-type: none"> - Beneficio fiscal en las aportaciones - Reducción de la aportación en la base imponible general del IRPF - Máximo aportación (y por tanto desgravación) de 8k€/año y 2,5k€ a favor del cónyuge - Las prestaciones tributan como rendimientos del trabajo - Reducción 40% en el rescate en forma de capital de aportaciones anteriores a 31.12.2006

Fuente: Elaboración propia.

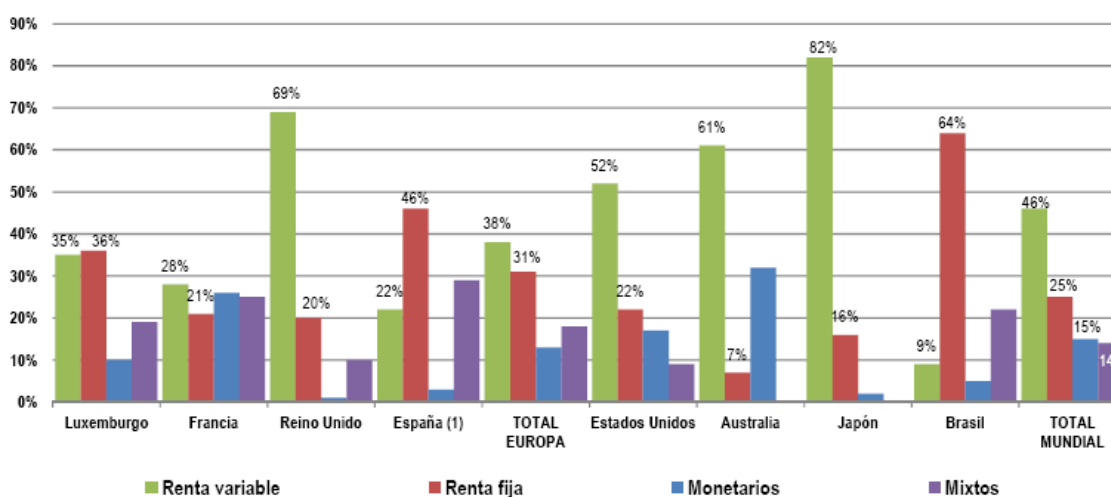
2.3 Diferencias de España con países de nuestro entorno

En este apartado he querido hacer un poco de comparativa internacional de las principales variables de la planificación en el ahorro de los españoles con respecto a otros países de nuestro entorno. Particularmente he comparado España con Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos a nivel de perfil del ahorrador/inversor, composición del ahorro, canales de distribución principales y previsión social para la jubilación. El estudio revela interesantes diferencias en la actitud y los hábitos de ahorro, perfil de riesgo e instrumentos a través de los que se canaliza el mismo en los distintos países.

2.3.1 Diferencias del perfil del ahorrador/inversor

El perfil del inversor/ahorrador en España es extremadamente conservador. Prueba de ello lo constituye el hecho de que, como hemos comentado anteriormente, y como tendremos ocasión de ampliar en el apartado de “diferencias en la composición del ahorro” más adelante, la mayoría del ahorro de las familias españolas se encuentra en depósitos bancarios. De acuerdo con datos de Inverco a cierre de 2014, el 39,1% del ahorro de las familias españolas se concentra en depósitos bancarios. En segundo lugar, se encuentra la inversión directa (27,4%), no obstante, hay que señalar que, en una comparativa internacional, el porcentaje de recursos invertidos en fondos de inversión en España, también tiene un perfil conservador. En este sentido, el porcentaje de recursos invertido en renta fija es muy superior a la media europea (46% vs 31%) y el invertido en renta variable muy inferior (22% vs 38%). Véase Figura 18.

Figura 18: Fondos de inversión a nivel mundial. Patrimonio por categorías. 2014 (%)



Fuente: Inverco

De otro lado, hay que destacar que en España hay poca cultura financiera del público en general. Prueba de ello es que en una encuesta de Inverco¹⁵, se puso de manifiesto que solo 6 de cada 10 partícipes revisan la información periódica que reciben de su fondo de inversión y solo 4 de cada 10 partícipes comprendían

¹⁵ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

la información recibida. De otro lado solo 3 de cada 10 partícipes aseguran leer el folleto del fondo, mientras que 7 de cada 10 no le han prestado mucha atención.

La cultura financiera es necesaria para que familias e individuos puedan ajustar sus decisiones de inversión y de consumo de productos financieros a su perfil de riesgo, sus necesidades y sus expectativas, lo que favorece la confianza y la estabilidad del sistema financiero. Es cierto que en los últimos años se ha experimentado un gran desarrollo de productos financieros y ello ha dificultado el proceso de aprendizaje financiero de los individuos. No obstante, cabe señalar que la cultura financiera no solo se puede adquirir mediante el estudio, sino que la experiencia amplía el conocimiento además de darle un componente práctico necesario. En este sentido, como hemos comentado, y como se verá más adelante al hablar de la comparativa internacional en la composición del ahorro, la opción mayoritaria de los ahorradores españoles por los depósitos no contribuye a incrementar la cultura financiera.

Por otro lado, el hecho de que, por cuestiones culturales, en general, las finanzas en España se conciben como “un tema de adultos” del “ámbito privado” que “no se habla en la mesa porque es de mala educación”, tampoco ha favorecido el desarrollo de la cultura financiera de los niños y jóvenes, ni el interés y aprendizaje sobre la misma en base al compartir ideas y experiencias con otras personas.

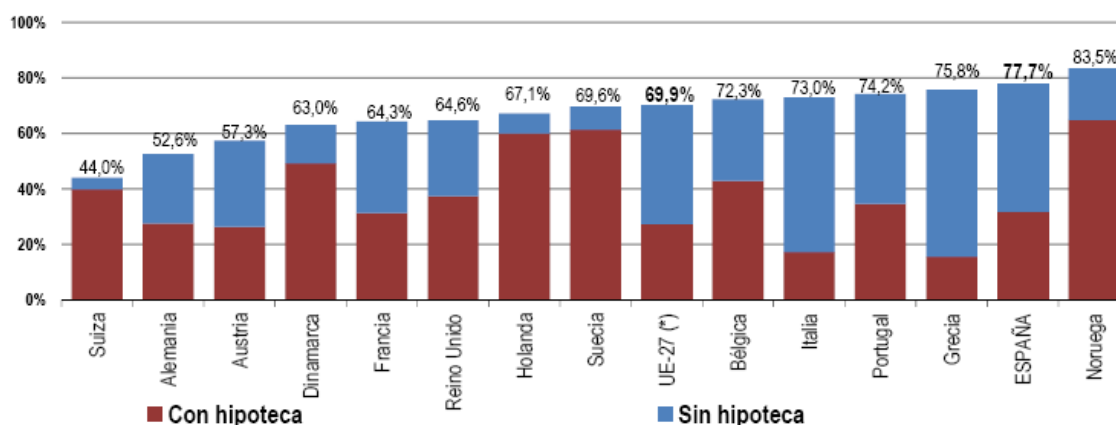
En este punto quiero recalcar la importancia de que todas las instituciones, públicas y privadas, desde gobierno, escuelas y empresas; pero también desde el ámbito privado de la familia; trabajemos en un cambio cultural y educativo para enseñar y hacer partícipes a los niños y jóvenes de la importancia de las finanzas personales y prepararles, ya desde pequeños, para la gestión de las mismas. Un niño, en función de su carácter e intereses particulares, escogerá unos estudios, una carrera profesional y un trabajo determinado, también escogerá una residencia y el tipo de familia que tendrá; ahora bien, independientemente de la profesión, residencia y familia, tendrá que asumir la responsabilidad de gestionar sus finanzas personales/familiares y hacer una planificación de las mismas para todas las etapas de su ciclo de vida. Por ello, es necesario que se eduque y adquiera experiencia en el mundo de las finanzas personales ya desde pequeño.

2.3.2 Distinta composición del ahorro

El ahorro en España ha estado tradicionalmente muy concentrado en el sector inmobiliario y los depósitos bancarios. Dicha composición del ahorro contrasta con la de nuestros vecinos europeos.

Otros países de Europa son mucho menos proclives a la inversión inmobiliaria, y un gran porcentaje de la población vive del alquiler. Véase Figura 19.

Figura 19: Población con vivienda en propiedad (%). Distinguiendo si tienen o no hipoteca. 2013

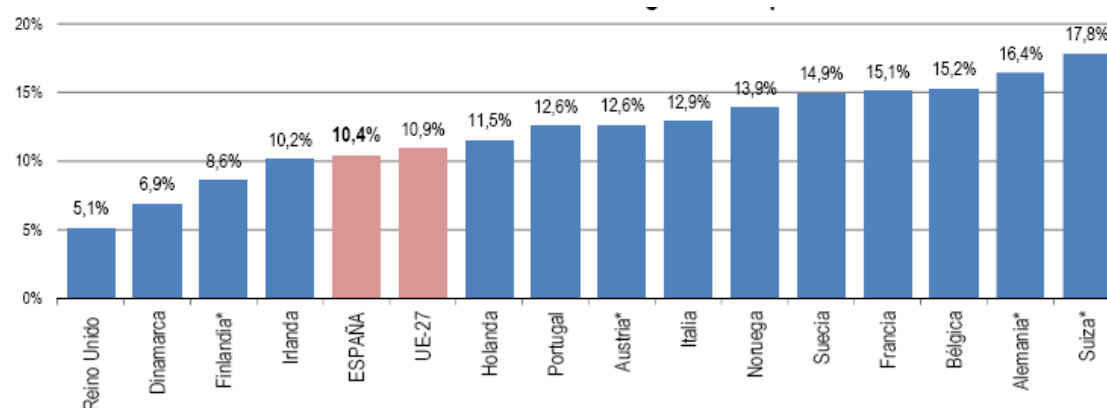


Fuente: Inverco

Observamos que, de media, el 69,9% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, de los cuales el 27,4% está pagando una hipoteca. En los países del sur de Europa (España, Grecia, Portugal e Italia) y en Noruega, el porcentaje de vivienda en propiedad es superior a la media europea y en los países centroeuropeos (Suiza, Alemania y Austria) este porcentaje está por debajo del 60%.

Llama la atención que los países con menores porcentajes de población con vivienda en propiedad, son los que presentan mayores tasas de ahorro bruto familiar (Alemania y Suiza) como se puede observar en la figura siguiente.

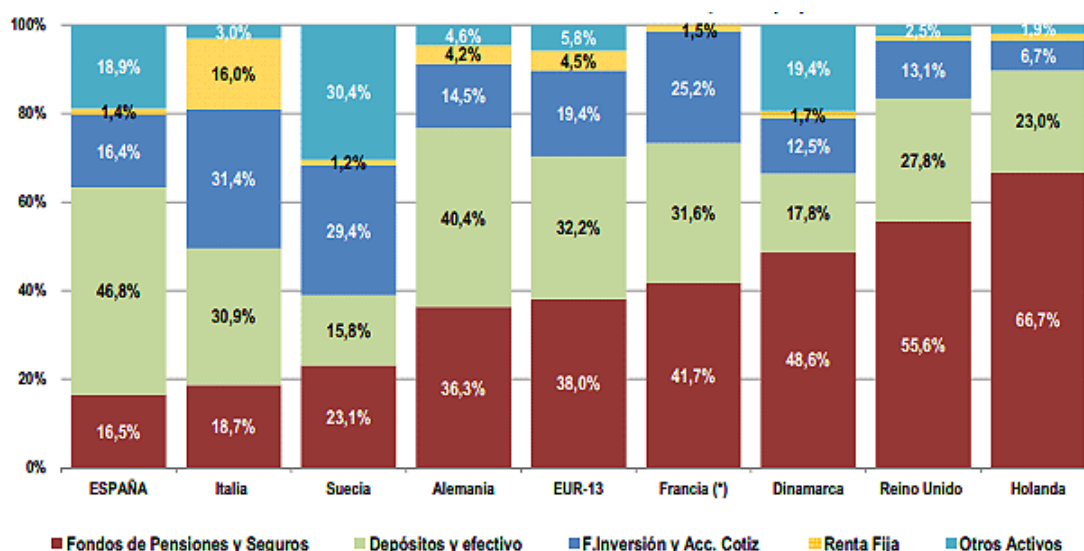
Figura 20: Tasas de ahorro bruto de los hogares europeos. 2013



Fuente: INVERCO con datos EUROSTAT

Por otro lado, en otros países de Europa se destina un menor porcentaje a los depósitos bancarios (33,2% de media europea vs 46,8% en España) y un mayor porcentaje del ahorro a fondos de pensiones (38% de media europea vs 16,5% en España). Véase Figura 21.

Figura 21: Activos financieros de las familias europeas (%). 2013



Fuente: Inverco

Como hemos observado, la mayoría de las familias españolas coloca sus ahorros en depósitos bancarios. Las características propias de los depósitos, unidos a la baja cultura financiera y al carácter predominantemente conservador de las familias españolas, condiciona su comportamiento en relación al ahorro.

De un lado, el hábito de invertir en depósitos, que tienen un plazo de inversión por lo general de un año, condiciona que, en términos de inversión, la familia española en general piense en términos anuales o de una fecha concreta y determinada, descartando objetivos temporales no determinados y diferentes al año. Ello también explica que, en general, en España, en relación a otros productos de ahorro, como seguros de vida ahorro, fondos de inversión o fondos de pensiones, exista una preferencia por los productos garantizados, los cuales tienen una fecha concreta y determinada de vencimiento.

Por otro lado, hay que destacar que, aunque las familias españolas coloquen sus ahorros a un vencimiento anual, en general van renovando el mismo por periodos sucesivos. Ello conlleva un riesgo de reinversión, materializado en el hecho de que las familias están invirtiendo a plazos más cortos que sus objetivos reales de ahorro, hecho que determina que en caso de una caída de tipos de interés - y si además la misma se prolonga en el tiempo- la consecución de los objetivos de ahorro reales, que tiene un horizonte temporal mayor, se ve comprometida.

En otro orden de cosas, el hábito de invertir en depósitos también refleja una actitud poco sofisticada en relación a la planificación del ahorro. De un lado, la concentración del ahorro en depósitos, determina que no se esté practicando una diversificación, y en este sentido, no se den soluciones a las distintas necesidades de ahorro, con distintos objetivos y horizontes temporales, que puede tener la persona a lo largo de su ciclo de vida (por ejemplo necesidades de previsión social con un objetivo a largo plazo).

De otro lado, la inversión en depósitos denota la necesidad de concretar la rentabilidad y la fecha en que se alcanzará la misma sin comprender el margen de

incertidumbre que tienen los mercados financieros, en cuanto a volatilidad de los resultados en los distintos horizontes temporales. La característica propia de los depósitos de conocer de antemano la rentabilidad que ofrece el producto, hace que sea muy difícil para los ahorradores pensar en términos de “rentabilidad esperada” y que no estén habituados a tomar decisiones para adecuar su patrimonio a la rentabilidad condicionada a la situación económica y financiera.

Adicionalmente, la fuerte liquidez del depósito, en muchos casos sin penalización por disposición anticipada, potencia el desconocimiento de la volatilidad de los mercados y sus consecuencias en el patrimonio, y en este sentido, incrementa la preocupación y aversión por los mercados de valores, en los que la cotización y el vencimiento, así como la forma de monetizar la inversión realizada, no están fijados.

Finalmente, destacar que, hasta antes de la crisis financiera, los inversores confiaban ciegamente en sus entidades bancarias y las variables que influían en la elección de la entidad que prestaría el asesoramiento y llevaría a cabo la materialización de la inversión, era la proximidad de la oficina, tamaño del banco, red de cajeros y confianza en el gestor bancario (dicho sea de paso, quien se guiaba por prioridades comerciales de la entidad que podían ser contrarias a los intereses particulares del cliente, solo hay que recordar el caso de las preferentes). En este mismo sentido, en general, el inversor identificaba el riesgo (o más bien la falta del mismo) con el nombre de la entidad financiera y no con el instrumento o activo de inversión.

2.3.3 Diferencias en los canales de distribución principales

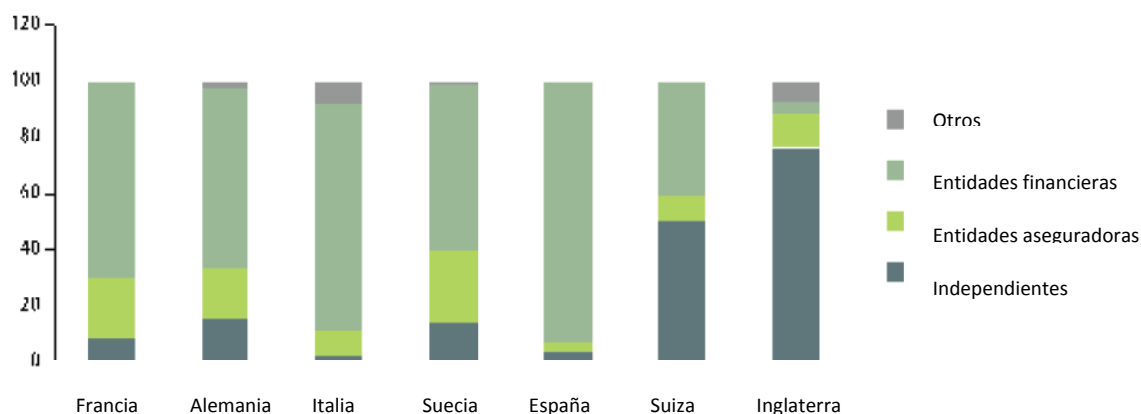
A diferencia de lo que sucede en otros países de la zona euro, las entidades bancarias españolas cuentan con una gran extensión de redes de distribución y con ello, con un fuerte motor de ventas por capilaridad. En España, el 90%¹⁶ de la distribución de productos financieros de inversión para los ahorradores está distribuido por entidades bancarias. Este hecho ha ocasionado, entre otras cosas, como hemos comentado, un sesgo de ahorro hacia el depósito bancario y en el contexto actual de bajos tipos de interés, la canalización del ahorro hacia otros instrumentos como el fondo de inversión.

La oficina bancaria sigue siendo el asesor financiero preferido de los inversores españoles. De acuerdo con un estudio realizado por IEB e Inversis dentro del Observatorio del Asesoramiento Financiero¹⁷, en 2012, un 87% de los inversores españoles recurrieron a su entidad bancaria a la hora de buscar asesoramiento para la gestión de sus ahorros. Esto contrasta con la realidad de otros países europeos, especialmente Inglaterra y Suiza, países en los que la figura del asesor independiente tiene una gran relevancia. Véase Figura 22.

¹⁶ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

¹⁷ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

Figura 22: ¿A qué figura recurre para la gestión de sus ahorros?



Fuente: España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

En los países anglosajones, como veremos al analizar el caso de Inglaterra, es muy común que las familias tengan un asesor financiero independiente de confianza, que defienda sus intereses financieros y que les ayude a crear y mantener una sólida cartera de inversión. En España, en cambio, el ahorro está bancarizado y el cliente no está acostumbrado a pagar por un asesoramiento financiero independiente. Es más, el inversor particular medio, en general desconoce la figura del asesor financiero, y en los casos que lo conoce, lo suele asociar exclusivamente a los grandes patrimonios.

2.3.4 Diferencias en la previsión social y los sistemas de pensiones

El sistema público de pensiones español es un sistema de reparto y de prestación definida cuyas pensiones dependen de los salarios recibidos durante la vida laboral y del número de años cotizados. El sistema está compuesto por un Régimen General y por diversos regímenes especiales. Existe una pensión mínima contributiva que se fija anualmente y una pensión mínima no contributiva.

A diferencia de otros países, en España únicamente existe un sistema público y la posibilidad de sistemas privados complementarios (no hay un sistema institucional privado obligatorio ni voluntario) e históricamente ha existido una dependencia casi total del sistema público de pensiones, el cual ha presentado una tasa de sustitución¹⁸ muy elevada, superior al 70%. Véase Figura 23.

¹⁸ La relación entre la pensión de jubilación y el último sueldo percibido por el trabajador

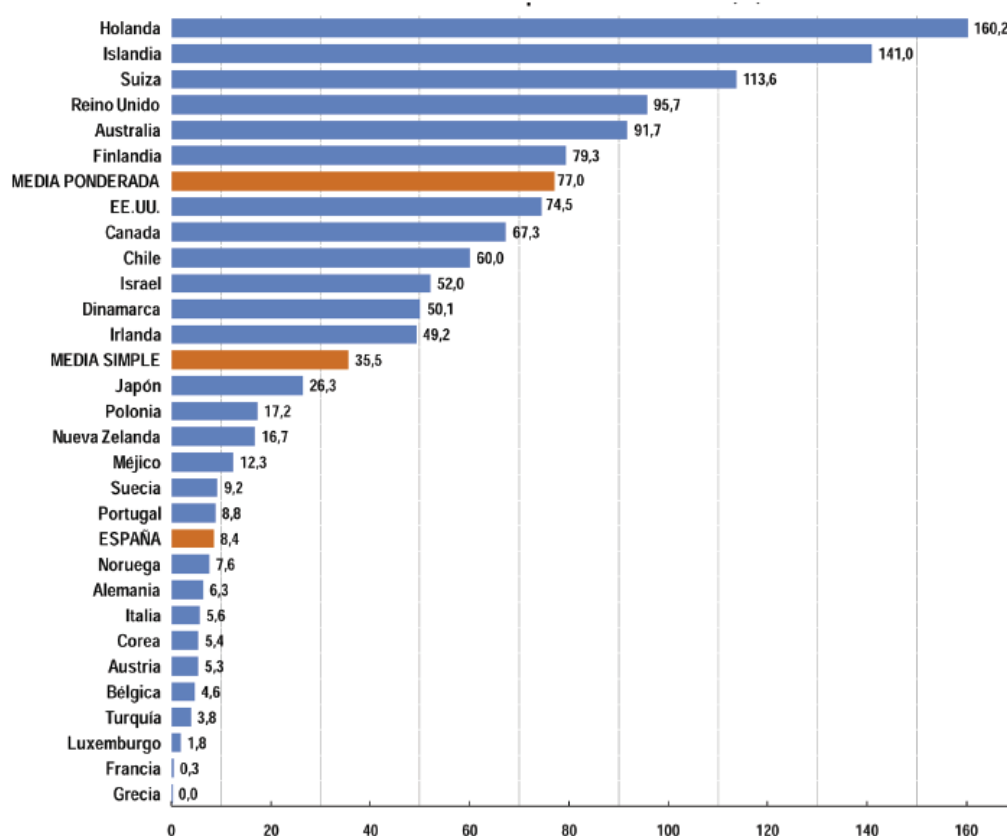
Figura 23: Tasas brutas de sustitución de los países de la OCDE. 2013

Tasa bruta de sustitución en cada sistema						Activos en fondos de pensiones privados (% PIB)
	Sistema público	Sistema privado obligatorio	Total obligatorio	Sistema privado voluntario	TOTAL	
Méjico	3,8	24,7	28,5		28,5	12,3
Japón	35,6		35,6		35,6	26,3
Corea	39,6		39,6		39,6	5,4
Chile	4,8	37,2	41,9		41,9	60,0
Polonia	24,5	24,3	48,8		48,8	17,2
Estonia	27,4	24,8	52,2		52,2	8,7
Australia	13,6	38,7	52,3		52,3	91,7
Grecia	53,9		53,9		53,9	0,0
Nueva Zelanda	40,6		40,6	14,1	54,7	16,7
Portugal	54,7		54,7		54,7	8,8
Finlandia	54,8		54,8		54,8	79,3
Suiza	32,0	23,1	55,2		55,2	113,6
Suecia	33,9	21,7	55,6		55,6	9,2
Bélgica	41,0		41,0	15,1	56,2	4,6
Luxemburgo	56,4		56,4		56,4	1,8
Alemania	42,0		42,0	16,0	58,0	6,3
Francia	58,8		58,8		58,8	0,3
Noruega	45,7	6,8	52,5	11,3	63,8	7,6
Turquía	64,5		64,5		64,5	3,8
Eslovaquia	37,6	20,3	65,9		65,9	9,5
Reino Unido	32,6		32,6	34,5	67,1	95,7
Media OCDE	40,6	13,4	54,0	14,0	67,9	77,0
Italia	71,2		71,2		71,2	5,6
Islandia	6,5	65,8	72,3		72,3	141,0
Canadá	39,2		39,2	33,9	73,1	67,3
Israel	22,2	51,1	73,4		73,4	52,0
Hungría	73,6		73,6		73,6	3,3
ESPAÑA	73,9		73,9		73,9	8,4
EE.UU.	38,3		38,3	37,8	76,2	74,5
Austria	76,6		76,6		76,6	5,3
Dinamarca	30,6	47,9	78,5		78,5	50,1
Irlanda	36,7		36,7	43,0	79,7	49,2
República Checa	43,5		43,5	39,2	82,8	7,1
Holanda	29,5	61,1	90,7		90,7	160,2

Fuente: Informe Inverco. Ahorro financiero de las familias. 2014

A consecuencia de lo anterior, en general, muchas familias españolas han asumido que tenían una amplia cobertura pública y en este sentido se han sentido “liberadas” de la necesidad de preocuparse de forma sistemática por la acumulación de un ahorro a largo plazo con fines previsionales. Así las cosas, nos encontramos que el patrimonio invertido en fondos de pensiones como porcentaje del PIB en España es comparativamente muy inferior a la de la mayoría de nuestros vecinos europeos. Véase Figura 24.

Figura 24: Patrimonio invertido en fondo de pensiones como porcentaje del PIB. 2013



Fuente: Informe Inverco. Ahorro financiero de las familias. 2014

En este punto cabe señalar que la OCDE advierte que sólo trece países pertenecientes a esta organización presentan porcentajes sobre PIB superiores al 20%, nivel mínimo estimado por este organismo para considerar suficientemente desarrollado el sistema de Fondos de Pensiones.

2.3.5 Estudio del caso de Alemania

Perfil del inversor/ahorrador

Desde hace muchos años la economía alemana se ha caracterizado por la fortaleza de su capacidad exportadora, gracias a la elevada competitividad de sus productos en los mercados internacionales. Esto ha venido unido a una expansión relativamente débil de su demanda doméstica, y en particular, de su consumo privado, que ha ido acompañado de una situación excedentaria de ahorro. Así las cosas, podemos afirmar que los alemanes tienen un perfil altamente ahorrador (lo observábamos en la Figura 20 con una tasa de ahorro bruto del 16,4%, frente a un 10,9% de media europea). No obstante, dicho perfil ahorrador tiende a ser de carácter conservador.

Un informe de Deutsche Bank¹⁹ sobre las familias alemanas, con título muy ilustrador - “Strong Savers but Weak Investor” (“Grandes ahorradores pero pobres inversores”)- confirma que los alemanes tienen un perfil inversor conservador.

¹⁹ German Households: Strong Savers but Weak Investor. Junio de 2011

Dicho estudio pone de manifiesto que con la subida de la bolsa entre 1995 y 2000 (con la burbuja .com), los alemanes invirtieron masivamente en bolsa, aunque el porcentaje de activos financieros invertidos en el mercado de capitales de las familias alemanas no llegó a superar el 14,5%. Sin embargo, con la caída de la bolsa el año 2001, se produjo una desinversión masiva. Posteriormente, con el siguiente ciclo alcista de la bolsa entre 2003-07, aunque la subida de los índices bursátiles supero los del anterior ciclo, no se apreció un incremento de inversión por parte de las familias alemanas. Las mismas tuvieron una actitud prudente y de hecho disminuyeron el consumo en 0,1 puntos porcentuales e incrementaron el ahorro en 0,5 puntos porcentuales durante dicho periodo (a diferencia de España que incrementó el consumo y disminuyó el ahorro en ambos periodos alcistas de la bolsa). Véase Figura 25.

Figura 25: Variación porcentual anual de la renta disponible, el consumo y las tasas de consumo y ahorro de las familias alemanas y españolas durante los periodos alcistas de la bolsa

	Disposable income % p.a.	Consumption % p.a.	Consumption - Income pp, p.a.	Change saving rate pp
Germany				
1995-2000	2.5	2.9	0.4	-2.2
2003-2007	1.9	1.8	-0.1	0.5
Spain				
1995-2000	6.5	6.9	0.4	-2.0
2003-2007	7.1	7.3	0.2	-1.3

Fuente: German Households: Strong Savers but Weak Investor. Junio de 2011

El sesgo conservador del ahorrador alemán se ha acentuado a raíz de la crisis financiera global. Un estudio elaborado por la entidad aseguradora Gothaer²⁰ pone de manifiesto este hecho al confirmar distintos rasgos del perfil del inversor/ahorrador alemán. Entre los mismos destaca que el 57,8% de los alemanes encuestados consideran como elemento esencial en cualquier inversión la seguridad, mientras que la alta rentabilidad sólo es relevante para el 9,5%. Adicionalmente, 91,6% de los encuestados afirma que no quiere incrementar su riesgo, a pesar de la evolución positiva reciente en los mercados. Por otro lado, las formas de ahorro preferidas de los alemanes son la libreta de ahorro (39,7%) y las imposiciones a plazo fijo (24,7%), mientras que solo se inclinan por los fondos de inversión el 7,9% y por las acciones el 4,4% de los encuestados.

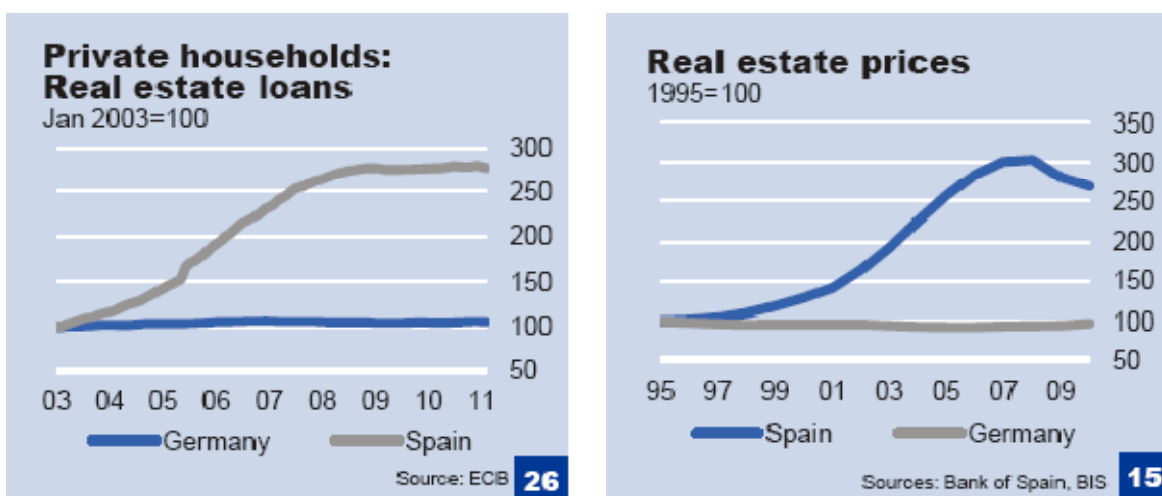
Composición del ahorro

Como hemos comentado, los alemanes tienen un perfil ahorrador destacado, (observábamos en la Figura 20 que los alemanes tienen una tasa de ahorro bruto del 16,4%, frente a un 10,9% de media europea).

²⁰ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

De la Figura 19 y Figura 20 anteriores, se desprendería que los países con mayores tasas de ahorro bruto familiar, también eran los que presentaban un porcentaje de población con vivienda en propiedad menor (Alemania y Suiza). En este sentido, mientras que, de media, en 2013 el 69,94% de las familias europeas posee su vivienda en propiedad, (el 77,7% en España), en el caso de Alemania sólo el 52,6% son propietarios de su vivienda. Entre 2001-07, cuando se produjo la denominada “burbuja inmobiliaria” en España (durante la cual los precios de los activos se incrementaron en un 130%), la venta y los precios de los activos inmobiliarios en Alemania se mantuvieron constantes. Véase Figura 26.

Figura 26: Evolución de los precios de los activos inmobiliarios y de las hipotecas de las familias en Alemania y España



Fuente: German Households: Strong Savers but Weak Investor. Junio de 2011

Centrándonos en la inversión en activos financieros de las familias alemanas, la distribución de los mismos por clases correspondiente al año 2013 es, por orden de importancia (como observábamos anteriormente en la Figura 21), la siguiente: depósitos y efectivo 40,4%; seguros y fondos de pensiones 36,3%; fondos de inversión y acciones 14,5%; otros activos 4,6% e inversiones directas en bonos 4,2%. Así las cosas, confirmamos que el ahorrador alemán tiene un perfil conservador, concentrando la mayoría de sus ahorros en depósitos bancarios (frente un 33,2% de media europea). Adicionalmente de acuerdo con el estudio de Observatorio IEB-inversión²¹, un porcentaje superior al 50% de las carteras vinculadas a pensiones se hallan invertidas en renta fija, mientras que la proporción de las mismas en acciones no llega al 5%.

Principales canales de distribución

De acuerdo con un estudio de un miembro del Comité de expertos económicos²², los bancos, las cajas de ahorro (Sparkassen), los asesores financieros (Finanzberatern), las gestoras de fondos (Fondsgesellschaften) y las compañías aseguradoras son los canales más habituales para distribuir productos de ahorro en Alemania. Concretamente, el sector bancario, mencionado en primer lugar,

²¹ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

²² Market Structure and Competition in German Banking, Michael Koetter

tiene un poder de distribución relevante, no obstante, existe una gran atomización, tanto por tipos de entidades, como por grupos/empresas concretas. Los grandes bancos comerciales presentan cuotas de mercado a nivel federal relativamente reducidas (de hasta un 6% por activos). La dispersión es aún mayor si descendemos a nivel de estado federal, donde por ejemplo pequeños bancos cooperativos regionales alcanzan cuotas locales de hasta el 10%. Las cajas de ahorro, cooperativas y bancos regionales siguen teniendo un peso significativo del mercado alemán.

Previsión social y sistema de pensiones

El sistema de pensiones público alemán es un sistema de reparto y de prestación definida, el cual calcula las pensiones en función de los ingresos salariales durante la vida laboral. También existe una red de asistencia social que asegura una pensión mínima no contributiva para personas con bajos ingresos. En 2001, Alemania realizó una reforma del sistema de pensiones (conocida como reforma Riester), creando un nuevo sistema de ahorro complementario mediante pensiones privadas, tanto de empleo como individuales, con incentivos fiscales y subsidios (básicos y familiares por hijos) mediante la aportación pública directa a las cuentas de pensiones. Adicionalmente, en 2004, se llevaron a cabo nuevas reformas en el sistema: un retraso progresivo de la edad de jubilación y la introducción de un factor de sostenibilidad.

Igual que en España, y a diferencia de países del entorno anglosajón, en Alemania históricamente ha habido una gran dependencia del sistema público de pensiones, con lo que el ahorro previsional privado en fondos de pensiones ha representado un porcentaje bajo del PIB (recuérdese Figura 24).

No obstante lo anterior, a diferencia de España, en Alemania, como se ha anunciado, desde 2001, fruto de la reforma Riester, existe un sistema privado voluntario con incentivos fiscales y subvenciones públicas. Esta reforma ha contribuido a que el sistema privado voluntario alcance un peso del 16%, por encima de la media OCDE del 14% (recuérdese Figura 23).

Adicionalmente, como también se ha comentado, en Alemania en 2004 se llevaron a cabo nuevas reformas en el sistema para dar respuesta a los retos demográficos de envejecimiento de la población, incremento de la tasa de dependencia y de búsqueda de sostenibilidad financiera y reducción de la dependencia del sistema público. Las reformas se han concretado en un retraso progresivo de la edad de jubilación y la introducción de un factor de sostenibilidad. Estas reformas en España, que sufre las mismas tensiones demográficas y de sostenibilidad del sistema, no se han acometido hasta 2015.

2.3.6 Estudio del caso de Inglaterra

Perfil del inversor/ahorrador

Los ingleses tienen un perfil poco ahorrador (en la Figura 20 observábamos que el Reino Unido tenía la menor tasa de ahorro bruto, un 5,1%, frente a un 10,9% de media europea). Además, el perfil ahorrador del inversor inglés tiende a ser carácter poco conservador. De acuerdo con una encuesta de IMA²³, que analiza la distribución porcentual de activos entre las distintas categorías de inversiones por perfil de riesgo, en 2012 en el Reino Unido, la partida que más pesaba era la renta variable con un 42%, seguida de la renta fija con un 37%, efectivo/mercado monetario con un 7%, y, finalmente, fondos inmobiliarios con un 2,7%. El mismo informe pone de manifiesto que el peso de la renta variable en el Reino Unido es mucho más elevado que el de la media europea (que es de un 29% excluyendo el Reino Unido). En el extremo opuesto se sitúa la categoría de mercados monetarios, cuyo peso en Reino Unido no llega al 1% del total, frente al 16% de media en Europa.

Hay que destacar que, dado que pensiones y seguros son, respectivamente, el primero y segundo mayor inversor en fondos de inversión, ello también contribuye a elevar el peso global de los activos en renta variable. En cualquier caso, el inversor minorista del Reino Unido (igual que el de Estados Unidos como veremos más adelante) tradicionalmente ha tenido una mayor tolerancia al riesgo bursátil que el de otros países europeos.

Composición del ahorro

De acuerdo con un informe de Inverco²⁴, las familias inglesas presentan un equilibrio en la inversión en productos financieros y no financieros dado que distribuyen el 51% de sus recursos en activos no financieros y el 49% en activos financieros.

De un lado, en relación a la inversión inmobiliaria, tal y como observábamos en la Figura 19, en 2013 en el Reino Unido, hay un 64,6% de población con vivienda en propiedad (por debajo de la media europea que se sitúa en 69,9%).

De otro lado, en relación a la inversión en activos financieros, la distribución de los recursos de las familias inglesas correspondiente al año 2013, por orden de importancia, se agrupa en (como observábamos en la Figura 21): seguros y fondos de pensiones 55,6%; depósitos y efectivo 27,8%; fondos de inversión y acciones 13,1%; otros activos (que incluye activos alternativos y productos estructurados) 2,5% e inversiones directas en bonos 1,1%. Así las cosas, confirmamos que el ahorrador inglés tiene un perfil de inversión más arriesgado que el español y el alemán, que habíamos estudiado previamente.

²³ Encuesta anual Asset Management in the UK 2012-2013. Then IMA annual survey

²⁴ Informe de Inverco de 2013 y perspectivas 2014 de las Instituciones de Inversión Colectiva y los fondos de pensiones

Principales canales de distribución

Como observábamos en la Figura 22, el Reino Unido representa un caso particular, que contrasta con el resto de países de la UE, especialmente con España, en cuanto a la importancia de los canales de distribución para la venta de productos financieros.

El canal de distribución más importante con diferencia en el Reino Unido son los asesores independientes (que gestionan el 75% de los patrimonios financieros). Como habíamos comentado, en el Reino Unido es muy común que las familias tengan un asesor financiero independiente de confianza, que defienda sus intereses financieros y que les ayude a crear y mantener una sólida cartera de inversión. En este sentido, el ahorrador inglés tiene una cultura muy arraigada en el aspecto de pagar por recibir asesoramiento financiero de confianza.

El segundo canal de distribución más relevante son las entidades aseguradoras (con un peso del 14%). El mercado asegurador del Reino Unido es uno de los más grandes de Europa, y también muy relevante a nivel mundial. Esto encaja con el importante volumen de ahorro en el segmento de fondos de pensiones y seguros (55,6%% del total de ahorro de las familias del Reino Unido) que observábamos en la Figura 21.

Finalmente, a diferencia de otros países, en especial España, en el Reino Unido la capacidad de distribución de productos de ahorro/inversión por parte de la banca minorista es muy baja. Por ejemplo, en el caso de los fondos de inversión, este canal representa sólo el 2,3% de la distribución total (frente al canal de los asesores independientes que suponen el 55,6%).

Previsión social y sistema de pensiones

En el Reino Unido, la prestación del sistema público contiene dos pilares: una pensión básica que otorga la misma cantidad a todos los jubilados, y una pensión vinculada a los salarios durante la vida laboral, pensión de la que el contribuyente puede “desligarse” (*basic state pension* y *state second pension*). La mayoría de trabajadores contribuyentes se “desligan” del segundo pilar y optan en su lugar por una pensión privada. También existe una pensión mínima para los pensionistas con menores ingresos y que no cumplan con los requisitos exigidos para obtener la pensión del primer pilar.

Si el trabajador opta por la segunda modalidad y se “desliga”, tanto él como el empleador siguen pagando las cotizaciones a la Seguridad Social (aunque a menor tasa), la cual se encarga de transferir la contribución al plan privado en cuestión. Las modalidades de este plan pueden ser básicamente dos: un plan ocupacional, provisto por el empleador (*defined benefit pension* y *defined contribution pension*) o un plan individual, contratado por el trabajador (*self-invested personal pensions*, *stakeholder pensions* y *group personal pensions*), las tasas de contribución son del 9% y del 8% respectivamente.

Adicionalmente, en este punto hay que destacar que muchos individuos en el Reino Unido utilizan como complemento al esquema anterior (o incluso como

solución alternativa a las pensiones individuales), la Cuenta de Ahorro Individual - *Individual Savings Account* o ISA-; un vehículo minorista para la promoción del ahorro a largo plazo de los residentes del Reino Unido con una fiscalidad favorable. La cuenta ISA puede contener efectivo y un amplio elenco de inversiones. En concordancia con el perfil inversor arriesgado que comentábamos tenía el ahorrador inglés, se estima que 3 de cada 4 libras en las cuentas ISA se hallan invertidas en fondos de inversión.

Como hemos comentado, las familias del Reino Unido tienen un destacado volumen de ahorro en fondos de pensiones y seguros (en 2013, 55,6% del total frente al 38% de media europea, como observábamos en la Figura 21). Ello encaja con la relevancia de los recursos de fondos de pensiones sobre el total del PIB del Reino Unido (en 2013, 95,7% frente al 35,5% de media simple mundial, como observábamos en la Figura 24).

Por otro lado, en línea con lo anterior, señalar que como observábamos en la Figura 23, en el Reino Unido el peso del sistema privado voluntario sobre la tasa bruta de sustitución es muy superior a la media OCDE (un 34,5% frente al 14%) y, dentro del propio Reino Unido, el sistema público y el privado voluntario tienen pesos similares (32,6% y 34,5% respectivamente). Esta distribución equilibrada entre sistema público y privado voluntario deriva del hecho de que, una parte importante de los hogares con actividad laboral, complementan la Seguridad Social con otras aportaciones ligadas a pensiones ocupacionales, pensiones personales y otros planes/cuentas de ahorro a largo plazo.

Finalmente, de acuerdo con el informe de IMA²⁵ citado anteriormente, en 2012 en el Reino Unido, la distribución de recursos entre planes de prestación definida (*defined benefit*) y aportación definida (*defined contribution*) era del 64% y el 36% respectivamente para las pensiones personales y del 76% y el 24% para las pensiones ocupacionales.

2.3.7 Estudio del caso de Estados Unidos

Perfil del inversor/ahorrador

A pesar de que en 2013 la tasa de ahorro personal (como porcentaje de la renta disponible) experimentó una caída hasta el 4,5%, situándose claramente por debajo del 8,4% (que representa su media histórica desde 1959), la dimensión de las magnitudes del ahorro en Estados Unidos es muy significativa, tanto en términos absolutos como relativos.

Ahora bien, el inversor estadounidense, a diferencia del español y el alemán, tiene un perfil poco conservador. Como comentábamos anteriormente, el inversor de Estados Unidos (igual que el del Reino Unido) tradicionalmente ha tenido una mayor tolerancia al riesgo bursátil que el de otros países europeos.

No hay comparativas internacionales en relación al perfil de riesgo de los ahorradores, sin embargo los resultados de las encuestas de Global

²⁵ Encuesta anual Asset Management in the UK 2012-2013. Then IMA annual survey

Entrepreneurship Monitor (GEM)²⁶ pueden ofrecer algunas pistas. Estas encuestas analizan la actitud general en relación a la capacidad y voluntad de emprender de la población de los distintos países del mundo. Dado que emprender un negocio involucra un alto nivel de riesgo, los resultados de estas encuestas pueden ser utilizadas como una medida del perfil de riesgo del inversor.

La encuesta de 2014 del GEM²⁷, que compara las actitudes de la población en relación a la emprenduría de los 26 principales países industrializados, determina que los americanos son los que tienen el segundo ratio de emprenduría²⁸ más elevado. Ello es un indicador de que como mencionábamos, los americanos tienen un perfil inversor con menos aversión al riesgo. A continuación reproduzco las principales conclusiones del estudio de emprenduría para los cuatro países estudiados en este trabajo. Véase Figura 27.

Figura 27: Principales indicadores de emprenduría de países OCDE. 2014

	Estados Unidos	Inglaterra	Alemania	España
Ratio de emprenduría	13,8%	8,6%	5,3%	5,5%
Negocios propios establecidos	6,9%	6%	5,2%	7%
Percepción de oportunidades	51%	37%	38%	23%
Percepción de capacidades	53%	38%	36%	48%
Intención emprendedora	12%	8,5%	6%	7,1%
Miedo al fracaso	30%	43%	40%	38%

Fuente: www.gemconsortium.org/country-profile/122

Prueba de este carácter con poca aversión al riesgo del inversor americano también se puede constatar en el hecho de que, como analizaremos con más detalle al hablar sobre la composición del ahorro, las familias americanas tienen una parte importante de su ahorro familiar distribuido en inversiones directas (31,2%) y fondos de inversión (10,7%). De acuerdo con una encuesta sobre inversión²⁹, tomando datos de 2012, de los 26,8 billones de dólares invertidos en fondos de inversión a nivel mundial, casi la mitad (13 billones) corresponden a fondos (*mutual funds*) basados en Estados Unidos y en Estados Unidos el 44,4% de las familias posee algún ahorro en fondos de inversión.

Por otra parte, hay que destacar que, como analizaremos con más profundidad más adelante al hablar sobre la previsión social, el inversor estadounidense tiene muy presente el ahorro a largo plazo para la jubilación. De acuerdo con la encuesta de Investment Company Fact Book³⁰ citada anteriormente, el mercado global de pensiones en Estados Unidos asciende a 19,5 billones de dólares, lo que representa más de la mitad del mercado mundial y en Estados Unidos el 68% de las familias tiene activos vinculados a ahorro-previsión destinados a la cobertura de su jubilación. Según los datos de una encuesta citada en un informe

²⁶ <http://www.gemconsortium.org/> (Fecha de consulta: Julio 2015)

²⁷ <http://www.gemconsortium.org/country-profiles> (Fecha de consulta: Julio 2015)

²⁸ Porcentaje de población entre 18 y 64 años que son nuevos emprendedores o que tienen un negocio propio (TEA- Total Early-stage Entrepreneurial Activity – en sus siglas en inglés)

²⁹ Investment Company Fact Book (2013). 53ª edición

³⁰ Investment Company Fact Book (2013). 53ª edición

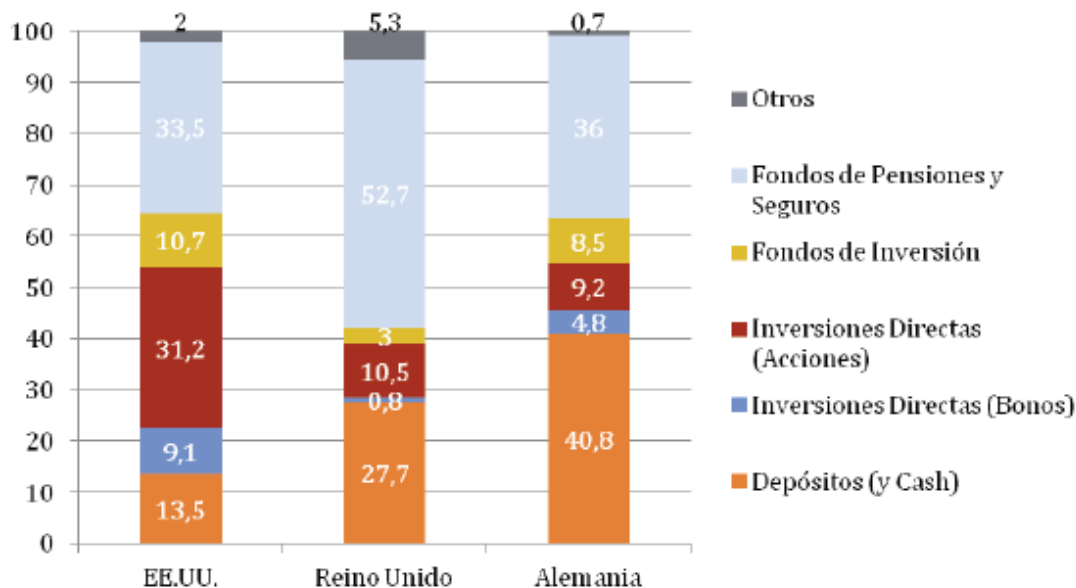
del IEB³¹, al ser preguntados sobre las razones por las que invierten en fondos de inversión, los ahorradores estadounidenses declaran lo siguiente:

- El 93% indicaba que uno de los objetivos principales era el ahorro para la jubilación, siendo éste el objetivo principal para el 73% de ellos.
- Un 50% ahorra para reducir sus impuestos sobre la renta.
- Un 48% ahorra para la cobertura de emergencias.
- Un 27% ahorra para cubrir gastos relacionados con la educación.

Composición del ahorro

De acuerdo con un informe de Inverco³², las familias estadounidenses distribuyen el 30% de sus recursos en activos no financieros y 70% en activos financieros. De un lado, en relación a la inversión inmobiliaria, el mismo informe detalla que en Estados Unidos el 70% de las familias tienen una vivienda de propiedad (recordemos que este porcentaje era mayor en España con un 77,7% y menor en el Reino Unido y en Alemania con un 64,6% y un 52,6% respectivamente). De otro lado, en relación a los activos financieros, como en la Figura 21 no se detallaba la composición del ahorro de Estados Unidos, hemos buscado información en otra fuente que se reproduce a continuación.

Figura 28: Distribución de los activos financieros de las familias estadounidenses, inglesas y alemanas por categoría. 2012³³



Fuente: España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

Del gráfico anterior, se desprende que en Estados Unidos, la distribución de los activos financieros por clases es, por orden de importancia, la siguiente: 33,5% en fondos de pensiones y seguros (de los cuales 30,5% pertenecen a fondos de pensiones y 3% a seguros); 31,2% en acciones y otras participaciones en capital; 13,5% en depósitos; 10,7% en fondos de inversión; 9,1% en bonos y 2% en otros.

³¹ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

³² Informe de Inverco de 2013 y perspectivas 2014 de las Instituciones de Inversión Colectiva y los fondos de pensiones

³³ Los porcentajes de este gráfico para Reino Unido y Alemania difieren de los de la Figura 21 porque éstos corresponden a 2012, mientras que los anteriores eran datos de 2013.

Con estos datos se confirma, como ya habíamos anunciado, la importancia para las familias estadounidenses del ahorro a largo plazo en pensiones (que representa el 30,5% del ahorro familiar) y el perfil de riesgo con poca aversión al riesgo del ahorrador americano (que destina un 31,2% de su ahorro inversiones directas y un 10,7% a fondos de inversión). Ello contrasta con lo que habíamos visto para los otros dos países de referencia, la distribución de ahorro de los cuales también puede ser observada en el gráfico.

Principales canales de distribución

Los principales canales de distribución empleados para la compra y venta de fondos de inversión en Estados Unidos son los siguientes:

- Profesionales registrados de inversión: Asesores registrados de inversión (*registered investment advisers*); intermediarios financieros (*full-service brokers*) y planificadores/asesores independientes (*independent financial planners*).
- Planes de pensiones de empresa (*employer-sponsored retirement plans*).
- Gestoras de fondos (venta directa)

Previsión social y sistema de pensiones

En Estados Unidos, igual que en otros países, tanto el pilar corporativo (planes de previsión de empresa de *defined contribution-DC* o *defined benefit-DB*), como el sistema voluntario privado (representado por las cuenta IRA- *Individual Retirement Account*), sirven como complemento esencial al sistema público de la Seguridad Social. En 2013, en Estados Unidos, los activos totales de pensiones complementarias a las de la Seguridad Social ascendían a los 23,01 billones de dólares.

- Cuentas IRA (*Individual Retirement Account*): con un volumen acumulado de activos de 6,52 billones de dólares (28,3% del total de pensiones). Se trata de planes de ahorro individual para la jubilación. Aunque existen varias modalidades, en general, sirven para que, las personas sin cobertura por planes de empresa tengan la oportunidad de ahorrar por sí mismos para la jubilación en unas condiciones fiscales ventajosas. También sirven para que aquellos trabajadores que abandonan un empleo puedan preservar las ventajas fiscales de su ahorro previo en planes de empleo (*rollovers*).
- Planes de aportación definida —DC (*Defined Contribution Plans*): con un volumen acumulado de 5,86 billones dólares (25,4% del total de pensiones). Son planes promovidos por el empleador, con una cuenta individual por partícipe. Facilitan a los empleados una cuenta de ahorro para la jubilación en la que efectúan aportaciones el empleador, el empleado, o ambos. Su peso sobre los planes de empleo ha evolucionado desde el 25% en 1985, hasta el 41% en la actualidad.
- Planes de prestación definida —DB (*Defined Benefit Plans*): representan hasta un 37,5% del mercado total de pensiones, pero su peso va en descenso. Son planes promovidos por el empleador que pagan una prestación de acuerdo a

una fórmula prefijada. Pueden ser promovidos por empresas privadas o por entes gubernamentales (gobierno federal, del estado o local).

Adicionalmente, cabe mencionar que las *annuities*, rentas fijas o variables vinculadas a productos de seguros de vida, representan el 9% restante del mercado.

En relación a las pensiones de Estados Unidos, hay que destacar la importancia de los recursos de fondos de pensiones sobre el total del PIB (en 2013, 74,5% frente al 35,5% de media simple mundial, como observábamos en la Figura 24). Dicho porcentaje es menor al 95,7% de Reino Unido pero mucho mayor al 8,4% de España.

Por otro lado, igual que en el caso del Reino Unido, señalar que como observábamos en la Figura 23, en Estados Unidos el peso del sistema privado voluntario sobre la tasa bruta de sustitución es muy superior a la media OCDE (un 38,3% frente a un 14%) y, dentro de Estados Unidos, el sistema público y el privado voluntario tienen pesos similares (38,6% y 37,8% respectivamente). Esta distribución equilibrada entre sistema público y privado voluntario deriva del hecho de que, la inmensa mayoría de los hogares con actividad laboral complementan la Seguridad Social con los planes de empleo y/o las cuentas IRA comentadas. Ello coincide con la actitud ahorradora a largo plazo con fines previsionales que comentábamos predomina en el perfil del inversor estadounidense. En este punto solo hace falta recordar que, de acuerdo con la encuesta citada en el informe del IEB³⁴ mencionada anteriormente, el 73% de los ahorradores en fondos de inversión de Estados Unidos manifestó en 2012 que el ahorro para la jubilación era el objetivo financiero principal de su inversión.

Finalmente, poner de manifiesto que, en concordancia con el perfil del inversor estadounidense que tiene poca aversión al riesgo, del total de activos que integran las carteras de planes de empleo de DC y cuentas IRA, aproximadamente la mitad (hasta 5,3 billones) se hallan invertidos a través de fondos de inversión. Particularmente, hasta un 68% de las familias con cuentas IRA invierte en fondos de inversión, especialmente en aquellos de largo plazo, y hasta un 55% invierte a través de fondos de inversión en bolsas.

³⁴ España: una nueva hoja de ruta para el Ahorro, Observatorio IEB-inversión, 2014

3. Perfil del consumidor

Hasta aquí hemos visto que toda persona tiene una serie de necesidades que van evolucionando a lo largo de su ciclo de vida, que precisa realizar una planificación financiera de las mismas, en particular del ahorro, y que el mercado asegurador dispone de productos para satisfacer esta necesidad de planificación del ahorro. No obstante, la realidad es que actualmente, la gran mayoría de jóvenes, en muchos casos no son conscientes de esta necesidad y, aun siendo conocedores de la misma, no invierten en productos aseguradores de ahorro. Como observábamos en la Figura 7, sólo un 5% de las primas de seguros de vida ahorro a cierre de 2014 provenían del segmento de jóvenes entre 25 y 34 años.

En este apartado he querido analizar el porqué de esta situación, basándome en las conclusiones de distintos estudios mundiales que consultoras y grupos de investigación han realizado en relación al perfil del consumidor de seguros; y complementando dichas conclusiones y centrándolas en el segmento de jóvenes en España con entrevistas que he mantenido con grupos de jóvenes españoles de distintos entornos, perfiles académicos y trayectoria profesional. Como anexo a este trabajo incorporo un CD con el contenido más destacado de estas entrevistas.

De este estudio cualitativo se derivan distintas premisas en relación a la actitud de los consumidores en general, y de los jóvenes en particular, que ahora resumo en los siguientes puntos.

3.1 Poca concienciación de la necesidad de ahorro a largo plazo

De acuerdo con un estudio de Rastreator.com³⁵, el 54,2% de los españoles indican que podría ahorrar hasta 100 euros mensuales para un plan de jubilación, (una aportación anual de 1.200 euros); un 21,2% podrían destinar más de 100 euros mensuales y un 24,6% responde que no tiene ninguna capacidad de ahorro mensual para destinar a su jubilación. No obstante lo anterior, el estudio destaca que solo cuatro de cada diez personas cercanas a la jubilación (personas entre 55 y 65 años) tiene contratado un plan de pensiones. Ello pone de manifiesto que a pesar de que una gran mayoría de jóvenes tiene capacidad económica para empezar un ahorro a largo plazo para la jubilación, este no se lleva a cabo.

Según el mismo estudio, los españoles consideran que los 38 años es la edad media idónea para contratar un producto de ahorro destinado a la jubilación. A pesar de lo anterior, como hemos comentado, la realidad demuestra que menos de la mitad de los españoles con edad cercana a la jubilación dispone de plan de pensiones.

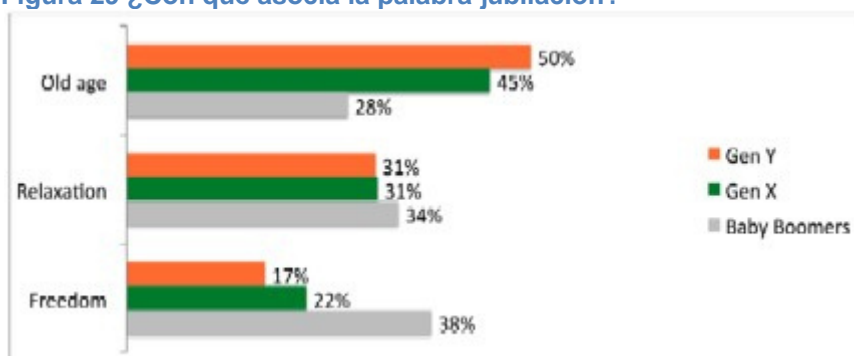
³⁵http://www.inese.es/resultados/detalle/-/asset_publisher/kC8E/content/un-cuarto-de-los-espanoles-asegura-que-no-tiene-capacidad-de-ahorro-mensual-para-sujubilacion.(Fecha de consulta: 15 de abril 2015)

Centrándonos en el segmento de jóvenes, de acuerdo con una encuesta de Aegon³⁶, sólo un 14% de los jóvenes españoles de entre 20 y 29 años afirma ser un ahorrador habitual de cara a su jubilación, mientras que el 65% de ellos, aunque lo ve importante, considera que no es una prioridad en este momento. El estudio también revela que la media de jóvenes que ahorra para la jubilación en el resto de países es del 25%. De otro lado, el estudio también pone de manifiesto que cuatro de cada diez jóvenes españoles se consideran 'ahorrador aspiracional', es decir, que aunque en este momento no está ahorrando, tiene la intención de ahorrar para planificar su futuro financiero.

Estos datos sirven para confirmar la hipótesis inicial, que también he constatado en las entrevistas, de que el segmento de jóvenes en general ahorra con objetivos finalistas a corto/medio plazo. El ahorro a largo plazo para la jubilación, en general, es algo que los jóvenes no se plantean y, al ser preguntados por ello, indican que lo considerarían en una edad más avanzada, pero que en este momento no les parece prioritario. Citando textualmente intervenciones de distintos participantes de las entrevistas: (persona de 28 años) “ahora mismo no considero necesario plantearme un ahorro para la jubilación, es algo que, si cabe, estudiaré más adelante”; (persona de 34 años) “sí que en mi entidad bancaria me han hablado del ahorro para la jubilación sin embargo todavía lo veo lejos, hasta dentro de al menos 5 años no me veo invirtiendo en ningún producto de este estilo”; (persona de 26 años) “¡para nada! ¡No me he preocupado de ello todavía, aún soy muy joven!”.

En esta misma línea, los resultados de un estudio de Maddock Douglas³⁷ en el que se hace la pregunta de “¿Con qué asocia la palabra “jubilación?””, revelan que la generación de jóvenes (generación Y³⁸) mayoritariamente lo asocia a edad avanzada. Ello pone de manifiesto que lo ven como algo lejano y por lo tanto ajeno a su situación actual y con poca relevancia dentro de sus prioridades de ahorro. Véase Figura 29.

Figura 29 ¿Con qué asocia la palabra jubilación?



Fuente: Maddock Douglas. “You Talkin’ To Me? How Gen Y Hears ‘Insurance’”.2010.

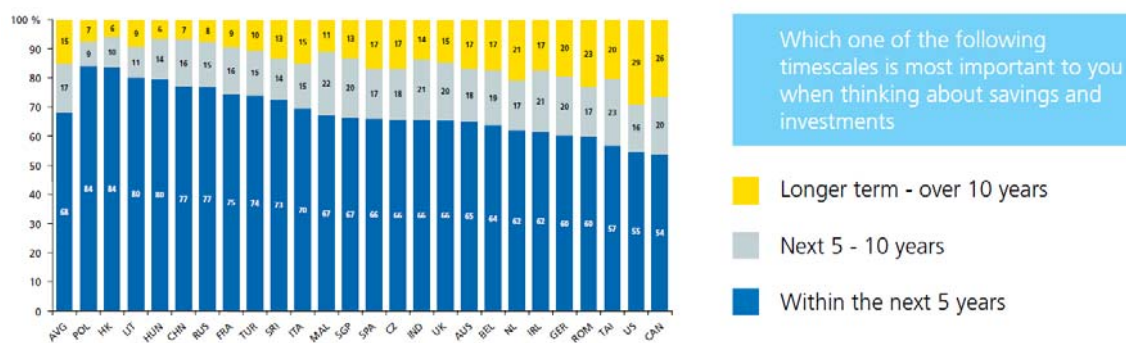
³⁶Estudio a 10.800 empleados de doce países, de los cuales 2.772 eran jóvenes empleados de entre 20 y 29 años: <http://www.20minutos.es/noticia/1975187/0/solo-14-por-ciento/jovenes-ahorra-para-jubilacion/> (Fecha consulta: 13 abril 2015)

³⁷ Maddock Douglas. “You Talkin’ To Me? How Gen Y Hears ‘Insurance’”.2010. <http://maddockdouglas.com/you-talkin-to-me-how-gen-y-hears-insurance/> (Fecha consulta: 12 abril 2010).

³⁸ Los nacidos entre 1977 y 1994

Asimismo, de acuerdo con una encuesta de AVIVA³⁹, más de dos tercios de la población (68%) opinó que el corto plazo (el plazo de tiempo de los próximos 5 años) era el horizonte más relevante en relación al ahorro y las inversiones. Sólo el 15% de la población consideró el largo plazo (más de 10 años) como el horizonte temporal más importante. Véase Figura 30

Figura 30 ¿Cuál de los siguientes horizontes temporales es más importante para usted a la hora de tomar decisiones en relación al ahorro y la inversión?



Fuente: AVIVA, Understanding the consumer attitude to savings 2004-08

En la misma línea, la encuesta de Aegon⁴⁰ antes comentada, también estudia las preferencias de los jóvenes en cuanto a cambiar de trabajo. En este sentido, revela que a la hora de elegir trabajo, los jóvenes valoran como primeras opciones las vacaciones (94%), el plan de desarrollo profesional (94%) y el salario (92%). De media, el acceso a un plan de pensiones es situado como el noveno punto dentro de las preferencias. Ello pone de manifiesto que el ahorro a largo plazo para la jubilación no es una prioridad para los jóvenes. En las entrevistas llevadas a cabo, este punto se confirma porque al ser preguntados sobre si valorarían positivamente que su empresa les proporcionara un incremento de sueldo vía aportación al plan de pensiones, la mayoría de los entrevistados han respondido que preferirían canalizar este ahorro a través de otro mecanismo que proporcionara mayor liquidez a corto plazo. Citando textualmente algunas respuestas: “hombre, siempre es mejor esto que nada, sin embargo preferiría el incremento de sueldo como más salario efectivo”, “considerando mi edad actual, no me sirve de mucho una aportación a un plan de pensiones, preferiría recibir el incremento como tal en nómina o en otro producto que me fuera de más utilidad como un ticket restaurant”.

En este punto, quiero lanzar la reflexión siguiente: dada la evolución demográfica actual - con un incremento de la esperanza de vida y una reducción de la tasa de natalidad - que compromete la sostenibilidad del sistema público de pensiones (el primer pilar) como se ha explicado anteriormente, es necesario, además de las reformas de este primer pilar (algunas ya acometidas, pero más que habrán de efectuarse en un futuro), potenciar el segundo y tercer pilar, esto es los planes de pensiones colectivos de empresa y los planes individuales, respectivamente. Para la potenciación del tercer pilar, dada la poca concienciación general de la

³⁹ AVIVA, Understanding consumer attitudes to savings 2004-08

⁴⁰ Estudio a 10.800 empleados de doce países, de los cuales 2.772 eran jóvenes empleados de entre 20 y 29 años: <http://www.20minutos.es/noticia/1975187/0/solo-14-por-ciento/jovenes-ahorra-para-jubilacion/> (Fecha consulta: 13 abril 2015)

población en relación al ahorro a largo plazo que hemos observado, se requiere de un cambio de envergadura: se requiere un cambio de mentalidad con una sensibilización de la necesidad y disciplina de ahorro, y ello representa un proceso de transformación y maduración que conlleva un tiempo considerable. En este sentido, el desarrollo del segundo pilar, con medidas públicas de obligatoriedad e incentivos fiscales para las empresas, puede representar una solución más fácilmente aplicable a corto plazo.

Por último, mencionar que la encuesta de Aegon anteriormente citada, revela que el 70% de los jóvenes españoles en activo prevé que su jubilación será peor que la de la generación de sus padres, no obstante, el 39% desconoce si está en el camino correcto para obtener los ingresos deseados para su jubilación. Es decir, aunque los jóvenes intuyen que su jubilación será peor que la de anteriores generaciones, no están tomando acciones al respecto -como hemos comentado, la jubilación es vista como algo muy lejano y los objetivos de ahorro de los jóvenes son más a corto/medio plazo- pero es que, además, si se les plantea como enfocar este ahorro finalista a largo plazo, no saben cómo proceder. Lo anterior enlaza con el siguiente apartado: el desconocimiento de los productos aseguradores para el ahorro.

3.2 Desconocimiento de los productos aseguradores de ahorro

El estudio de Maddock Douglas⁴¹ anteriormente comentado, demuestra que la mayoría de los consumidores jóvenes asociaban la palabra “agente” con el FBI; “protección” con seguridad, defensa o control de natalidad; y “póliza” (en inglés “policy”) con normas; antes que con seguros.

Centrándonos en el caso de España, de acuerdo con una noticia de Inese⁴², el 65,7% de los encuestados acude al banco para la solicitud de información y contratación de productos de ahorro, frente al 47,3% que dice que solicitaría información a una aseguradora; y en relación al conocimiento de los productos para el ahorro de las aseguradoras, aunque el 92,3% sabe que ofrecen planes de pensiones, menos del 10% reconoce otros tipos de productos de ahorro de estas entidades.

Los estudios citados ponen de manifiesto, de un lado, el conocimiento limitado de los productos aseguradores y la poca notoriedad de los términos propios del sector y de los sentimientos que el mismo quiere evocar (por ejemplo el caso comentado de “protección”); y de otro lado, que los consumidores tradicionalmente asocian la oferta de productos para el ahorro con productos bancarios.

⁴¹ Maddock Douglas. “You Talkin’ To Me? How Gen Y Hears ‘Insurance’”.2010. <http://maddockdouglas.com/you-talkin-to-me-how-gen-y-hears-insurance/> (Fecha consulta: 12 abril 2010).

⁴² http://www.inese.es/noticias/detalle_noticia/-/asset_publisher/Cy9o/content/el-conocimiento-de-las-personas-sobre-los-productos-de-ahorro-de-las-aseguradoras-es-muy-bajo. Fecha de consulta: 12 de abril 2015

Efectivamente, en las entrevistas llevadas a cabo a jóvenes, todas las personas entrevistadas asocian al banco como su único proveedor de ahorro y todos (excepto una persona) desconocían que las aseguradoras también dispongan de productos de ahorro. Al ser preguntados por los instrumentos para canalizar su ahorro, la mayoría de los jóvenes responde que utiliza depósitos, IPF y fondos de inversión (productos bancarios) y al preguntarles qué productos aseguradores de ahorro conocen en general solo citan el plan de pensiones.

Por otro lado, de acuerdo con el estudio de Rastreator.com⁴³ antes mencionado, el 60% de españoles no tienen clara la inversión a que destinarían las aportaciones de su plan de pensiones para hacer crecer su dinero. La mayoría (37,2%) argumenta la causa principal es la falta de conocimientos financieros necesarios. Del 40% restante que afirma tener claro el tipo de fondo donde destinan o destinarían su dinero, se observa una tendencia hacia un perfil conservador (un 18,6% apostan por un fondo mixto y un 14,9% por uno de renta fija). Por otro lado, el 52,3% de los encuestados admite desconocer por completo la fiscalidad de las pensiones, de los cuales un 30% argumentan que es porque resultan para ellos conceptos complicados de comprender y un 21,4% porque no tienen interés en los mismos. Solo un 18% de los encuestados afirma conocer bien este aspecto.

De las conclusiones del estudio anterior se puede desprender que en general falta una mayor educación financiera. En general existe un gran desconocimiento no solo en relación a los productos financieros y sus características, sino también de la nomenclatura estándar que describe los conceptos básicos de toda inversión. Esta falta de educación financiera también determina que en general hay una aversión al riesgo. Los observábamos también en el apartado de comparativa internacional: en España, la mayoría de la gente opta por inversiones poco arriesgadas porque en general desconoce y no comprende muchas de las implicaciones subyacentes en las inversiones que tienen algún tipo de riesgo.

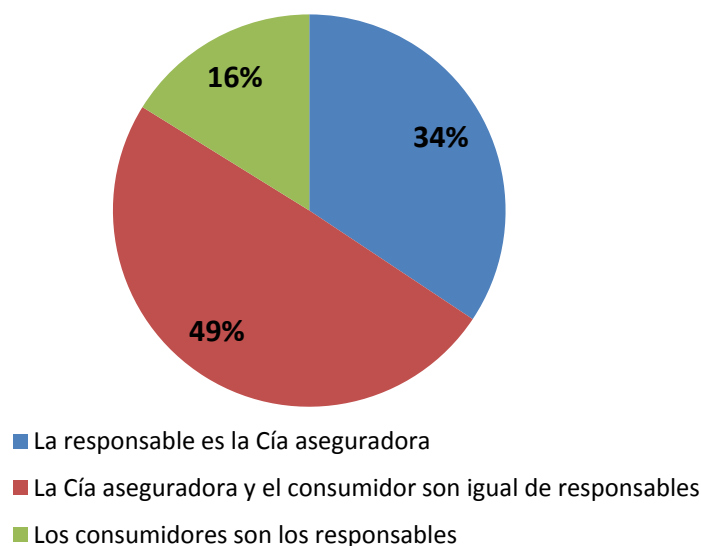
En este sentido, varios jóvenes entrevistados han manifestado que consideran que la información en relación a productos de ahorro les resulta compleja y poco transparente porque no conocen los términos financieros utilizados ni el concepto que los mismos expresan. Citando textualmente varios de los entrevistados: “yo no sé qué quiere decir TAE”, “las ofertas de productos de ahorro están descritas de una manera que resulta muy difícil de comprender para personas que no hayan estudiado ADE”, “la comunicación debería hacerse de forma más llana y hace falta que haya un asesoramiento personal porque hay muchos conceptos que se escapan a la persona media”.

En mi opinión personal, si bien es cierto que comparto que los proveedores de productos de ahorro (ya sean bancos o aseguradoras) deben proporcionar información sobre los productos de forma sencilla y transparente; considero que el cliente también tiene la responsabilidad de buscar fuentes de información para entender los productos que ofrece el mercado. En línea con la afirmación anterior, el estudio de Maddock Douglas citado anteriormente, pone de manifiesto que una

⁴³http://www.inese.es/resultados/detalle/-/asset_publisher/kC8E/content/un-cuarto-de-los-espanoles-asegura-que-no-tiene-capacidad-de-ahorro-mensual-para-sujubilacion. Fecha de consulta: 15 de abril 2015

gran parte de los encuestados (55%) reconoce que ellos mismos tienen tanta responsabilidad como las compañías aseguradoras en informarse en relación a los seguros o que directamente ellos son los que deben asumir plenamente esta responsabilidad. Véase Figura 31.

Figura 31 ¿Quién es el responsable de informar acerca de los productos de seguro?



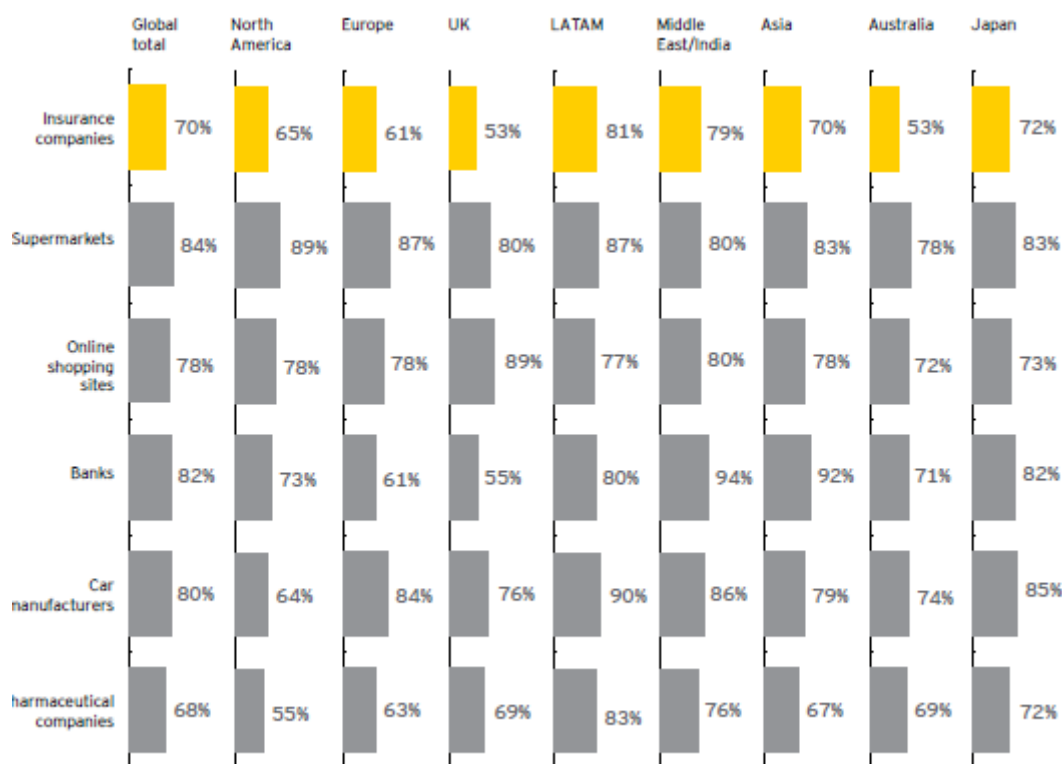
Fuente: Maddock Douglas. "You Talkin' To Me? How Gen Y Hears 'Insurance'".2010.

Llegados a este punto, dejo en el aire una pregunta que oí en una conferencia de Xavier Sala y Martín. Reproduzco la misma a continuación: Si una persona padece una enfermedad grave poco conocida (algo que le condiciona su forma de vida), esta persona se preocupa de conocer las características y particularidades de la misma y pedir segundas e incluso terceras opiniones médicas al respecto. Entonces, ¿por qué cuando una persona quiere contratar un producto para canalizar su ahorro (un hecho que también condiciona la vida tanto actual, como futura) no procede con el mismo rigor de investigar sobre los productos en cuestión y pedir dos y tres opiniones para poder contrastar cuál es la mejor opción?

3.3 Desconfianza y opinión negativa del sector de seguros

En general, hay un sentimiento de desconfianza en relación a los seguros. De acuerdo con un informe de EY, los seguros son uno de los sectores que genera menos confianza. Véase Figura 32.

Figura 32 Personas que dicen tener una “confianza completa” o una “confianza moderada” en relación a cada uno de los sectores citados



Fuente: EY. “Reimagining customer relationships. Key findings from the EY Global Consumer Insurance survey, 2014”. (n=24k en 30 países).

A nivel global, los seguros (70%) generan menos confianza que la banca (82%), los supermercados (84%), la compra online (78%), y la industria automovilística (80%). Sin embargo, a nivel de Europa, los seguros junto con la banca son los que tiene porcentajes de confianza menores (61%).

De los resultados de una encuesta de BCG⁴⁴ se desprende que pesar de que un gran porcentaje de consumidores (entre un 72% y un 88%, dependiendo del país) están satisfechos con su aseguradora, la mayoría tienen una opinión neutra o incluso negativa del sector y de sus productos. El estudio denomina a este fenómeno como “la paradoja del seguro” y concluye que es debido a dos factores. De un lado, al hecho de que a la gente le desagrade comprar seguros, tanto por su componente de obligatoriedad, en el sentido de que son necesarios desde el punto de vista de seguridad financiera (son lo que el estudio denomina “a necessary evil”), como por su característica de intangibilidad; y de otro lado, porque la gente encuentra que los productos de seguros son complejos y poco transparentes. El estudio también puntualiza que la mayoría de la gente no quiere admitir que ha tomado una decisión equivocada, de manera que el nivel de insatisfacción entre los clientes de seguros podría ser todavía mayor al que revela la encuesta.

Adicionalmente, el estudio de BCG concluye que esta mala imagen del sector también es consecuencia de la incorrecta percepción de los consumidores en

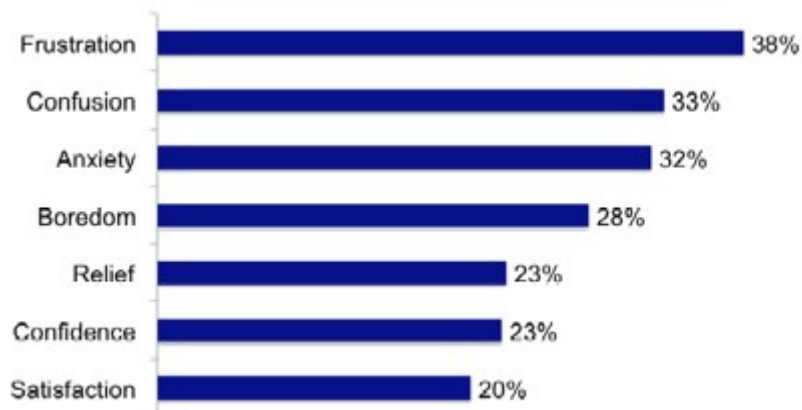
⁴⁴ BCG. “Leveraging consumer insight in insurance”, 2010.

relación a los márgenes del negocio. En relación a este último punto, concretamente para el sector de seguros de auto, el estudio revela que los consumidores encuestados opinaron que el porcentaje de las primas que el sector de seguros de auto destinaba a prestaciones por siniestros era del 40%, un 20% era para gastos de adquisición y de administración, un 20% para gastos de marketing y el restante 20% era margen de beneficios para la compañía aseguradora. Claramente estas concepciones no se ajustan a la realidad del sector que, de acuerdo con datos de ICEA, a cierre de 2014 tenía un ratio combinado medio de un 98%.

El estudio de Maddock Douglas⁴⁵ citado anteriormente, demuestra que a un porcentaje elevado de personas, al ser preguntados sobre los sentimientos/emociones que les generaba el sector de seguros, responden con sentimientos negativos (frustración, confusión, ansiedad, aburrimiento). Véase Figura 33.

Por otro lado, reforzando el mensaje de BCG que comentábamos anteriormente, el mismo estudio de Maddock Douglas demuestra que al preguntar a los encuestados quien consideraba que se beneficiaba más de un seguro, las más citadas eran compañías aseguradoras, los agentes y los anunciantes. Véase Figura 34.

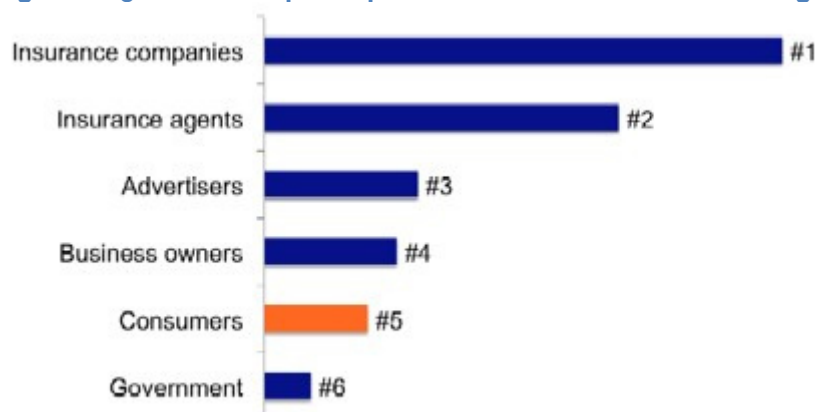
Figura 33 ¿Cuáles son los principales sentimientos/emociones que le transmite el sector de los seguros?



Fuente: Maddock Douglas. "You Talkin' To Me? How Gen Y Hears 'Insurance'".2010.

⁴⁵ Maddock Douglas. "You Talkin' To Me? How Gen Y Hears 'Insurance'".2010. <http://maddockdouglas.com/you-talkin-to-me-how-gen-y-hears-insurance/> (Fecha consulta: 12 abril 2010).

Figura 34 ¿Quién es la parte que sale más beneficiada de un seguro?



Fuente: Maddock Douglas. "You Talkin' To Me? How Gen Y Hears 'Insurance'".2010.

Los citados estudios y encuestas ponen de manifiesto que existe un sentimiento de desconfianza del sector. Ello, unido al hecho de que los consumidores consideran que los productos de seguros son complicados y poco transparentes, erosiona la credibilidad y reputación del sector y la tendencia del consumidor a comprar. En esta línea se han expresado la mayoría de los entrevistados, de entre los cuales puedo citar las siguientes respuestas: "los seguros son un mal obligatorio", "no confío en el sector seguros, creo que las compañías aseguradoras ganan mucho dinero y muchas veces son poco éticos en la determinación de pagar o no un siniestro", "los seguros son algo necesario, que tienes que tener, pero que preferirías no usar, y en este sentido me da mucha rabia pagar por ello".

3.4 Economía conductual en la toma de decisiones de ahorro

De acuerdo con el estudio de BCG⁴⁶ antes citado, los consumidores afirman que el proceso de decisión de cuando están comprando productos de ahorro es racional y disciplinado, que tienen un objetivo definido y comparan productos y precios, y en función de esta información, toman la decisión del producto que se ajusta mejor a sus necesidades. No obstante, la realidad no es ésta. Para la mayoría de los consumidores, el proceso es más espontáneo que planeado. Pathak, Holmes y Zimmerman en su libro "Accelerating financial capability among youth"⁴⁷ sintetizan los factores psicológicos que representan sesgos en un proceso racional de toma de decisiones de ahorro.

En primer lugar se destaca la "tendencia a la inercia" que consiste en seguir haciendo lo que resulta cómodo y familiar. En este sentido, centrándonos en los objetivos de ahorro, lo cómodo para una persona puede ser no ahorrar dinero periódicamente.

⁴⁶ BCG. "Leveraging consumer insight in insurance", 2010.

⁴⁷ Pathak, P., J. Holmes and J. Zimmerman. "Accelerating financial capability among youth: Nudging new thinking." New America Foundation, 2011

En esta misma línea, hay que señalar que puede actuar un sesgo de procrastinación. Este sesgo, de acuerdo con un estudio de Steel⁴⁸, se manifiesta en el hecho de que las personas suelen retrasar la toma de una decisión difícil porque conlleva un pensamiento desagradable y estrés emocional y existe un miedo a afrontar la potencial responsabilidad de tomar una decisión equivocada. En las compras diarias (por ejemplo cereales para el desayuno), las decisiones de compra son una rutina basada en experiencias anteriores y se toman rápidamente. Sin embargo, en el caso de productos para el ahorro, el proceso de compra es más complejo (el consumidor debe recoger y procesar información y evaluar diferentes alternativas antes de poder realizar una elección) y en consecuencia el sesgo de procrastinación puede ser un importante obstáculo considerando que el consumidor no es conocedor del producto y tiene aversión a las pérdidas.

En segundo lugar, el “sesgo de disponibilidad” que consiste en la tendencia a tomar decisiones financieras con base en lo que hacen los demás. La encuesta de Aegon⁴⁹ anteriormente comentada, pone de manifiesto que el 26% de los encuestados acude a la familia y a los amigos como primera fuente de información sobre el ahorro de cara a la jubilación. En esta misma línea, un estudio de Sigma⁵⁰, pone de manifiesto que ante un exceso de información, en muchas ocasiones los consumidores responden copiando el comportamiento de compañeros en situaciones similares. Así las cosas, en el estudio se concluye que es más probable que un potencial consumidor considere adquirir un producto de seguro de ahorro si sus amigos familiares y compañeros de trabajo disponen de los mismos y revelan experiencias positivas en relación a los mismos. Efectivamente, en las entrevistas llevadas a cabo a distintos jóvenes, la mayoría de ellos ha afirmado estar altamente influenciado por las opiniones y experiencias de familiares y amigos en las decisiones de compra de productos de ahorro.

Finalmente, en tercer lugar, hay que destacar el sesgo del “descuento hiperbólico” que consiste en la predisposición a preferir recompensas inmediatas menores a recompensas más grandes a largo plazo. Este efecto fue testado por Thaler⁵¹ quien demostró que a la pregunta “¿Prefiere un dólar hoy o tres mañana?” la mayoría de la gente prefería un dólar hoy; pero a la pregunta “Prefiere un dólar dentro de un año o tres dólares dentro de un año y un día, la mayoría prefería esperar un año y un día.

Este sesgo de “descuento hiperbólico” aplicado al caso de seguros se puede traducir como la preferencia del segmento de población joven a consumir inmediatamente en vez de ahorrar a largo plazo. No obstante, Thaler y Benartzi⁵² ejemplifican que este efecto puede ser utilizado en beneficio de un producto de

⁴⁸ Steel P. Procrastinación: “diferir voluntariamente una acción prevista a pesar de esperar salir perdiendo por la demora”, 2007.

⁴⁹ Estudio a 10.800 empleados de doce países, de los cuales 2.772 eran jóvenes empleados de entre 20 y 29 años: <http://www.20minutos.es/noticia/1975187/0/solo-14-por-ciento/jovenes-ahorra-para-jubilacion/> (Fecha consulta: 13 abril 2015)

⁵⁰ Sigma nº6/2013, Seguro de vida: enfoque hacia el consumidor

⁵¹ Thaler, R. H. “Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency”, 1981

⁵² Thaler, Bernartzi “Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving”, 2004

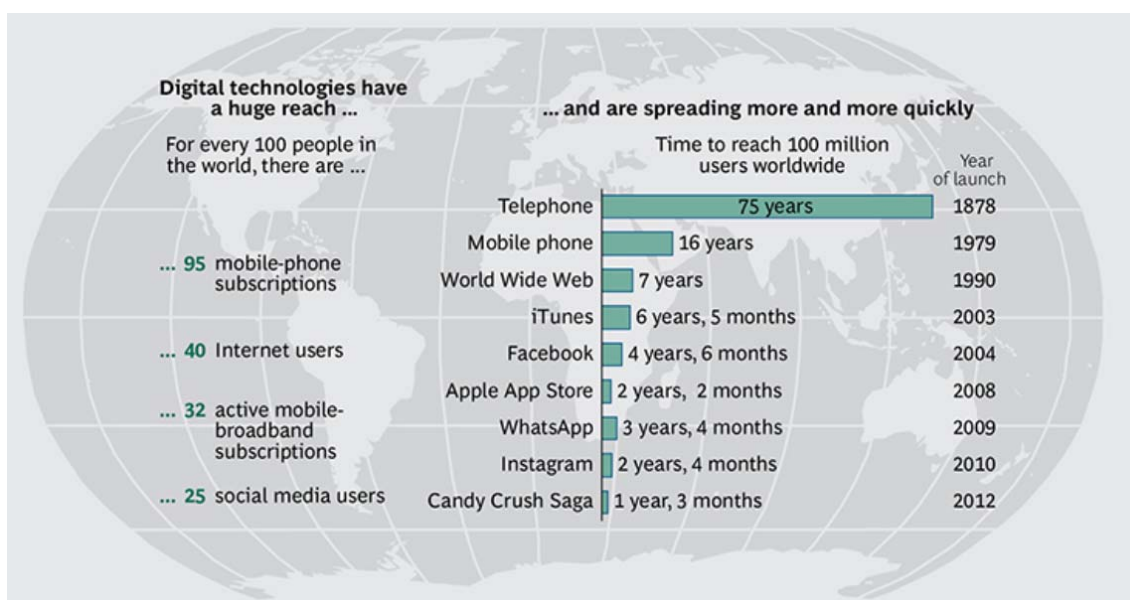
ahorro, describiendo un programa en el que los empleados se comprometían por anticipado a asignar una parte de sus incrementos salariales futuros a ahorro para la jubilación.

Los sesgos descritos representan predisposiciones que afectan a todo tipo de personas, no obstante, pueden resultar especialmente ciertas para jóvenes que carecen de experiencia y exposición a servicios financieros.

3.5 Relevancia de internet en la búsqueda de información

Es una evidencia que vivimos en un mundo tecnológico. Como se puede apreciar en la siguiente figura, las nuevas tecnologías de la información son desarrolladas cada vez con mayor rapidez y su impacto tiene un alcance mayor.

Figura 35 Alcance de las nuevas tecnologías de la información



Fuente: BCG Perspectives, The Digital Imperative

El impacto de las nuevas tecnologías de la información es especialmente relevante entre el segmento de jóvenes. La generación Y⁵³ es una generación que ha vivido el rápido desarrollo de las TIC y ha sido un participante activo del mismo como usuario. En una encuesta llevada a cabo en EEUU entre personas de la generación Y⁵⁴, el 65% de los encuestados afirmó que perder su teléfono móvil o su ordenador les causaba un impacto mayor que perder su coche y el 90% afirma que utilizan su Smartphone para consultar sus redes sociales antes de incluso levantarse de la cama por la mañana.

Las redes sociales permiten a consumidores compartir información de su experiencia de compra. Las experiencias positivas y negativas compartidas en línea se consideran valiosas herramientas para hacer mejores elecciones de compra. Esto es relevante en seguros porque, a nivel mundial, el sector de los

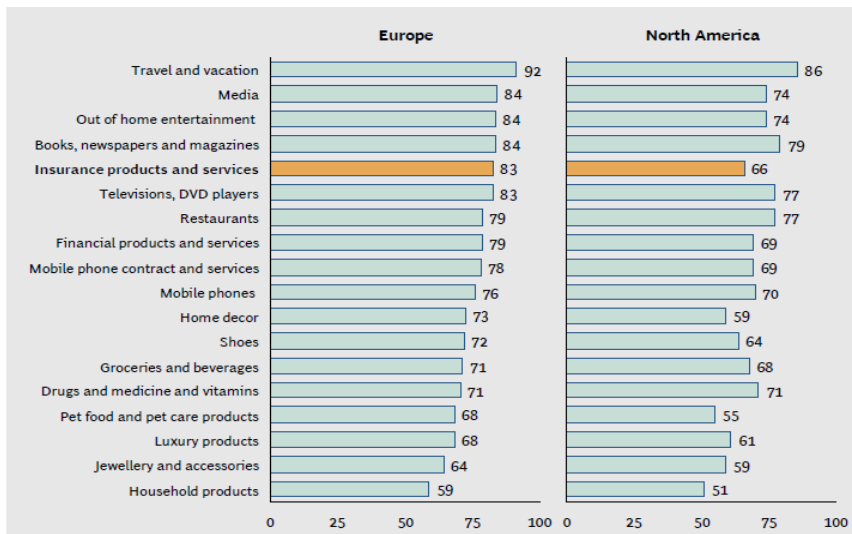
⁵³ Los entre 1977 y 1994

⁵⁴ <http://www.generationy.com/generation-y-social-media/> (Fecha de consulta: 30 de mayo 2015)

seguros es uno de los que tiene mayor porcentaje de consumidores que utilizan internet ya sea para la búsqueda de información y/o para la contratación. Véase Figura 36.

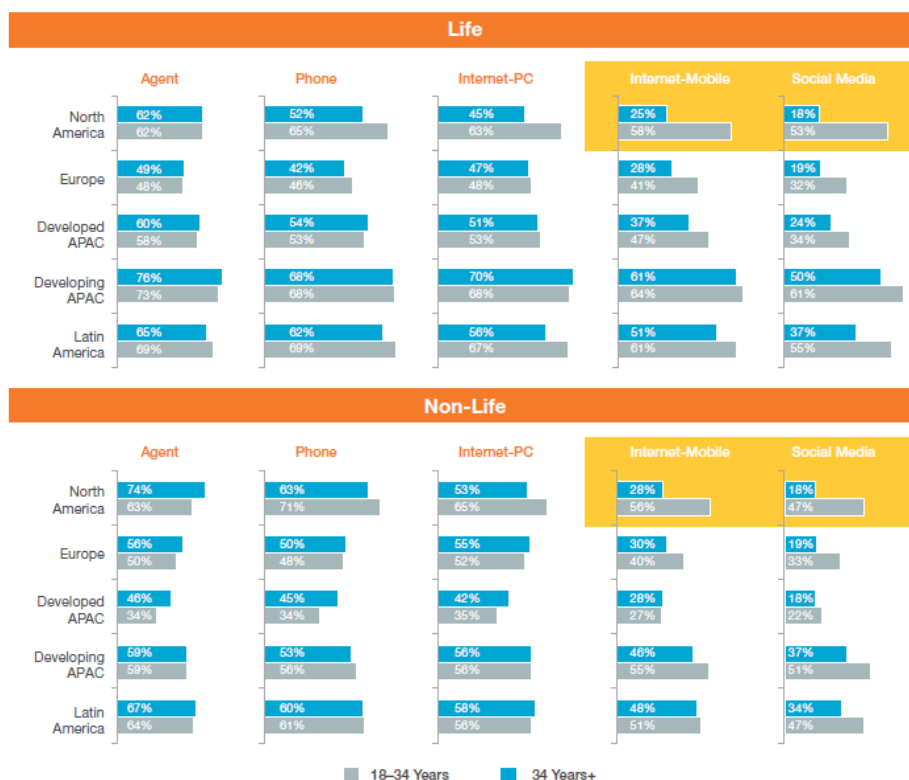
Adicionalmente hay que destacar que ello es especialmente cierto en relación a la generación Y, una generación de consumidores que tienen mucha confianza en el contenido generado en las redes por iguales y que está especialmente interesada en el consumo de productos de seguros a través de canales digitales alternativos. Véase Figura 37.

Figura 36 Porcentaje de consumidores que han utilizado internet para la búsqueda de información y/o compra de productos de distintos sectores



Fuente: BCG, Insurance @ Digital -20X by 2020

Figura 37 Importancia del canal por edad y región (%). 2014



Fuente: World insurance report 2015 Capgemini and Efma

En este mismo sentido, de un estudio de EY que solicitaba a los encuestados que marcara cuales de los métodos de contacto utilizaría (suponiendo que todos estaban disponibles) para comunicarse con su aseguradora (no había límite en relación a la posibilidad de seleccionar varios métodos de contacto); se desprende que aproximadamente el 80% de los consumidores está dispuesto a utilizar los canales digitales y remotos (web chat, email, apps del móvil y soporte de vídeo) por diferentes contactos y transacciones con su aseguradora. Véase Figura 38.

Figura 38 Porcentaje de consumidores que considerarían utilizar estos métodos de contacto (en el caso que estuvieran disponibles) para interactuar con su compañía de seguros

	Inquire about new insurance policy	Questions about an existing policy	Seeking financial advice	Assistance with a claim	Researching different types of insurance	Managing your current policy	Renewing your policy	Cancel my policy
Web chat	41%	40%	29%	29%	28%	27%	22%	14%
Email	41%	41%	33%	34%	35%	40%	35%	28%
24-hour telephone hotline	38%	48%	34%	51%	31%	40%	36%	35%
Mobile app	25%	26%	22%	23%	27%	27%	20%	14%
Interactive support	23%	26%	24%	26%	28%	27%	21%	12%
Video tutorials and guides	22%	22%	23%	23%	28%	20%	15%	9%
None of the above	15%	12%	22%	14%	17%	15%	19%	31%

Shaded areas indicate areas of interest, relatively high percentage of consumer consideration.

Fuente: EY. "Reimagining customer relationships. Key findings from the EY Global Consumer Insurance survey, 2014".

Potenciando el uso de canales digitales también se consigue incrementar los puntos de contacto con potenciales clientes. Sin embargo, del análisis pormenorizado del estudio también se desprende que el número óptimo de alternativas de contacto para los consumidores son entre tres y cuatro. A partir de cierto número, un incremento de métodos de contacto incrementa los canales ofrecidos pero no maximiza el alcance a potenciales consumidores.

Varios sectores han sabido subirse al carro de este rápido avance tecnológico desarrollando su canal digital y poniendo a disposición del cliente alternativas de contacto digitales y comunicación a través de redes sociales. Por ejemplo, en el sector de la moda y accesorios, las grandes marcas de ropa tienen también su tienda online y participan activamente en las redes sociales; en el sector inmobiliario, uno de los principales canales de potenciales compradores/inquilinos es el canal online; en el sector de la alimentación, la mayoría de supermercados ofrecen la posibilidad de hacer la compra online con un servicio de transporte a casa a una hora convenida y además recientemente han aparecido muchas empresas de distribución de comida a domicilio; y así, un largo etcétera con otros muchos sectores.

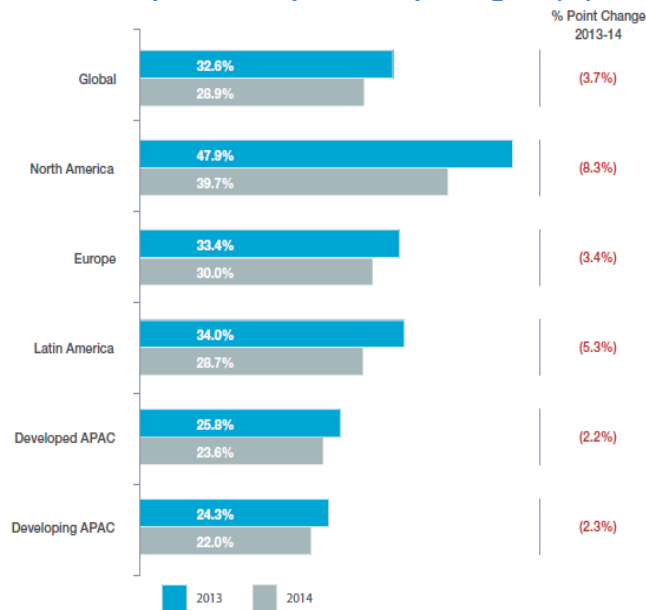
Sin embargo, en el sector de seguros, en líneas generales, este desarrollo ha sido lento y poco destacable. El estudio de Capgemini de seguros 2015⁵⁵, concluye que hay una bajada de un -3,7% entre 2013 y 2014 en el nivel de satisfacción del cliente en seguros a nivel mundial. La bajada es de un -3,4% en Europa y particularmente los países con mayores tasas de caída son Holanda, Francia, Alemania, Polonia y España. Véase Figura 39.

⁵⁵ Insurance World Report 2015 Capgemini and Efma

Particularmente el estudio revela que la caída global del nivel de satisfacción en gran parte viene determinada por una mala valoración en la experiencia por parte de los consumidores de la generación Y⁵⁶. Véase Figura 40.

Adicionalmente, el estudio pone de manifiesto que en Europa mientras que la experiencia a través del canal de agentes es valorada de forma positiva por más del 40%, menos del 30% valoró como positiva la experiencia a través de canales digitales (internet-móvil y redes sociales). Véase Figura 41.

Figura 39 Consumidores con experiencias positivas por región (%). 2014



Fuente: World insurance report 2015 Capgemini and Efma

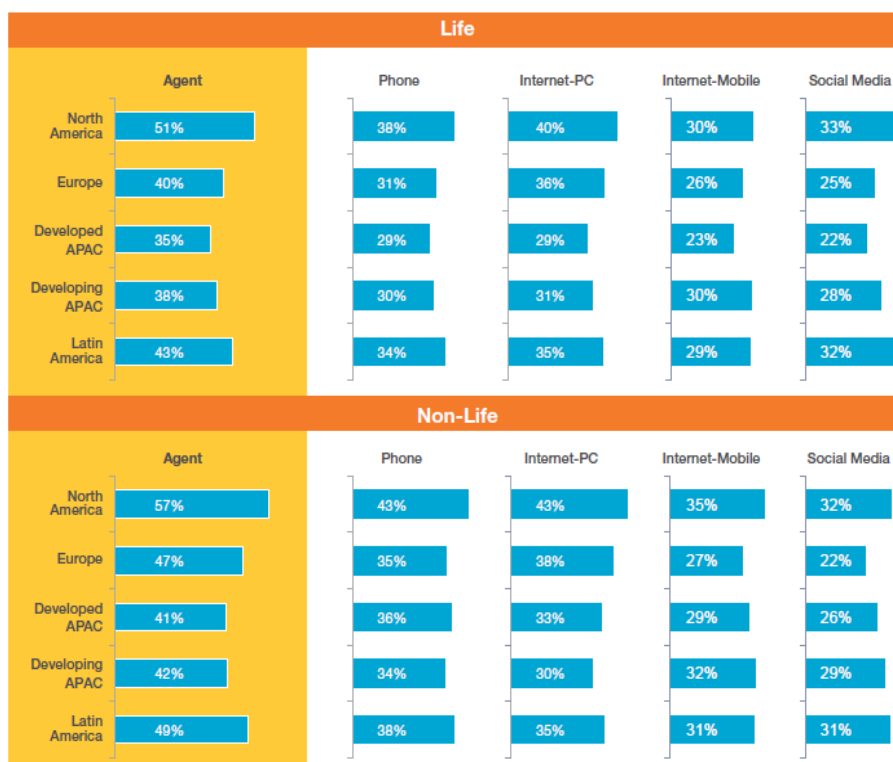
Figura 40 Cambio en las experiencias positivas del cliente por edad y región (%). 2014



Fuente: World insurance report 2015 Capgemini and Efma

⁵⁶ Los nacidos entre 1977 y 1994

Figura 41 Experiencias positivas por canal y región (%). 2014



Fuente: World insurance report 2015 Capgemini and Efma

En definitiva, los resultados de la encuesta de Capgemini ponen de manifiesto que la generación Y tiene altas expectativas en relación a la posibilidad de interactuar con su aseguradora a través de nuevos canales, pero que las mismas no se ven cumplidas y por tanto hacen una valoración negativa de su experiencia. Esta valoración repercute en una disminución de la valoración global del sector a nivel mundial.

Un informe de Accenture⁵⁷, que analiza entre otros aspectos la tendencia al uso de las nuevas tecnologías móviles en relación a seguros, pronostica que dentro de dos años, tres de cada cuatro clientes utilizarán dispositivos móviles para interactuar con su compañía. Un 84% de los encuestados espera que el acceso a la operativa con su aseguradora sea posible a través de distintos canales, y el 61% espera obtener un amplio abanico de servicios a partir de dispositivos móviles. Ello se centra sobre todo en el segmento de jóvenes: el 76% de los menores de 35 años expresó su interés por utilizar dispositivos móviles para reclamaciones e interactuar con agentes y corredores de seguros.

Hay que destacar que la encuesta también revela que España obtiene el valor más alto de los países europeos en cuanto al interés de los usuarios por los nuevos servicios móviles (con un 68%), frente a, por ejemplo, Alemania (41%). Asimismo, en el uso de las redes sociales y los blogs al contratar nuevos seguros, en España el 21% de los encuestados está interesado en utilizar estos nuevos canales, siendo el segundo país europeo con mayor demanda, tras Italia.

⁵⁷ Accenture Independent Agent Survey – Evolving to compete and Win in the Long Term

En este sentido, de acuerdo con un informe de Swiss Re⁵⁸, aunque los grupos de más edad continúan confiando más en los canales tradicionales, el segmento de jóvenes valora el desarrollo de nuevos canales y tiene altas expectativas en relación a los canales digitales como medio de comunicación con su aseguradora. En la medida en que esto es un patrón específico de cada grupo (al contrario que un efecto de edad), es de esperar que en un futuro, Internet y las redes sociales, gradualmente ganen importancia como fuente de información en relación a temas financieros y de seguros particularmente. Así las cosas, si el sector no quiere quedarse estancado, debe adaptarse a las crecientes expectativas de los consumidores jóvenes que son los consumidores del futuro y en este sentido tiene mucho camino que recorrer en el desarrollo digital.

Aun así, tampoco debemos ser derrotistas. No se puede negar que sí que ha habido cierto desarrollo tecnológico en relación a seguros en los últimos años, durante los cuales han aparecido con fuerza muchas páginas de comparadores de seguros y en general, varias compañías aseguradoras han invertido en el desarrollo de sus webs, avanzando en una estrategia multicanal.

No obstante lo anterior, hay que señalar que el desarrollo de las tecnologías de la información en relación a los seguros sobretodo se ha centrado en el sector no vida (especialmente para el producto de auto) y ha sido poco destacado en relación a los seguros de vida, especialmente vida ahorro y pensiones. Ello también es consecuencia de las predisposiciones de compra de los clientes en relación a estos productos. Las pólizas de no vida tienen una duración corta (un año), mientras que los productos de vida ahorro y pensiones son productos a largo plazo para los que, en general, dada su complejidad, se precisa de un asesoramiento financiero. Es por eso que, tal y como afirma un estudio de Sigma⁵⁹, en relación a los productos de vida ahorro y pensiones prevalece la máxima “*search online, purchase offline*”, premisa que se desarrollará en el siguiente apartado.

3.6 Demanda de asesoramiento financiero para la decisión de compra

Con el desarrollo de las TIC, el consumidor dispone de mucha más información a su alcance (cotizaciones de acciones, noticias, calculadoras, análisis de la evolución macroeconómica de distintas entidades financieras, etc). Estas herramientas permiten a los individuos avanzar en la autogestión de sus finanzas. Desde mí modesto entender, ello conlleva dos efectos:

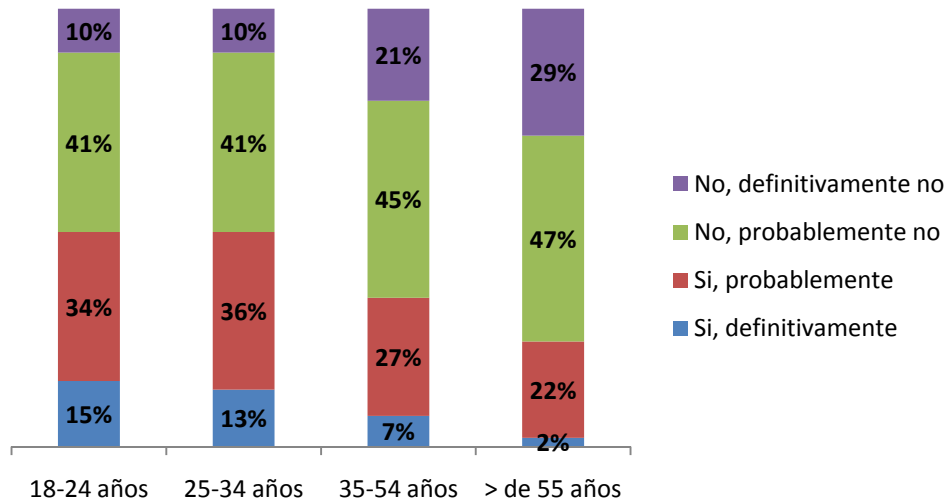
- a) La necesidad de ayuda para tomar la decisión correcta es más patente. Ante la complejidad financiera y aseguradora, el cliente requiere orientación y consejo para tomar la decisión de compra y ello es especialmente cierto para los segmentos más jóvenes que, por su edad, han tenido menos experiencia y exposición a los servicios financieros.

⁵⁸ European Insurance Report 2012, Swiss Re

⁵⁹ Sigma nº6/2013, Seguro de vida: enfoque hacia el consumidor

En este sentido, un estudio de Accenture⁶⁰ revela que los clientes de todos los grupos de edad y especialmente los de generaciones más jóvenes, están dispuestos a pagar más para un seguro en el que se les proporcione asesoramiento financiero. Véase Figura 42.

Figura 42 ¿Está dispuesto a pagar más por un seguro para que le proporcionen también asesoramiento financiero?



Fuente: Accenture Independent Agent Survey – Evolving to compete and Win in the Long Term

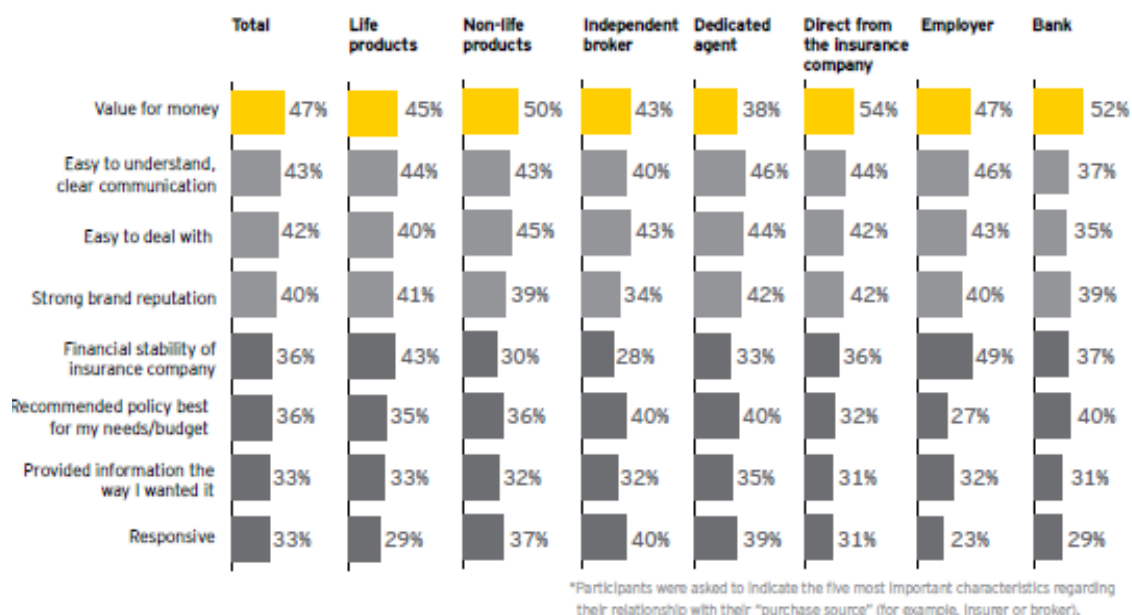
- b) El consumidor se vuelve más exigente con la calidad del servicio asesoramiento. Ya no hay asimetría de información entre el vendedor del seguro y el potencial cliente. Los consumidores, cada vez más, comparan precios y productos en línea para obtener el mejor valor, sopesar cuidadosamente diferentes opciones, revisar contenido y compartir opiniones sobre productos, precio, calidad y experiencia de compra.

En este sentido, la encuesta de EY anteriormente citada⁶¹, revela que los aspectos que más valoran los clientes de seguro en la venta del producto, a parte de la relación calidad/precio (“value for money”), son que el producto sea explicado con claridad y sencillez (“easy to understand and clear communication”) y que sea fácil de gestionar (“easy to deal with”). Véase Figura 43.

⁶⁰ Accenture Independent Agent Survey – Evolving to compete and Win in the Long Term

⁶¹EY. “Reimagining customer relationships. Key findings from the EY Global Consumer Insurance survey, 2014”. (n=24k en 30 países)

Figura 43: ¿Qué es lo más importante para un cliente de seguros?



Fuente: EY. "Reimagining customer relationships. Key findings from the EY Global Consumer Insurance survey, 2014"

Este mismo estudio además cruza las variables de satisfacción relativa e importancia relativa de los distintos atributos que se dan a lo largo de una relación aseguradora para detectar las vulnerabilidades de los distintos canales y los retos para la captación y la retención de clientes; entendiendo que los mismos se encuentran en esas variables que tienen un nivel de importancia relativa elevado pero tienen un nivel de satisfacción relativa bajo.

De la información que proporciona el estudio, se desprende que en el sector de seguro de vida las vulnerabilidades/retos (casos de atributos con una importancia relativa alta y bajos niveles de satisfacción relativa) se encuentran especialmente en relación a la simplicidad y claridad en la información ("easy to understand and clear communication"), personalización de la información para el cliente ("provide information the way I want it"), y recomendación del producto más ajustado a las necesidades y presupuesto del cliente ("recommended policy best for my needs/budget"). Observamos pues que todas ellas son variables que el cliente exige como servicio de asesoramiento de calidad que le proporcionan un valor añadido adicional a la información básica que ya dispone gracias a las nuevas tecnologías de la información.

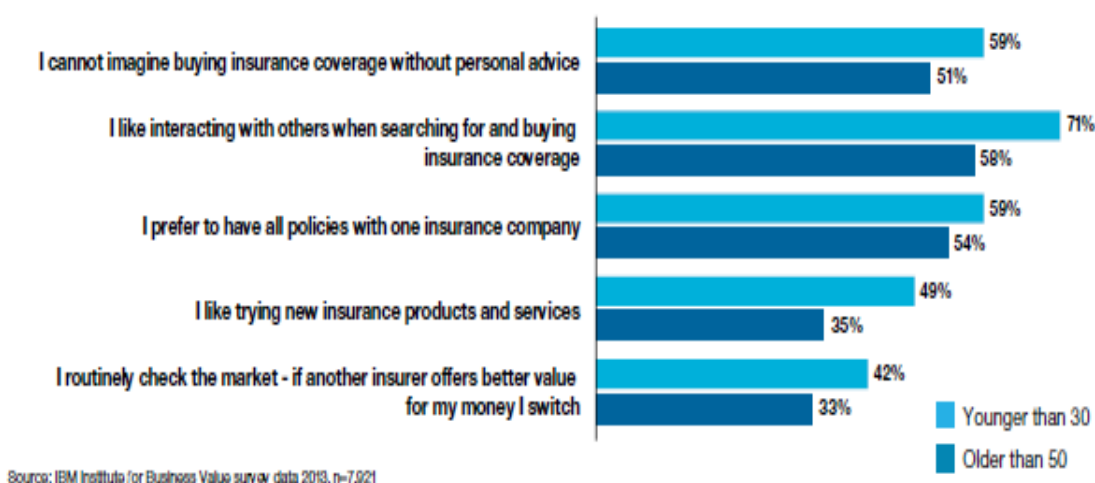
En definitiva, como habíamos comentado, para los productos financieros de ahorro, el proceso de compra se realiza con frecuencia en dos etapas. En una primera etapa, el consumidor se informa sobre productos, precios y marcas a través de las nuevas tecnologías, y, en una segunda etapa, el consumidor contrasta esta información y toma finalmente la decisión de compra basándose en el asesoramiento de un experto. Este proceso es lo que se conoce como "search online, purchase offline".

El proceso "search online, purchase offline", es especialmente frecuente en relación a segmentos de jóvenes que, de un lado, están más habituados a buscar

información y hacer comparaciones utilizando las nuevas tecnologías, y de otro lado, al tener menos edad, han tenido menos experiencia en relación a operaciones financieras. Ambos aspectos determinan que sean más exigentes en relación al asesoramiento experto recibido para que les proporcione un valor añadido.

En este sentido, de un estudio de IBM⁶², se desprende que de entre el grupo de segmento de jóvenes (menores a 30 años), un 59% no “pueden imaginarse comprar un producto de seguros sin asesoramiento” y un 71% afirma que “le gusta interactuar con otros cuando busca y compra protección aseguradora”. Véase Figura 44.

Figura 44: Comparativa de respuestas a preguntas en relación a seguros formuladas a distintos segmentos de edad: menores de 30 años vs mayores de 50 años.



Fuente: IBM Institute for Business Value survey 2013

En línea con lo anterior, en las entrevistas llevadas a cabo a jóvenes, la mayoría han afirmado que utiliza de forma frecuente, o utilizaría de encontrarse con el caso, internet como principal fuente para informarse en relación a productos de ahorro. No obstante, casi todos inmediatamente añaden que para decisión final de contratación acudirían a una oficina para llevar a cabo la misma de forma presencial y recibir así un asesoramiento por parte del vendedor. Citando textualmente algunas de las respuestas: “utilizo internet como primera fuente de información, y si algo me resulta interesante acudo a la oficina bancaria para que me lo expliquen mejor y eventualmente contratar”; “internet es una buena fuente de información, para informarte sobre las características del producto y sobre experiencias de otros usuarios, pero para la contratación acudiría a mi oficina bancaria”, “para la contratación me gusta el trato personal, de tú a tú”.

⁶² IBM Institute for Business Value survey. Data 2013. N=8k.

4. Aportación personal: herramienta web para concienciar sobre la importancia del ahorro y empezar una planificación financiera

En los apartados anteriores, se ha puesto de manifiesto que, en general, los jóvenes no realizan una planificación financiera y no son compradores habituales de productos aseguradores de ahorro. Con las entrevistas y los resultados de las encuestas del perfil de consumidor, se ha demostrado que en general existe poca concienciación de la necesidad de ahorro a largo plazo, desconocimiento de los productos aseguradores de ahorro, desconfianza y opinión negativa del sector de seguros, y que los factores de la economía conductual influyen en la toma de decisiones sobre seguros. Lo anterior, unido a la preferencia por lo digital de la generación joven (aunque en general solo para la información y no la contratación) me ha llevado a la aportación personal de este trabajo: la creación de una web informativa (no transaccional), especialmente diseñada para el consumidor joven, para concienciar sobre la importancia del ahorro y la planificación financiera - potencialmente a través de productos aseguradores de ahorro - que ofrece herramientas interactivas para llevar a cabo dicha planificación. La dirección para acceder a la web es www.tesismtorrent.com⁶³

En la web se explican cuales pueden ser las necesidades económicas y financieras a lo largo del ciclo de vida en función de la situación familiar y de las expectativas de futuro y se tratan con especial atención los principios y valores relacionados con el ahorro, la previsión, el criterio en el gasto y la importancia de realizar una adecuada planificación financiera con los productos y servicios financieros más adecuados a la edad y necesidades.

El mensaje principal es concienciar a las personas de la importancia del ahorro y de que se debe empezar una planificación financiera ya desde jóvenes. En consonancia con lo anterior, en la página principal de la web (página de inicio) aparece un encabezamiento con el mensaje “nunca es demasiado pronto para empezar el ahorro y una planificación financiera”. A partir de aquí, la web se organiza en seis pestañas distintas:

1. Planificación financiera en las distintas etapas del ciclo de vida
2. Análisis de la situación financiera actual
3. Perfil del potencial inversor
4. Estrategia de inversión
5. Importancia del ahorro previsional
6. Otra información

Se puede acceder a cada una de las pestañas a través de un link que se encuentra en esta pestaña de inicio, acompañado de una imagen, que sin tener una relación directa con el ahorro, pretende evocar, con un símil, el mensaje principal de la pestaña a la que hace referencia. Véase Figura 45

⁶³ La web se ha configurado para operar con Google Chrome o Safari. Las funcionalidades de la web no se visualizan correctamente con otro tipo de explorador.

Figura 45: Página principal web que contiene los links a cada una de las pestañas

Tesis DEAF M. Torrent

HOME



Planificación financiera en las distintas etapas del ciclo de vida



Análisis de la situación financiera actual



Perfil del potencial inversor



Estrategia de inversión



Importancia del ahorro previsional



Otra información

Fuente: Elaboración propia

4.1 Planificación financiera en las distintas etapas del ciclo de vida

Este apartado contiene información general sobre las distintas etapas del ciclo de vida, cómo evolucionan las necesidades de la persona a lo largo de este ciclo vital y la importancia de llevar a cabo una planificación financiera.

El contenido de la información sobre las etapas del ciclo de vida y la evolución de las necesidades de la persona, se basa en a las explicaciones del apartado 1, y el de la planificación financiera, en las explicaciones del apartado 2 de este trabajo.

Dichas explicaciones en la web contienen imágenes divertidas, para dar un toque moderno e informal, acorde con los gustos y expectativas de los jóvenes, que son el “target” de la misma; y se incluyen de forma resumida, para evitar aburrir el usuario y asegurarnos que los mensajes principales quedan bien definidos. Véase Figura 46.

Figura 46: Primera pestaña de la web: contiene información sobre las etapas del ciclo de vida, evolución de necesidades e importancia de la planificación financiera

PLANIFICACIÓN FINANCIERA EN LAS DISTINTAS ETAPAS DEL CICLO DE VIDA

Etapa de acumulación

Sería la etapa que en general comprende desde el primer empleo, hasta llegar a una edad más adulta en la que ya se ha formado una familia.

En relación a las necesidades de consumo, existe mayor propensión al consumo de un tipo de productos concretos, como la adquisición de un vehículo, o en servicios como el ocio, compra de ropa, viajes, etc.

En relación a las necesidades de ahorro e inversión, hay que destacar que, sobre todo en los primeros años de esta etapa, si se dispone de un trabajo con unos ingresos medios aceptables, es el periodo durante el cual se puede destinar relativamente mayor porcentaje del sueldo al ahorro, porque no existen las cargas familiares que aparecerán en las etapas siguientes. Dicha capacidad de ahorro-inversión durante esta etapa también puede focalizarse en la adquisición de la primera vivienda. Durante este periodo vital, como el horizonte temporal del ciclo de vida es largo, sería racional que el ahorro y la inversión tendieran ser de perfil más arriesgado para tener expectativas de rentabilidad mayores.

En relación a las necesidades de protección, la experiencia de las personas con los seguros, suele empezar con el seguro obligatorio de vehículo y el seguro de la tarjeta de crédito. Posteriormente, con la compra o alquiler de una vivienda, uno también se familiariza con el seguro de hogar, y en el caso de hipoteca también con el seguro de vida. Por otro lado, los trabajadores por cuenta propia, también se familiarizan con el seguro de responsabilidad civil.

Finalmente, en cuanto a necesidades de previsión, considerando el horizonte temporal de esta fase del ciclo de vida, resulta interesante y racionalmente previsor adquirir una concienciación y empezar a canalizar un ahorro sistemático para la jubilación.



Etapa de consolidación



Corresponde a la etapa de la edad adulta, que en general se comprende entre el momento que se forma una familia hasta que se llega a la jubilación.

En relación a las necesidades de consumo, a medida que vamos cumpliendo años aumenta la proporción de nuestros ingresos que destinamos al consumo, sin embargo, el tipo de consumo va evolucionando hacia un consumo en bienes duraderos. El principal objetivo en esta etapa del ciclo de vida es la educación de los hijos y, en general, el mantenimiento de la familia.

En relación a las necesidades de ahorro e inversión, suele consolidarse la inversión de adquisición de la primera vivienda y se siguen realizando inversiones de capital pero, a medida que se va avanzando la edad, se suele invertir en productos con un perfil de riesgo más moderado porque el horizonte temporal del ciclo de vida cada vez es menor. En general, estas personas de mediana edad disponen de unos ingresos *en términos absolutos* más elevados que en la etapa anterior, derivados tanto de su trabajo (han experimentado una progresión profesional con el consiguiente incremento salarial) como de los rendimientos generados por su patrimonio. No obstante lo anterior, en los primeros años de esta etapa, para el segmento medio, la mayoría de los ingresos están comprometidos en la educación de los hijos y la amortización de la hipoteca, de manera que la capacidad de destinar un parte del sueldo al ahorro-inversión *en términos relativos* es menor comparado con la etapa anterior.

En cuanto a las necesidades de protección, en esta etapa existe la preocupación de asegurarse contra eventos que puedan afectar gravemente el equilibrio patrimonial de la unidad familiar, como puede ser el fallecimiento de un ser querido, el incendio de la vivienda, un accidente de tráfico, la pérdida de empleo, etc. En este sentido, durante esta etapa, continúa la exposición al seguro de vehículo (obligatorio), seguro de hogar, seguro de vida y también el seguro médico.

Finalmente, en relación a las necesidades de previsión, en esta etapa, las personas empiezan a ver más cercana la edad de jubilación y con ello se despierta un gran interés para los productos de ahorro a largo plazo para la jubilación. Si dicho ahorro previsional ya se había empezado en la etapa anterior, las aportaciones realizadas se habrán capitalizado y la cantidad a aportar en el periodo actual para llegar al objetivo de ahorro previsional será menor.

Etapa de desaccumulación

Corresponde a la etapa que suele desencadenarse después de la jubilación.

En esta etapa las necesidades de consumo están mucho más ajustadas a las necesidades vitales. Ya no se necesita, por ejemplo, cambiar de coche y los hijos, en general, ya tienen su propia independencia económica. Así las cosas, las necesidades de consumo vuelven a centrarse más en actividades de ocio y consumo de servicios.

En relación al ahorro-inversión, en términos generales, las personas en esta etapa tienen un perfil conservador, con poca tolerancia a la pérdida de capital, dado que su horizonte temporal es corto.

En cuanto a las necesidades de protección, lo lógico sería pensar que aunque se mantengan algunos de los seguros anteriores (seguro de hogar), la mayoría de los otros seguros se daría de baja: el seguro de coche porque ya no se conduce, el seguro de vida porque las primas son mucho más elevadas y los hijos ya disponen de independencia económica y el seguro de RC para autónomos porque se deja de trabajar, etc. No obstante, datos oficiales reflejan que la tasa de penetración del seguro de automóvil sigue siendo muy elevada entre el colectivo de 66 años o más (68,63%), entre los que también destaca la penetración del seguro de decesos (62,97%).

Finalmente, en relación a las necesidades de previsión, en esta etapa, las personas ya están experimentando la jubilación y por ello buscan que su cartera de productos de ahorro-inversión genere unos rendimientos para complementar la pensión de jubilación. Si el ahorro previsional se ha empezado a una edad temprana, en esta etapa vital se puede disfrutar de los rendimientos capitalizados que ofrecen un complemento a la pensión de jubilación de acuerdo con los objetivos definidos.



Como los recursos disponibles en una economía doméstica son limitados, es necesario hacer un *trade off*, es decir, decidir qué porcentaje de recursos se destina a cada una de las necesidades de acuerdo con el momento de la etapa vital. Para ello es importante llevar a cabo una planificación financiera.

La planificación financiera personal es un proceso mediante el cual, de forma organizada y definida, (i) se analiza la situación financiera actual de la persona, (ii) se determinan las necesidades financieras presentes y futuras, y, (iii) se definen las estrategias para alcanzar los objetivos financieros definidos.

Con una adecuada planificación financiera personal se puede mantener y mejorar el nivel de vida, ajustando las decisiones de inversión a los objetivos definidos y al perfil de riesgo, y afrontar y superar la complejidad del entorno legal y financiero, reduciendo o eliminando las incertidumbres o en cualquier caso, desarrollando una capacidad de reacción ante eventos patrimoniales inesperados.

Si bien es cierto que a mayor renta, más recursos disponibles para satisfacer las distintas necesidades financieras, la cantidad no es garantía de éxito financiero. La clave reside en la calidad del método. La planificación financiera tiene el objetivo de satisfacer las necesidades actuales y futuras mediante la óptima utilización de los recursos presentes y futuros. En este sentido, la planificación financiera personal no es solo aplicable a grandes patrimonios.

Así que continúa navegando por la página para empezar tu planificación financiera personal...

Fuente: Elaboración propia

4.2 Análisis de la situación financiera actual

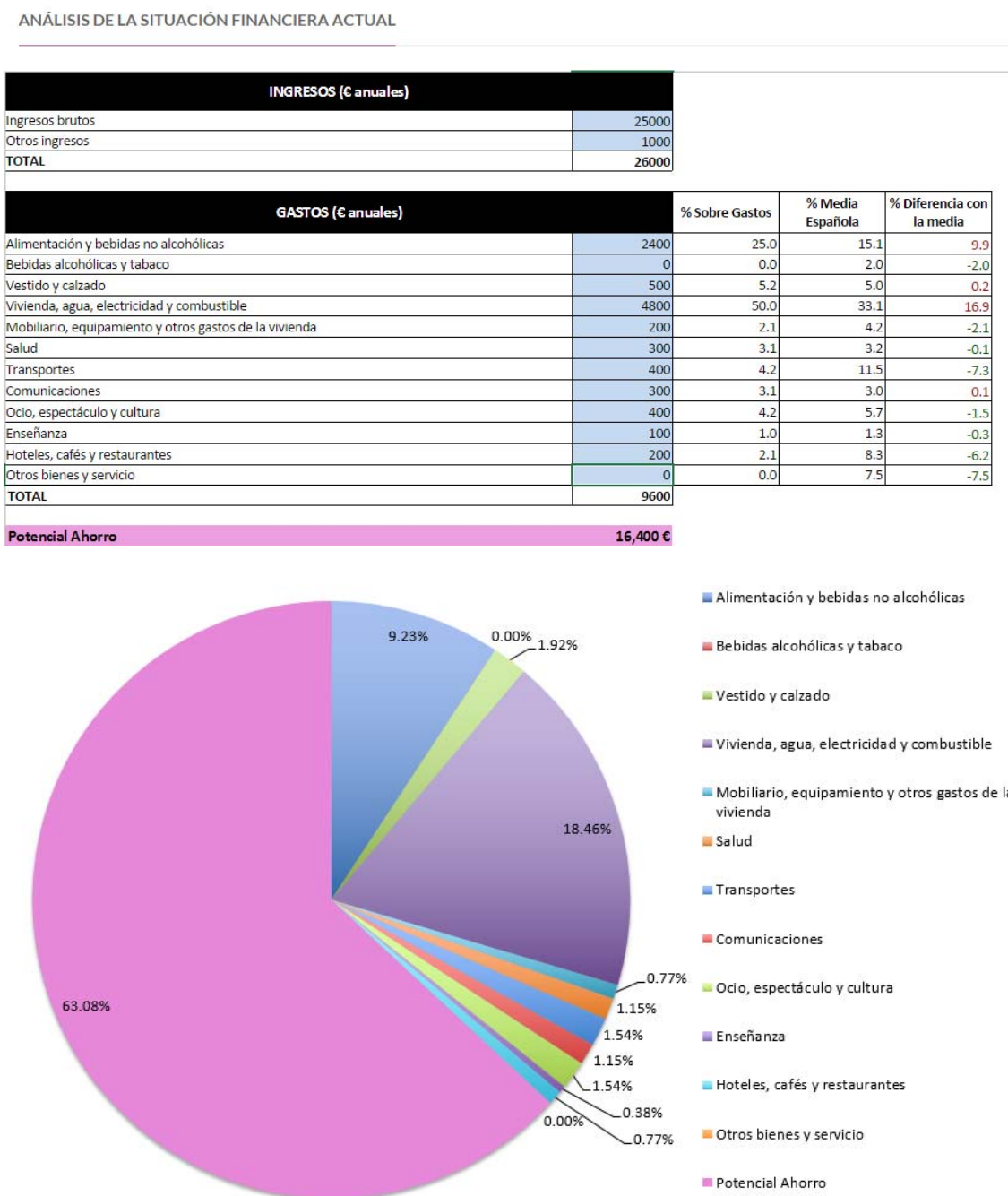
En este apartado se lleva a cabo un análisis de la situación actual de ingresos/gastos del potencial inversor. Para ello se solicita al potencial inversor que especifique el importe de sus ingresos y gastos principales.

Con dicha información el programa de la web elabora dos análisis:

1. Una ratio de los importes de gasto sobre el total de ingresos en un gráfico circular. Con ello, el inversor puede apreciar de forma ilustrativa entre que categorías de gasto distribuye sus ingresos.
2. Una ratio de los importes de gasto sobre el total de gastos y una comparativa de dichos porcentajes con los de la media española⁶⁴. Con ello, el inversor puede comparar como difiere su distribución del gasto respecto la media del país. Es importante mencionar que aunque la distribución media puede no ser la óptima, porque para cada persona, dicha distribución depende de sus circunstancias personales y recursos disponibles; el hecho de poder comparar la distribución de uno mismo con la media del país, establece un marco de referencia sobre el que uno puede detectar desviaciones importantes que pueden ser objeto corrección.

⁶⁴ Para ello nos hemos basado en la información de los porcentajes de distribución entre las distintas categorías de gasto de la Figura 1.

Figura 47: Segunda pestaña de la web: Lleva a cabo un análisis de la situación financiera actual del potencial inversor



Fuente: Elaboración propia

Hay que destacar que los anteriores cálculos efectuados por el programa también permiten al usuario simular como sería su situación financiera con distintas distribuciones de gastos, y de esta forma, representa una herramienta para llevar a cabo una planificación financiera futura.

4.3 Perfil del potencial inversor

En esta sección se formula un test de preguntas para determinar el perfil del potencial inversor. Las respuestas a dicho test, además de ofrecer información de autoconocimiento y recomendaciones al potencial inversor, también representan una valiosa fuente de información para un potencial proveedor de productos de ahorro en relación a los perfiles de potenciales cliente. Con dicha información, tanto el propio inversor como el proveedor, adquieren “insights” sobre el perfil del potencial inversor que les pueden ayudar en la elección/recomendación de cómo afrontar la planificación financiera y entre que productos de ahorro/inversión decantarse.

En particular las preguntas formuladas pretenden recabar información sobre la situación personal y financiera, los conocimientos y experiencia, los objetivos de inversión y el perfil de riesgo del potencial inversor.

Las preguntas van dirigidas al segmento de jóvenes que son el objeto de este estudio. En general, he configurado las preguntas con un formato de multi-respuesta predefinido, para que el mismo ordenador, mediante un algoritmo, automáticamente proporcione una descripción del perfil del potencial inversor. He intentado que las preguntas fueran directas pero no agresivas ni provocadoras, de manera que el potencial inversor no se sintiera atacado, ofendido o cuestionado sobre temas comprometidos; pero a la vez muy realistas y poco previsibles, de forma que el potencial inversor se sintiera claramente identificado con alguna de las respuestas y no respondiera una determinada opción para que saliera un determinado resultado. Para ceñirme a dichos objetivos me he basado en la información recabada en el análisis del perfil del consumidor del apartado 3 del presente trabajo y sobretodo en el *feedback* obtenido a raíz de las entrevistas a distintos jóvenes de distintos perfiles.

A continuación reproduzco las preguntas que he creado para responder a las cuestiones comentadas.

Situación personal y financiera

1. ¿Tiene trabajo estable?

- a. Si
- b. No

2. ¿Cuál es su expectativa en relación a la estabilidad de su fuente de ingresos en un periodo de 5 años vista?

- a. No espero ningún cambio significativo
- b. Espero una reducción de los ingresos
- c. Espero un incremento de los ingresos

- 3. ¿Qué porcentaje de su sueldo destina al ahorro?**
- a. No destino ningún porcentaje de mi sueldo al ahorro
 - b. Destino menos de un 5%
 - c. Destino entre un 5 y un 10%
 - d. Destino más de un 10%

- 4. En relación a su vivienda habitual**
- a. No estoy pagando ni alquiler ni hipoteca
 - b. Estoy pagando alquiler
 - c. Estoy pagando hipoteca

- 5. ¿Tiene hijos?**
- a. No
 - b. Si

- 6. ¿Tiene préstamos?**
- a. No
 - b. Si

Conocimientos financieros y experiencia

- 7. En relación a su experiencia laboral**
- a. Estoy trabajando, o he trabajado en los últimos tres años en contacto con los mercados de valores o capitales o en el departamento financiero de una empresa del sector financiero
 - b. Estoy trabajando, o he trabajado en los últimos tres años en el departamento financiero de una empresa aunque no estoy/he estado en contacto con los mercados de valores ni capitales y no trabajo/he trabajado en el sector financiero
 - c. No trabajo, ni he trabajado en los últimos tres años en el sector financiero ni en departamentos financieros de empresas

- 8. En relación a sus conocimientos financieros**
- a. No conozco los mercados de valores ni estoy familiarizado con sus productos ni conceptos
 - b. Conozco algunos conceptos financieros básicos como inflación, tipo de interés, acción, etc
 - c. Conozco conceptos financieros más complejos como pérdida de valor de renta fija, riesgo de tipo de interés variable, instrumento de capital y liquidez reducida
 - d. Estoy muy familiarizado con los conceptos financieros y conozco conceptos como volatilidad, correlación, opciones, derivados, etc.

- 9. La mejor descripción de su experiencia como inversionista es:**
- a. No tengo ninguna experiencia en inversiones
 - b. Tengo muy poca experiencia en inversiones, requiero de asesoramiento
 - c. Tengo alguna experiencia en inversiones, y puedo realizar las mismas de forma autónoma aunque me gustaría recibir asesoramiento adicional.
 - d. Soy un inversor activo y experto, y me siento cómodo tomando mis propias decisiones de inversión.

10.Cuál es su experiencia en los siguientes productos de inversión

10.1 Instituciones de inversión colectiva (fondos)

- a. Ninguna
- b. Limitada
- c. Moderada
- d. Extensa

10.2 Bonos

- a. Ninguna
- b. Limitada
- c. Moderada
- d. Extensa

10.3 Acciones

- a. Ninguna
- b. Limitada
- c. Moderada
- d. Extensa

10.4 Derivados

- a. Ninguna
- b. Limitada
- c. Moderada
- d. Extensa

Objetivo de la inversión

11. ¿Cuál de estas descripciones encaja más con su objetivo de inversión?

- a. Crecimiento del patrimonio financiero a largo plazo, manteniendo el capital con retornos estables
- b. Inversión finalista: ahorro para la consecución de un objetivo concreto al finalizar el periodo de la inversión (por ejemplo comprarse un coche, una boda, un viaje, una casa, etc.)

12. ¿Por cuánto tiempo espera mantener sus inversiones?

- a. Más de 5 años.
- b. Entre 3 y 5 años.
- c. Entre 1 y 3 años.
- d. Menos de 1 año

13. ¿Tiene algún compromiso de pago o desinversión prevista dentro del periodo de la inversión?

- a. No
- b. Si

14. ¿Además de la cantidad que pretende invertir para su objetivo, cuenta con una reserva adicional que le permita cubrir sus gastos totales durante 6 meses ante una eventual emergencia?

- a. Si
- b. No

Perfil de riesgo

- 15. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?**
- No quiero arriesgar mi inversión inicial y no me siento cómodo con las fluctuaciones a corto plazo
 - Me gustaría preservar mi inversión, pero estoy dispuesto a aceptar pequeñas fluctuaciones en el valor incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial por períodos menores a un año.
 - Puedo aceptar fluctuaciones negativas, incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial en 1 o 2 años con el fin de obtener una rentabilidad mayor.
 - Me gustaría que mis inversiones generaran los mayores rendimientos posibles. Estoy dispuesto a aceptar fluctuaciones negativas por períodos mayores a dos años, incluyendo la posible pérdida de mi inversión inicial.
- 16. Suponiendo que hubiera una caída generalizada de las bolsas y tuviera inversiones en fondos de inversión o renta variable ¿Qué haría usted?**
- Invertiría más
 - Se preocuparía, pero no tomaría ninguna acción
 - Transferiría parte de sus recursos hacia activos de menor riesgo.
 - Redimiría la totalidad de su inversión.
- 17. ¿Qué significa la palabra “riesgo” para usted?**
- Oportunidad
 - Alerta
 - Inseguridad

A continuación expongo los resultados que se ofrecerán al potencial inversor en función de sus respuestas al test del perfil. Para distintos grupos de preguntas, el recuento y la correspondiente respuesta se calcula de forma distinta. A continuación procedo a detallar como se realiza dicha asignación y reproduzco en *cursiva* el texto que se ofrecerá como respuesta al potencial inversor.

Situación personal y financiero del potencial inversor

Con dichas preguntas se pretende determinar si el potencial joven inversor tiene disponibilidad de recursos para invertir y si sus ingresos están comprometidos con distintos tipos de cargas. En función de las respuestas a estas preguntas se reproducirán los siguientes textos:

Preguntas 1 y 2

En relación a las preguntas sobre la estabilidad del trabajo y la continuidad de los ingresos

- Si la respuesta a la primera pregunta es (a) se reproduciría un texto como este:
Dispone de una fuente de ingresos regular a partir de la cual debería realizar una planificación financiera, previendo las necesidades y los recursos disponibles para satisfacer las mismas con la máxima optimización posible.

Adicionalmente, en función de la respuesta a la segunda pregunta se añadiría el siguiente texto:

- Si la respuesta a la segunda pregunta es (a): *considerando que dicha fuente de ingresos previsiblemente se mantendrá estable en los próximos 5 años*
 - Si la respuesta a la segunda pregunta es (b): *en particular, teniendo en cuenta que dicha fuente de ingresos previsiblemente se reducirá en un periodo de 5 años, con lo que tendrá que disminuir las necesidades actuales o bien buscar fuentes de ingresos adicionales para satisfacer las mismas y mantener las tasas de consumo/ahorro actuales.*
 - Si la respuesta a la segunda pregunta es (c): *considerando que dicha fuente de ingresos previsiblemente incrementará en los próximos 5 años, con lo que dispondrá de más recursos a gestionar en el corto-medio plazo.*
- Si la respuesta a la primera pregunta es (b): *Al no disponer de una fuente de ingresos regular, necesita realizar una planificación financiera para anticipar las necesidades que pueden surgir a lo largo del ciclo vital y estudiar las alternativas para satisfacer las mismas.* Adicionalmente, en función de la respuesta a la segunda pregunta se añadiría el siguiente texto:
- Si la respuesta a la segunda pregunta es (a): *Considerando que la falta de una fuente regular de ingresos provenientes de un trabajo estable previsiblemente se mantendrá en los próximos 5 años, es necesario llevar a cabo una correcta planificación financiera, buscando alternativas para evitar incurrir en problemas de liquidez y/o solvencia.*
 - Si la respuesta a la segunda pregunta es (b): *Considerando adicionalmente que las potenciales alternativas de fuentes de ingreso previsiblemente se reducirán en un periodo de 5 años, tendrá que disminuir las necesidades actuales o bien buscar fuentes de ingresos adicionales para satisfacer las mismas y mantener las tasas de consumo/ahorro actuales.*
 - Si la respuesta a la segunda pregunta es (c): *Dado que en un periodo de 5 años, previsiblemente se experimentará un incremento de ingresos, en el ejercicio de planificación financiera se debe considerar que en el corto-medio plazo se dispondrá de más recursos a gestionar.*

Pregunta 3

En relación a la pregunta sobre el porcentaje de los ingresos destinados al ahorro, recordando los datos comentados en la Figura 20.

- Si la respuesta a la primera pregunta es (a) se reproduciría un texto como este: *Es importante que tomemos conciencia, ya desde jóvenes que es necesario llevar a cabo un ahorro periódico. Porque nunca sabemos que puede pasar el día de mañana, necesitamos un ahorro como fondo de reserva para emergencias. Porque la estabilidad de la fuente de ingresos puede sufrir fluctuaciones, necesitamos un ahorro que nos ayude a mantener estable nuestro necesario y esperado nivel de consumo. Porque a partir de determinada edad, se deben asumir una serie de cargas familiares que comprometen nuestra liquidez, necesitamos un ahorro para afrontar dichas cargas. Porque con los cambios demográficos, sociales y normativos actuales se están llevando a cabo importantes reformas del sistema público de*

pensiones que conducen a un alargamiento de la vida laboral, la reducción de la tasa de sustitución y la disminución de la pensión con adecuación a la esperanza de vida, necesitamos llevar a cabo un ahorro previsional que permita complementar la pensión pública de jubilación. Estas son algunas de las múltiples razones por las que ahorrar es importante y es importante que tomemos conciencia de que ello se debe empezar tan pronto como nos sea posible para aprovechar el factor tiempo y las bondades del interés compuesto en un horizonte temporal largo.

- Si la respuesta a la primera pregunta es (b) se reproduciría un texto como este: *Tiene una tasa de ahorro muy inferior a la de la media española (10,4%) y la media Europea (10,7%).* Adicionalmente añadiría la reflexión que se ha expuesto para la respuesta (a).
- Si la respuesta a la primera pregunta es (c) se reproduciría un texto como este: *Tiene una tasa de ahorro inferior a la de la media española (10,4%) y la media Europea (10,7%).* Adicionalmente añadiría la reflexión que se ha expuesto para la respuesta (a).
- Si la respuesta a la primera pregunta es (d) se reproduciría un texto como este: *Tiene una tasa de ahorro en línea con la de la media española (10,4%) y la media Europea (10,7%). Ello es positivo y le animamos a que siga en esta línea (o incluso la incremente).* Adicionalmente añadiría la reflexión que se ha expuesto para la respuesta (a).

Preguntas 4 a 6

- Si la respuesta a todas las preguntas es (a) *Sus fuentes de ingresos no están comprometidos con gastos de vivienda (ya sea alquiler o hipoteca), ni hijos, ni préstamos. Así las cosas, a priori parece ser que puede llevar a cabo un ahorro periódico sin problema. Y es que para una correcta planificación financiera, es importante realizar, ya desde joven, un pequeño ahorro periódico y así cumplir con los objetivos anteriormente descritos.*
- Si la respuesta a alguna de las preguntas no es (a): *Aunque tenga parte de sus fuentes de ingresos comprometidos en xxxx (aquí pondría las categorías para la que la respuesta no ha sido (a)), para una correcta planificación financiera, es importante que intente realizar, ya desde joven, un pequeño ahorro periódico y así cumplir con los objetivos anteriormente descritos.*

Conocimiento y experiencia en el sector financiero

Preguntas 7 a 10

En función de las respuestas a las preguntas 7 a 10, se asignan una serie de puntos de acuerdo con el cuadro que se expone a continuación. La suma del total de puntos determina que descripción se ofrecerá al potencial inversor en relación a su perfil financiero a nivel de conocimiento y experiencia.

Pregunta	A	B	C	D
7	4	1	0	0
8	0	1	2	4
9	0	0	1	4
10.1	0	0	1	4
10.2	0	0	1	4
10.3	0	0	1	4
10.4	0	0	1	4

Fuente: Elaboración propia

En relación a su conocimiento y experiencia con el sector financiero

- De 0 a 7 puntos: *Es un inversor novicio, con pocos conocimientos del sector financiero y con limitada experiencia. Asegúrese de recibir el asesoramiento adecuado antes de realizar cualquier inversión, especialmente si la misma entraña algún tipo de riesgo*
- De 8 a 14 puntos: *Tiene algunos conocimientos y experiencia en relación a inversiones, no obstante, dicho conocimiento y experiencia son limitados, con lo que debería asegurarse el correcto asesoramiento antes de emprender cualquier inversión, especialmente si la misma tiene riesgo.*
- Más de 14 puntos: *Es un inversor experto con conocimientos acerca de los mercados de valores y capitales y experiencia invirtiendo en los mismos. Está habituado o no tendría problema en realizar inversiones de forma autónoma, sin asesoramiento.*

Objetivo de la inversión

Pregunta 11 y 12

- Si a la pregunta 11 responde (a):
 - o Y a la pregunta 12 también responde (a): *Su objetivo de inversión es la acumulación de un capital con un crecimiento estable del patrimonio a largo plazo. En consonancia con ello, sus objetivos de inversión son a largo plazo (más de 5 años).*
 - o Y a la pregunta 12 no responde (a): *Aunque su objetivo de inversión es la acumulación de un capital con un crecimiento estable del patrimonio a largo plazo, sus objetivos de inversión son a medio plazo (si a la pregunta 12 ha respondido b) o a corto plazo (si a la pregunta 12 ha respondido c) o muy a corto plazo (si a la pregunta 12 ha respondido d). Ello no es coherente en el sentido de que para llevar a cabo un objetivo de acumulación, con un crecimiento estable del patrimonio a largo plazo, las inversiones deben*

también tener un horizonte temporal a largo plazo. Llevar a cabo inversiones con un horizonte temporal menor que el objetivo de inversión, con la expectativa de reinvertir a vencimiento el importe en otros instrumentos similares, conlleva implícito, entre otros, el riesgo de que no se disponga del mismo instrumento para reinvertir a vencimiento o de que por cambios macroeconómicos haya habido fluctuaciones de los tipos de interés que determinen la imposibilidad de reinvertir a tipos similares.

- Si a la pregunta 11 responde (b): *Su objetivo de inversión es finalista, es decir, tiene una finalidad concreta. En este sentido debe asegurarse que dicho objetivo encaja en un horizonte temporal con el tiempo que espera mantener sus inversiones : xxxx (se pondrá aquí uno u otro periodo en función de la respuesta de la pregunta 12)*

Preguntas 13 y 14

- Independientemente de los resultados anteriores
 - Si a la pregunta 13 responde (a) y a la pregunta 14 responde (a) se añadiría el siguiente texto: *Ha indicado que espera mantener su inversión sin llevar a cabo disposiciones de la misma durante el periodo de inversión y dispone de un fondo de reserva para cubrir los gastos totales durante 6 meses en caso de emergencia, con lo que puede optar por inversiones sin ventanas de liquidez.*
 - Si a la pregunta 13 responde (a) y a la pregunta 14 responde (b) se añadiría el siguiente texto: *Ha indicado que espera mantener su inversión sin llevar a cabo disposiciones de la misma durante el periodo de inversión, pero que no dispone de un fondo de reserva para cubrir los gastos totales durante 6 meses en caso de emergencia, por tanto, si opta por una inversión sin ventana de liquidez, debe considerar que aunque en principio espere mantener la inversión, si surgiera alguna emergencia, debería encontrar una fuente de liquidez alternativa.*
 - Si a la pregunta 13 responde (b) y a la pregunta 14 responde (a) se añadiría el siguiente texto: *Ha indicado que espera llevar a cabo alguna disposición durante el periodo de inversión, por tanto debe invertir en productos que tengan libre disposición o al menos ventanas de liquidez. En este sentido, debe informarse adecuadamente de las potenciales penalizaciones así como la afectación a la rentabilidad de dichas disposiciones. No obstante lo anterior, ha indicado que dispone de un fondo de reserva para cubrir los gastos totales durante 6 meses en caso de emergencia. En este sentido, podría plantearse la posibilidad de utilizar el fondo de reserva en vez de desinvertir en el producto concreto, manteniendo no obstante, la elección de un producto de inversión de libre disposición para evitar incurrir en un supuesto de falta de liquidez.*
 - Si a la pregunta 13 responde (b) y a la pregunta 14 responde (b) se añadiría el siguiente texto: *Ha indicado que espera llevar a cabo alguna disposición durante el periodo de inversión. Adicionalmente, ha indicado que no dispone*

de un fondo de reserva para cubrir los gastos totales durante 6 meses en caso de emergencia. Considerando ambas circunstancias, debe invertir en productos que tengan libre disposición del capital para garantizar que no incurra en un problema de falta de liquidez. En este sentido, debe informarse adecuadamente de las potenciales penalizaciones así como la afectación a la rentabilidad de dichas disposiciones.

Perfil de riesgo

Preguntas 15 a 17

En función de las respuestas a las preguntas 15 a 17, se asignan una serie de puntos de acuerdo con el cuadro que se expone a continuación. La suma del total de puntos determina que descripción se ofrecerá al potencial inversor en relación a su perfil de riesgo.

Pregunta	A	B	C	D
15	0	1	2	4
16	4	2	1	0
17	4	1	0	0

Fuente: Elaboración propia

En relación a su conocimiento y experiencia con el sector financiero

- De 0 a 4 puntos: *Es un inversor conservador con aversión al riesgo. No desea arriesgar su capital, aunque ello conlleve menores expectativas de rentabilidad potencial. Sus inversiones se deben canalizar a través de instrumentos garantizados con inversiones en fondos de renta fija, con poco riesgo.*
- De 5 a 8 puntos: *Es un inversor moderado, quiere preservar su capital, pero está dispuesto a aceptar fluctuaciones en el valor de sus inversiones con la expectativa de rentabilidades mayores. Sus inversiones se deben canalizar a través de instrumentos con inversión en fondos mixtos, en los que no hay una garantía, sin embargo tampoco se asume un alto nivel de riesgo.*
- Más de 8 puntos: *Es un inversor agresivo, no tiene aversión al riesgo. Quiere maximizar su inversión y para ello está dispuesto a asumir fluctuaciones negativas, incluyendo potenciales pérdidas en la inversión inicial, con la expectativa de obtener una mayor rentabilidad. Sus inversiones se deben canalizar a través de instrumentos de renta variable, que aunque asumiendo un mayor riesgo, tiene expectativas de rentabilidad superiores.*

En la siguiente figura se puede apreciar un pequeño ejemplo de cómo se visualiza el test en la web.

Figura 48: Tercera pestaña de la web: test para determinar el perfil del potencial inversor

PERFIL DEL POTENCIAL INVERSOR

Situación personal y financiera

1. ¿Tiene trabajo estable?

- Sí
- No

2. ¿Cuál es su expectativa en relación a la estabilidad de su fuente de ingresos en un periodo de 5 años vista?

- No espero ningún cambio significativo
- Espero una reducción de los ingresos
- Espero un incremento de los ingresos

3. ¿Qué porcentaje de su sueldo destina al ahorro?

- No destino ningún porcentaje de mi sueldo al ahorro
- Destino menos de un 5%
- Destino entre un 5 y un 10%
- Destino más de un 10%

Fuente: Elaboración propia

4.4 Estrategia de inversión

En el apartado anterior, hemos obtenido una indicación sobre el perfil general del potencial inversor. En este apartado se pretenden concretar los objetivos de la inversión a nivel de finalidad, importe, horizonte temporal y perfil de riesgo, simular distintos escenarios y escoger entre el producto más adecuado.

En primer lugar se pide al potencial inversor que asigne un “título” a su inversión y una imagen acorde con el mismo. Ello es utilizado como técnica para potenciar el compromiso del potencial inversor con el objetivo de ahorro. Si él mismo le asigna un título y una imagen, se los sentirá suyos y así se fomentará la voluntad de trabajar en la consecución del mismo. A título ilustrativo, para que el potencial inversor entienda lo que se pide, se ofrece un desplegable con algunos ejemplos de títulos e imágenes, no obstante, el potencial inversor es libre de escoger el objetivo y la correspondiente foto que desee.

En segundo lugar, el potencial inversor debe determinar el importe total de la inversión e indicar el horizonte temporal del objetivo. Este periodo se entiende como el lapso de tiempo necesario para llegar a alcanzar el objetivo pero a la vez como el tiempo durante el cual se mantendrá la inversión. En este sentido, debería encajar con la pregunta 12 del test anterior.

Seguidamente, el potencial inversor escogerá un perfil de riesgo entre tres opciones de un desplegable (conservador, moderado o agresivo). En principio, la

elección debería concordar con los resultados de las preguntas 15 a 17 del test anterior.

En base a los parámetros anteriores (importe a invertir, horizonte temporal y perfil de riesgo) el programa realiza una simulación de tres potenciales escenarios (optimista, probable y pesimista). Particularmente el programa actualiza el importe de la inversión durante el periodo determinado como horizonte temporal, con un determinado tipo de interés conforme a las reglas que se reproducen en el siguiente cuadro en función del perfil de riesgo y escenario.

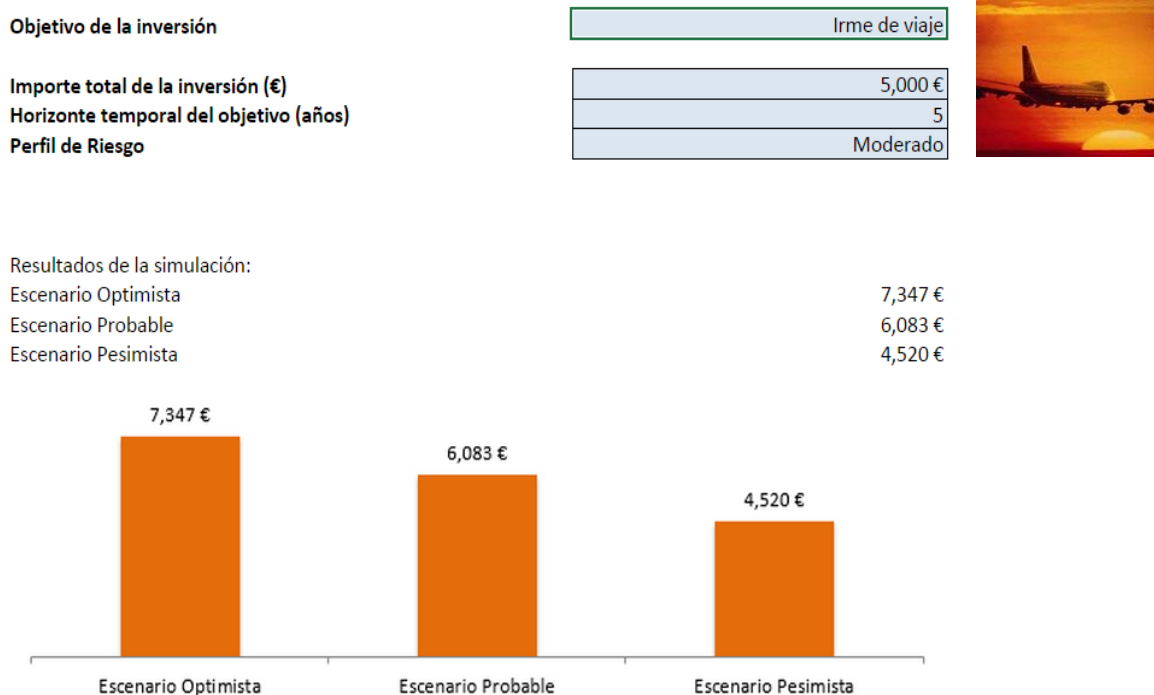
Perfil de riesgo/Escenario	Conservador	Moderado	Agresivo
Optimista	4%	8%	15,5%
Probable	2%	4%	6%
Pesimista	1%	-2%	-25%

Fuente: Datos históricos de inversiones de www.lacaixa.es

En este punto, en la web se especifica de forma explícita que los distintos escenarios representan una simulación de un potencial resultado de acuerdo con datos históricos, pero que no se asume ninguna garantía de que los resultados se reproduzcan de la forma señalada porque puede ser que las rentabilidades esperadas sean superiores o inferiores a las establecidas en cualquiera de los escenarios, dado que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

En la siguiente figura se puede apreciar cómo se visualiza la información anterior en la web.

Figura 49: Cuarta pestaña de la web: determinación de la estrategia de inversión. En base al objetivo, importe, horizonte temporal y perfil de riesgo se presentan distintos potenciales escenarios.



Fuente: Elaboración propia

Al introducir la anterior información (un objetivo de inversión, un importe y un horizonte temporal), el inversor está iniciando una planificación, adquiriendo un compromiso de ahorro. De otro lado, con la simulación de la evolución probable de la inversión, conforme a distintos perfiles de riesgo y distintos escenarios, con números concretos en función del importe y el tiempo de inversión escogido por el inversor, éste se puede hacer una idea del riesgo que está dispuesto a asumir para alcanzar una u otra expectativa de resultado probable.

La determinación de las variables anteriores condiciona la elección de uno u otro producto para canalizar el ahorro/inversión:

- El importe de la inversión: porque hay productos que requieren una inversión mínima y porque para un mismo importe objetivo de ahorro a un determinado horizonte temporal, una inversión de cantidad menor o mayor puede requerir adoptar estrategias de más o menos riesgo respectivamente.
- El horizonte temporal: porque cada producto tiene su vencimiento y puede o no tener ventanas de liquidez y hay que considerar cuanto tiempo se tendrá la inversión comprometida y que penalizaciones existen para rescatar antes de vencimiento
- El perfil de riesgo: porque cada producto tiene una estrategia de inversión que puede ser más o menos agresiva y con ello alcanzar una potencial mayor o menor rentabilidad pero también a costa de un mayor o menor riesgo, respectivamente. Asimismo, ligando los últimos dos conceptos, es importante recordar que, como hemos mencionado anteriormente, para estrategias de inversión a corto plazo, es preciso optar por instrumentos de renta fija con poca volatilidad; mientras que para estrategias de inversión a

largo plazo, es recomendable una inversión en renta variable dado que estadísticamente la volatilidad se reduce en horizontes temporales más anchos y asumiendo un mayor riesgo incrementan las expectativas de rentabilidad.

En este punto, en función de las variables marcadas por el potencial inversor en cuanto a finalidad de la inversión, importe, horizonte temporal y perfil de riesgo, se podría configurar que el programa web recomiende uno u otro producto. Ello resultaría especialmente interesante si el propietario de la web es una entidad aseguradora/bancaria para realizar una segmentación de sus clientes y ofrecer a cada potencial cliente el producto que mejor se adecúa a sus necesidades. Dado que el propósito de este trabajo era más genérico y a nivel conceptual, no he entrado en esta valoración particular de recomendación de productos concretos. No obstante lo anterior, si que quiero mencionar que si se desarrollara dicha opción, resultaría interesante que, además de recomendar el producto más adecuado al potencial inversor, se describieran en forma de cuadro las características básicas del mismo que afectan a la planificación financiera (horizonte temporal rentabilidad-riesgo, liquidez y fiscalidad), de forma similar a lo que en el presente trabajo he hecho en la Figura 17. Dicho cuadro explicativo ayudaría al potencial inversor a analizar cómo encaja la inversión propuesta en su planificación financiera y que impactos puede generar.

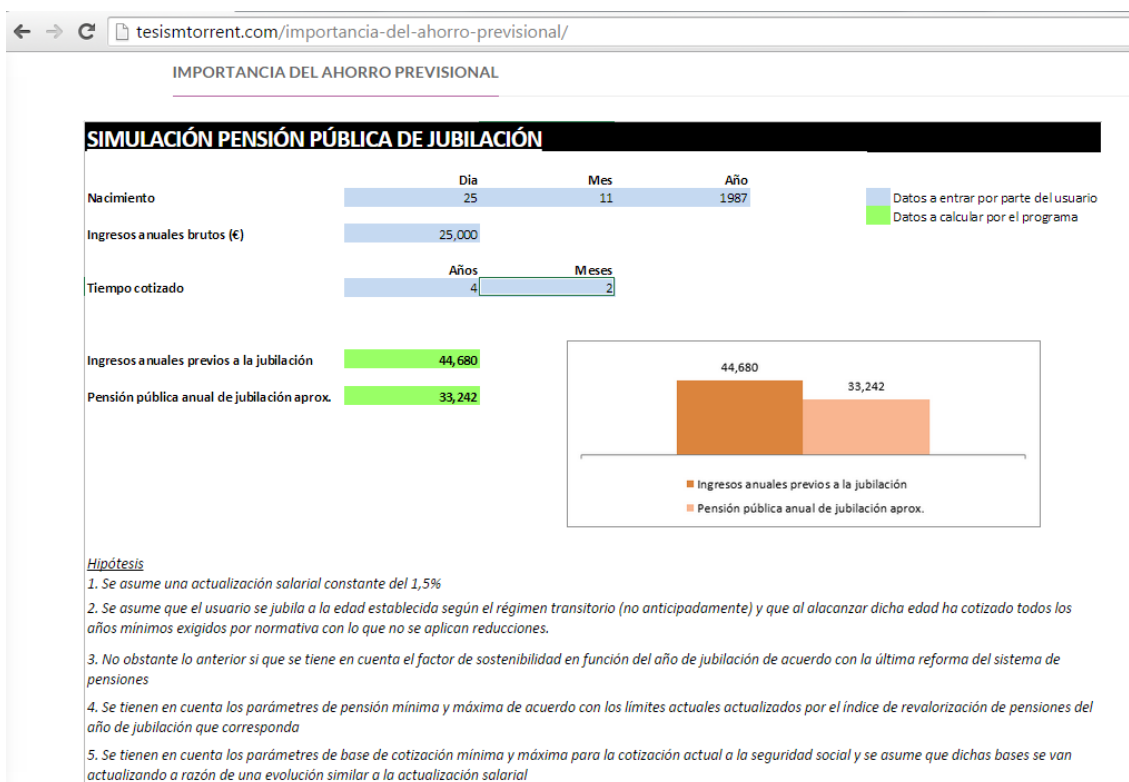
4.5 Importancia del ahorro previsional

Este apartado consta de dos partes: (i) cálculo de una estimación de la pensión pública y (ii) cálculo del complemento de ahorro privado necesario para alcanzar una determinada tasa de sustitución entre la estimación de pensión pública anterior y una estimación del último salario antes de la jubilación.

En primer lugar, para el cálculo de la estimación de la pensión pública, en una hoja Excel he creado un simulador que incorporo como anexo en un CD a este trabajo. El usuario solo tiene que introducir tres datos: fecha de nacimiento, ingreso bruto anual, y tiempo cotizado (primera pestaña del Excel). A partir de los mismos, utilizando las macros de Excel, he configurado unas operaciones matemáticas que calculen de forma simplificada y asumiendo algunas hipótesis⁶⁵ una estimación del salario anual que cobrará la persona antes de su jubilación y una estimación de la pensión pública de jubilación. En el mismo Excel se pueden comprobar todos los cálculos, el resultado de los cuales ha sido programado para volcar en la web.

⁶⁵ Se asume una actualización salarial anual constante de un 1,5%. Sin embargo, dicho parámetro es una celda del Excel y como tal se puede modificar para adaptar a las condiciones de mercado que se estimen pertinentes. Por otro lado, para simplificar los cálculos, se asume que la persona se jubila a la edad establecida en el régimen transitorio (no anticipadamente) y que al alcanzar dicha edad ha cotizado los años mínimos exigidos por normativa, con lo que no se aplican reducciones. No obstante lo anterior, si que se tiene en cuenta el factor de sostenibilidad en función del año de jubilación de acuerdo con la última reforma. Finalmente, se tienen en cuenta los parámetros de pensión mínima y máxima de acuerdo con los límites actuales, actualizados por el índice de revalorización de pensiones del año de jubilación que corresponda; y se tienen en cuenta los parámetros de base de cotización mínima y máxima para la cotización actual a la seguridad social y se asume que dichas bases se van actualizando a razón de una evolución similar a la actualización salarial.

Figura 50: Quinta pestaña de la web: simulación de la pensión pública de jubilación



Fuente: Elaboración propia

Quiero señalar que para el cálculo fuera realista y aproximado, he tenido en cuenta los siguientes parámetros de acuerdo con las últimas reformas de la normativa reguladora de la seguridad social:

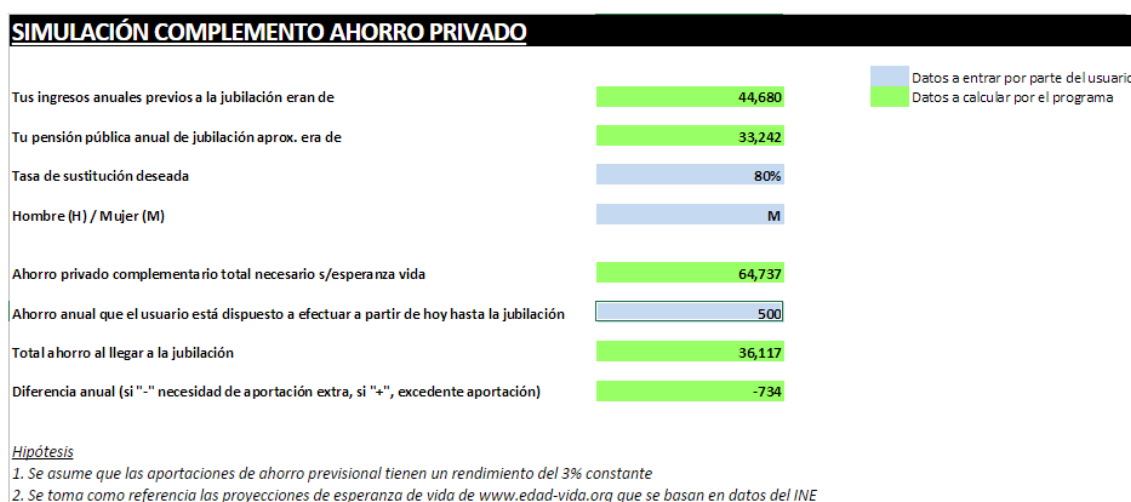
- Las edades de jubilación, años de cotización mínimos y años de cómputo para el cálculo de la base reguladora correspondientes a cada periodo de acuerdo con el régimen transitorio (se reflejan en la tercera pestaña del Excel)
- Los factores de sostenibilidad aplicables a cada periodo (se reflejan en la cuarta pestaña del Excel)
- Los índices de revalorización de pensiones aplicables a cada periodo (se reflejan en la quinta pestaña del Excel)
- Los límites mínimos y máximos de la base reguladora y del importe de pensión pública, actualizados al periodo correspondiente (ver cálculos en la primera pestaña del Excel)
- El divisor del sumatorio de las bases reguladoras en función del año de jubilación (se reflejan en la séptima pestaña del Excel)

En segundo lugar, para el cálculo del complemento de ahorro privado necesario para alcanzar una determinada tasa de sustitución, en el mismo Excel anexo comentado (concretamente en la pestaña 2), he creado otro simulador. En este punto, se piden al usuario dos datos adicionales: tasa de sustitución deseada y sexo. Con “tasa de sustitución deseada” nos referimos a la proporción deseada por el usuario entre los ahorros para la jubilación (incluyendo públicos y privados) y los ingresos brutos previos a la jubilación (en base a la estimación del primer

cálculo), expresado como porcentaje. De otro lado, el sexo es para determinar la esperanza de vida a la jubilación⁶⁶. En base a los datos anteriores y los obtenidos previamente (estimación de los ingresos anuales previos a la jubilación y estimación de la pensión pública de jubilación), el mismo Excel calcula el ahorro privado total necesario de acuerdo con la esperanza de vida para llegar a la tasa de sustitución establecida por el usuario.

Seguidamente se pide al usuario que introduzca en el sistema el ahorro anual que se compromete a efectuar hasta llegar a la jubilación para complementar la pensión pública. Asumiendo que dicho ahorro se capitaliza a un porcentaje constante⁶⁷ el Excel calcula el total de ahorro privado que dicho compromiso generará y la diferencia anual del mismo con el ahorro privado total necesario anteriormente calculado.

Figura 51: Quinta pestaña de la web: simulación del ahorro privado necesario para complementar la pensión pública de jubilación



Fuente: Elaboración propia

Con estos cálculos, el usuario dispone de unas estimaciones de las cantidades de pensión pública y del complemento de ahorro privado necesario para poder efectuar una planificación financiera. Asimismo, se contribuye a que el usuario adquiera conciencia de que precisa de un ahorro privado para complementar su pensión pública y al proponerle simular como quedaría su situación si efectuará un ahorro anual constante de la cantidad que él determine, se le anima a comprometerse al mismo.

⁶⁶ Me he basado en unas tablas de proyección de esperanza de vida en función de los años de jubilación obtenidos de www.edad-vida.org que se basan en información del INE

⁶⁷ Se ha asumido que se actualiza a un 3% constante, no obstante, las fórmulas se han configurado en base a una celda del Excel que puede ser modificada.

4.6 Otra información

La información de este apartado no ha sido desarrollada a efectos del presente trabajo. Aquí únicamente se exponen las ideas que el mismo podría contener.

En primer lugar, este apartado podría contener un chat online a través del cual el usuario podría contactar con una comunidad de expertos para resolver dudas u obtener información adicional sobre algún aspecto. De esta forma se conseguiría tener una relación cercana con el usuario, personalizando el servicio a través de respuestas a sus preguntas y adecuación del contenido a sus necesidades.

En segundo lugar, este apartado podría incluir un glosario con una amplia recopilación de términos económicos y financieros, definidos de forma sencilla y comprensible, con ejemplos prácticos.

En tercer lugar, en este apartado también se podría incluir un área de juegos para concienciar y habituar al usuario a la planificación financiera y los conceptos claves de la misma de forma dinámica y entretenida. Particularmente sugiero incorporar un trivial financiero.

5. Conclusiones

En el primer apartado de este trabajo, hemos descrito las necesidades de la persona (clasificadas en necesidades de consumo, ahorro/inversión, protección y previsión), aportando estadísticas oficiales para determinar su magnitud, y hemos analizado cómo las mismas evolucionan a lo largo de las distintas etapas vitales (que hemos definido como etapa de acumulación, consolidación y desacumulación). En el segundo apartado, hemos destacado la importancia de la planificación financiera personal como herramienta para (i) analizar la situación financiera actual de la persona, (ii) determinar las necesidades financieras presentes y futuras, y, (iii) definir las estrategias para alcanzar los objetivos financieros definidos. En este mismo apartado, hemos contrastado las similitudes y diferencias de distintos países (España, Alemania, Reino Unido y Estados Unidos) en las actitudes y hábitos de los inversores, la composición del ahorro, los canales de distribución y la previsión social; y hemos explicado los distintos productos aseguradores de ahorro existentes en el mercado español, resaltando las variables de los mismos que tienen incidencia en la planificación financiera.

En base lo anterior, podemos afirmar que existe una necesidad de ahorro, que es importante que la misma se prevea y planifique desde una edad temprana y que hay mecanismos aseguradores en el mercado para satisfacer la misma. No obstante, en la práctica, hemos observado que, en España, en general, los jóvenes no tienen un hábito de ahorro constante, cuanto menos en relación al ahorro previsional para la jubilación⁶⁸; y, en caso de existir un ahorro, éste no se canaliza a través de productos aseguradores y no responde a una estrategia de planificación financiera clara y definida.

Uno puede argumentar que en España con una tasa de paro de un 22,4% a nivel global y de un 45,3%⁶⁹ de las personas entre 20 y 24 años, el segmento de jóvenes no dispone de suficientes ingresos para llevar a cabo un ahorro. Este para mí sería el argumento fácil. Evidentemente, una persona joven en el paro, sin ingresos recurrentes, probablemente dependa de sus familiares para sobrevivir. No obstante, si lo miramos desde la perspectiva contraria, los jóvenes que sí tienen trabajo, pueden llevar a cabo una planificación financiera en base a esta fuente de ingresos. Como he comentado a lo largo del trabajo, si bien es cierto que a mayor renta, más recursos disponibles para satisfacer las distintas necesidades financieras, *la cantidad* no es garantía de éxito financiero, sino que la clave reside en *la calidad* del método. En este sentido, una buena planificación financiera, sin importar la magnitud de ingresos de partida, permite realizar un correcto análisis de la situación financiera actual y de las necesidades presentes y futuras y así definir la mejor estrategia para optimizar los recursos disponibles y

⁶⁸ Quiero hacer referencia en este punto a la reflexión hecha en el apartado 3.1 del presente trabajo, donde se ha señalado que es necesario un desarrollo del segundo y el tercer pilar de pensiones, es decir los planes de pensiones de empresa y los individuales, respectivamente. El desarrollo del segundo pilar se puede abordar con medidas públicas de obligatoriedad e incentivos fiscales para las empresas. De otro lado, el desarrollo del tercer pilar requiere de un cambio de mentalidad, con una mayor concienciación de la necesidad de ahorro a largo plazo y la disciplina para llevar a cabo el mismo de forma sistemática; y ello representa un cambio de envergadura que precisa de un tiempo de transformación y maduración.

⁶⁹ Datos INE Segundo trimestre 2015 www.ine.com. (Fecha de consulta: Agosto 2015)

alcanzar los objetivos financieros marcados. En este sentido, como también he comentado a lo largo del trabajo, aunque durante la juventud, el salario y patrimonio sean más bajos, y por consiguiente las aportaciones al ahorro menores *en términos absolutos*; una persona joven que no tenga las cargas de hipoteca y/o hijos, con una adecuada distribución de sus gastos, puede tener una capacidad de ahorro *relativamente* mayor a una persona adulta que si que tenga dichas carga familiares. Además, si el ahorro se empieza desde una edad temprana, se consolida un hábito de ahorro sistemático durante más tiempo y, en virtud del interés compuesto, se puede llegar a una mayor acumulación de patrimonio.

Si el impedimento no es pues la capacidad ¿cuál es? Como hemos observado con las entrevistas y los resultados de las encuestas mundiales sobre el perfil del consumidor del tercer apartado del presente trabajo, el principal freno es la falta de concienciación sobre la importancia del ahorro. No es pues un problema de *aptitud*, sino de *actitud*. Como hemos documentado, los jóvenes tienen poca concienciación en relación a la necesidad de ahorro a largo plazo, desconocen la existencia de productos aseguradores de ahorro, en general carecen de confianza y tienen una opinión negativa del sector y están influenciados por factores de la economía conductual (procrastinación, disponibilidad y descuento hiperbólico) a la hora de tomar decisiones sobre el ahorro. Unido a lo anterior, hay que destacar que los jóvenes, en general, también carecen de conocimientos y experiencia por una falta de educación financiera y por una relativamente corta (o casi nula) exposición a los servicios financieros⁷⁰.

Dada la situación anterior, y considerando la preferencia digital de la generación de jóvenes (para la búsqueda de información sobre ahorro, aunque no para la contratación), como aportación personal al trabajo he creado una web informativa (no transaccional), especialmente diseñada para el consumidor joven, para concienciar sobre la importancia del ahorro y la planificación financiera, con herramientas interactivas para llevar a cabo dicha planificación. La dirección para acceder a la web es www.tesismtorrent.com⁷¹

He facilitado el link de la web a los jóvenes entrevistados en este trabajo y el *feedback* recibido ha sido muy positivo. Particularmente han destacado, entre otros comentarios, que la web “contribuye a ‘sembrar la semilla’ en la conciencia para llevar a cabo un ahorro, y facilita herramientas para realizar el mismo”; “explica de forma clara y aclaradora conceptos de planificación financiera relevantes”; “toca temas importantes de la economía doméstica a los que todo el mundo está expuesto pero sobre los que hay mucha ignorancia, porque nadie te los explica, y no los conoces hasta que te los encuentras”, “ayuda a llevar a cabo una planificación financiera de forma sencilla pero realista”; “creo que se adapta muy bien al perfil de consumidor joven, tanto en el lenguaje, como en el estilo y

⁷⁰ Me remito aquí a la reflexión que he hecho en el apartado 2.3.1 del presente trabajo en relación a la necesidad de un cambio cultural y educativo, desde el todos los ámbitos - público y privado- para desarrollar el conocimiento y la experiencia financiera de la población, rompiendo con el tabú de que “los temas financieros son cosas de adultos que no se hablan en la mesa” y haciendo partícipes a los niños de la planificación financiera familiar.

⁷¹ La web se ha configurado para operar con Google Chrome o Safari. Las funcionalidades de la web no se visualizan correctamente con otro tipo de explorador.

herramientas que incorpora, me parece super buena idea lo de definir un objetivo de ahorro, asignando un título e imagen al mismo, así uno se compromete”.

Finalmente mencionar que tengo más propuestas para ampliar el contenido y funcionalidades de la web. En primer lugar, en el sentido de contribuir a la educación financiera de los jóvenes, propondría incluir en la web tutoriales sobre economía financiera básica que describan los conceptos claves y pongan ejemplos prácticos. En segundo lugar, para potenciar todavía más el compromiso de los jóvenes con un ahorro sistemático, propondría vincular la web a la cuenta bancaria del joven en cuestión (entiendo que ello conlleva importantes trámites legales y de seguridad) para que, de esta forma, la web pudiera llevar a cabo una monitorización de los gastos y del ahorro acumulado y así enviar mensajes de ánimo y apoyo al usuario en relación a la consecución del objetivo de ahorro marcado. En tercer lugar, como también he mencionado en este trabajo, propondría que, en función de los objetivos de ahorro marcados por el usuario en cuanto a importe y horizonte temporal, y en función del resultado del test del perfil del inversor, la web recomendará el producto asegurador de ahorro que mejor se adapta al potencial inversor. En este sentido, la compañía que invirtiera en este desarrollo, obtendría una segmentación de sus potenciales clientes y podría, de forma automática, ofrecer un producto personalizado a los mismos, respondiendo así a la “orientación a cliente”, tan importante desde un punto de vista de negocio en un mercado maduro como el de seguros. Adicionalmente, de esta forma, la compañía potencialmente adquirirá un cliente joven, al cual, si fideliza (y la personalización comentada contribuye a ello), podrá ofrecer productos a lo largo de todas las etapas de su ciclo de vida.

Los desarrollos mencionados quedan fuera del alcance de este trabajo. No obstante, he querido dejar plasmadas las ideas porque las mismas puedan ser desarrolladas en un futuro. Por el momento, termino afirmando lo siguiente: *En la siguiente merienda con mis amigas en el bar que nos gusta de Paseo de Gracia, cuando una de ellas pregunte como proceder en relación a sus ahorros, la remitiré a la web creada, para que ella misma pueda confeccionarse su planificación financiera, adquiera el hábito a llevar a cabo el mismo y también pueda hacer extensivo dicho conocimiento a otras personas sencillamente compartiendo el link.*

6. Bibliografía

Ciclo de vida y necesidades de ahorro

EDWARD HUGH, “España, ¿un país de ahorradores? Consecuencias de la próxima revolución demográfica para el sector financiero español”

OLMO, HERCE “Cambios en el ciclo vital: retraso de decisiones individuales y contingencias biográficas”, Panorama social, Retos Actuales de la Sociedad Española, Núm. 13, FUNCAS

SAMUELSON, PAUL A, “An exact consumption loan model of interest with or without the social contrivance of money”, Journal of Political Economy

MIGUEL ÁNGEL BERNAL ALONSO Y SERGIO MÍGUEZ MARTÍN, “España: Una nueva hoja de ruta para el Ahorro”, Observatorio IEB-Inversión. Departamento de investigación. wp-2014-1002-ta

ORSOLYA LELKES, “Happiness Across the Life Cycle: Exploring Age-Specific Preferences”, European Centre. Policy Brief Marzo 2008

EL ECONOMISTA-INVERSIÓN, “España el país dónde peor se ahorra” http://s01.s3c.es/pdf/e/6/e6451168ec55f4c075001dac9aa6cce3_inversion.pdf (Fecha de consulta: Junio 2015)

INPERSPECTIVE, “Invertir en función de cada etapa de su vida” https://www.fondosfidelity.es/static/pdfs/docs/perspectiva-inversion/Fidelity_Inversion_ciclo_vida_ES.pdf (Fecha de consulta: Mayo 2015)

INVERCO, “Ahorro financiero de las familias españolas”, 4to trimestre 2014

INE, “España en cifras 2014”

INE, “Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales, 4to trimestre 2014”

INE, “Encuesta Presupuestos Familiares 2013”

ICEA, “Informe del comprador de seguros 2014” Informe 1.373. Abril 2015

ICEA, “Informe de coyuntura en el sector asegurador español”. Primer Trimestre 2015”, Boletín 139. Junio 2015

BANKINTER Análisis del mercado inmobiliario residencial en España, 2013

AVIVA, “La planificación financiera para la jubilación: Un recorrido de aprendizaje a través del ciclo vital de los individuos”, Junio 2014. Afi.

UNESPA, “Memoria social del seguro”, 2014

JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ PÉREZ Y JOSÉ A. HERCE SAN MIGUEL “Los retos socio-económicos del envejecimiento en España”, Julio 2009. Afi

Como dar respuesta a las necesidades de ahorro

JOSÉ LUIS PÉREZ TORRES. Fundamentos técnicos del Seguro. Umeser S.A, Febrero 2011

INVERCO, las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones, Informe 2014 y perspectivas 2015, 18 FEBRERO 2015

DEUSTCHE BANK RESEARCH: "German households: Strong savers but weak investors". Junio 14, 2011.

BLUE PAPER. What drives Households' Savings? Pioneer Investments. February 2014

IMA, Asset Management in the UK 2012-2013. The IMA Annual Survey.

FEDERAL RESERVE BULLETIN Changes US Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances". June 2012.

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

Perfil del consumidor

AVIVA, "Understanding consumers attitude to savings", 2004-2008

BCG. "Leveraging consumer insight in insurance", 2010.

BCG Perspectives, The Digital Imperative

BCG, Insurance @ Digital -20X by 2020

EY. "Reimagining customer relationships. Key findings from the EY Global Consumer Insurance survey", 2014

PATHAK, P., J. HOLMES AND J. ZIMMERMAN. "Accelerating financial capability among youth: Nudging new thinking." New America Foundation, 2011

STEEL P. Procrastinación: "diferir voluntariamente una acción prevista a pesar de esperar salir perdiendo por la demora", 2007.

MADDOCK DOUGLAS. "You Talkin' To Me? How Gen Y Hears 'Insurance'".2010

SIGMA nº6/2013, Seguro de vida: enfoque hacia el consumidor

THALER, R. H. "Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency", 1981

THALER, BERNARTZI "Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving", 2004

ASHBY, J., I. SCHOON Y P. WEBLEY. "Save now, save later? Linkages between saving behaviour in adolescence and adulthood." European Psychologist. (2011).

CAPGEMINI & EFMA World insurance report 2015

ACCENTURE "Independent Agent Survey – Evolving to compete and Win in the Long Term"

SWISS RE European Insurance Report 2012

7. Sobre la autora

Maria Torrent Caldas, nacida en 1987 en Girona, es Licenciada en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pompeu Fabra (2005-2009) y Licenciada en Derecho por la misma Universidad (2007-2011) . Cursó un programa de intercambio en la Boston College, Massachusetts, U.S.A (2010).

Maria inició su carrera profesional con prácticas universitarias de ADE en consultoría (Odgers Berndston) y de Derecho en distintos bufetes de abogados (Cuatrecasas y Uría). En 2011 se incorporó en el departamento de Fusiones y Adquisiciones de Ernst&Young (Transaction Advisory Services), hasta 2013, momento en el que le surgió una oportunidad profesional en el Grupo Zurich, dónde actualmente trabaja en el equipo de Desarrollo de Negocio de la Joint Venture de Zurich con Banco Sabadell y también como *Strategic Assistant* del CEO de Zurich Vida y CEO de la Joint Venture, Javier Valle.

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”
Master en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras
Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

PUBLICACIONES

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

- 21.- Francisco Javier Cortés Martínez: "Análisis Global del Seguro de Decesos" 2003-2004
- 22.- María Carmen Ceña Nogué: "El Seguro de Comunidades y su Gestión" 2009/2010
- 23.- Jordi Cots Paltor: "Control Interno. El auto-control en los Centros de Siniestros de Automóviles" 2007/2008
- 24.- Montserrat Cunillé Salgado: "Los riesgos operacionales en las Entidades Aseguradoras" 2003-2004
- 25.- Ricard Doménech Pagés: "La realidad 2.0. La percepción del cliente, más importante que nunca" 2010/2011
- 26.- Luis Domínguez Martínez: "Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos" 2003-2004
- 27.- Marta Escudero Cutal: "Solvencia II. Aplicación práctica en una entidad de Vida" 2007/2008
- 28.- Salvador Esteve Casablanca: "La Dirección de Reaseguro. Manual de Reaseguro" 2005/2006
- 29.- Alvaro de Falguera Gaminde: "Plan Estratégico de una Correduría de Seguros Náuticos" 2004/2005
- 30.- Isabel M^a Fernández García: "Nuevos aires para las Rentas Vitalicias" 2006/2007
- 31.- Eduard Fillet Catarina: "Contratación y Gestión de un Programa Internacional de Seguros" 2009/2010
- 32.- Pablo Follana Murcia: "Métodos de Valoración de una Compañía de Seguros. Modelos Financieros de Proyección y Valoración consistentes" 2004/2005
- 33.- Juan Fuentes Jassé: "El fraude en el seguro del Automóvil" 2007/2008
- 34.- Xavier Gabarró Navarro: "El Seguro de Protección Jurídica. Una oportunidad de Negocio" 2009/2010
- 35.- Josep María Galcerá Gombau: "La Responsabilidad Civil del Automóvil y el Daño Corporal. La gestión de siniestros. Adaptación a los cambios legislativos y propuestas de futuro" 2003-2004
- 36.- Luisa García Martínez: "El Carácter tuitivo de la LCS y los sistemas de Defensa del Asegurado. Perspectiva de un Operador de Banca Seguros" 2006/2007
- 37.- Fernando García Giralt: "Control de Gestión en las Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 38.- Jordi García-Muret Ubis: "Dirección de la Sucursal. D. A. F. O." 2006/2007
- 39.- David Giménez Rodríguez: "El seguro de Crédito: Evolución y sus Canales de Distribución" 2008/2009
- 40.- Juan Antonio González Arriete: "Línea de Descuento Asegurada" 2007/2008
- 41.- Miquel Gotés Grau: "Assegurances Agràries a Banca Seguros. Potencial i Sistema de Comercialització" 2010/2011
- 42.- Jesús Gracia León: "Los Centros de Siniestros de Seguros Generales. De Centros Operativos a Centros Resolutivos. De la optimización de recursos a la calidad de servicio" 2006/2007
- 43.- José Antonio Guerra Díez: "Creación de unas Tablas de Mortalidad Dinámicas" 2007/2008
- 44.- Santiago Guerrero Caballero: "La politización de las pensiones en España" 2010/2011
- 45.- Francisco J. Herencia Conde: "El Seguro de Dependencia. Estudio comparativo a nivel internacional y posibilidades de desarrollo en España" 2006/2007
- 46.- Francisco Javier Herrera Ruiz: "Selección de riesgos en el seguro de Salud" 2009/2010

- 47.- Alicia Hoya Hernández: "Impacto del cambio climático en el reaseguro" 2008/2009
- 48.- Jordi Jiménez Baena: "Creación de una Red de Agentes Exclusivos" 2007/2008
- 49.- Oriol Jorba Cartoixà: "La oportunidad aseguradora en el sector de las energías renovables" 2008/2009
- 50.- Anna Juncá Puig: "Una nueva metodología de fidelización en el sector asegurador" 2003/2004
- 51.- Ignacio Lacalle Goría: "El artículo 38 Ley Contrato de Seguro en la Gestión de Sinistros. El procedimiento de peritos" 2004/2005
- 52.- M^a Carmen Lara Ortíz: "Solvencia II. Riesgo de ALM en Vida" 2003/2004
- 53.- Haydée Noemí Lara Téllez: "El nuevo sistema de Pensiones en México" 2004/2005
- 54.- Marta Leiva Costa: "La reforma de pensiones públicas y el impacto que esta modificación supone en la previsión social" 2010/2011
- 55.- Victoria León Rodríguez: "Problemática del aseguramiento de los Jóvenes en la política comercial de las aseguradoras" 2010/2011
- 56.- Pilar Lindín Soriano: "Gestión eficiente de pólizas colectivas de vida" 2003/2004
- 57.- Víctor Lombardero Guarnier: "La Dirección Económico Financiera en el Sector Asegurador" 2010/2011
- 58.- Maite López Aladros: "Análisis de los Comercios en España. Composición, Evolución y Oportunidades de negocio para el mercado asegurador" 2008/2009
- 59.- Josep March Arranz: "Los Riesgos Personales de Autónomos y Trabajadores por cuenta propia. Una visión de la oferta aseguradora" 2005/2006
- 60.- Miquel Maresch Camprubí: "Necesidades de organización en las estructuras de distribución por mediadores" 2010/2011
- 61.- José Luis Marín de Alcaraz: "El seguro de impago de alquiler de viviendas" 2007/2008
- 62.- Miguel Ángel Martínez Boix: "Creatividad, innovación y tecnología en la empresa de seguros" 2005/2006
- 63.- Susana Martínez Corveira: "Propuesta de Reforma del Baremo de Autos" 2009/2010
- 64.- Inmaculada Martínez Lozano: "La Tributación en el mundo del seguro" 2008/2009
- 65.- Dolors Melero Montero: "Distribución en bancaseguros: Actuación en productos de empresas y gerencia de riesgos" 2008/2009
- 66.- Josep Mena Font: "La Internalización de la Empresa Española" 2009/2010
- 67.- Angela Milla Molina: "La Gestión de la Previsión Social Complementaria en las Compañías de Seguros. Hacia un nuevo modelo de Gestión" 2004/2005
- 68.- Montserrat Montull Rossón: "Control de entidades aseguradoras" 2004/2005
- 69.- Eugenio Morales González: "Oferta de licuación de patrimonio inmobiliario en España" 2007/2008
- 70.- Lluís Morales Navarro: "Plan de Marketing. División de Bancaseguros" 2003/2004
- 71.- Sonia Moya Fernández: "Creación de un seguro de vida. El éxito de su diseño" 2006/2007

- 72.- Rocio Moya Morón: "Creación y desarrollo de nuevos Modelos de Facturación Electrónica en el Seguro de Salud y ampliación de los modelos existentes" 2008/2009
- 73.- María Eugenia Muguerza Goya: "Bancaseguros. La comercialización de Productos de Seguros No Vida a través de redes bancarias" 2005/2006
- 74.- Ana Isabel Mullor Cabo: "Impacto del Envejecimiento en el Seguro" 2003/2004
- 75.- Estefanía Nicolás Ramos: "Programas Multinacionales de Seguros" 2003/2004
- 76.- Santiago de la Nogal Mesa: "Control interno en las Entidades Aseguradoras" 2005/2006
- 77.- Antonio Nolasco Gutiérrez: "Venta Cruzada. Mediación de Seguros de Riesgo en la Entidad Financiera" 2006/2007
- 78.- Francesc Ocaña Herrera: "Bonus-Malus en seguros de asistencia sanitaria" 2006/2007
- 79.- Antonio Olmos Francino: "El Cuadro de Mando Integral: Perspectiva Presente y Futura" 2004/2005
- 80.- Luis Palacios García: "El Contrato de Prestación de Servicios Logísticos y la Gerencia de Riesgos en Operadores Logísticos" 2004/2005
- 81.- Jaume Paris Martínez: "Segmento Discapacitados. Una oportunidad de Negocio" 2009/2010
- 82.- Martín Pascual San Martín: "El incremento de la Longevidad y sus efectos colaterales" 2004/2005
- 83.- Montserrat Pascual Villacampa: "Proceso de Tarificación en el Seguro del Automóvil. Una perspectiva técnica" 2005/2006
- 84.- Marco Antonio Payo Aguirre: "La Gerencia de Riesgos. Las Compañías Cautivas como alternativa y tendencia en el Risk Management" 2006/2007
- 85.- Patricia Pérez Julián: "Impacto de las nuevas tecnologías en el sector asegurador" 2008/2009
- 86.- María Felicidad Pérez Soro: "La atención telefónica como transmisora de imagen" 2009/2010
- 87.- Marco José Piccirillo: "Ley de Ordenación de la Edificación y Seguro. Garantía Decenal de Daños" 2006/2007
- 88.- Irene Plana Güell: "Sistemas d'Informació Geogràfica en el Sector Assegurador" 2010/2011
- 89.- Sonia Plaza López: "La Ley 15/1999 de Protección de Datos de carácter personal" 2003/2004
- 90.- Pere Pons Pena: "Identificación de Oportunidades comerciales en la Provincia de Tarragona" 2007/2008
- 91.- María Luisa Postigo Díaz: "La Responsabilidad Civil Empresarial por accidentes del trabajo. La Prevención de Riesgos Laborales, una asignatura pendiente" 2006/2007
- 92.- Jordi Pozo Tamarit: "Gerencia de Riesgos de Terminales Marítimas" 2003/2004
- 93.- Francesc Pujol Niñerola: "La Gerencia de Riesgos en los grupos multisectoriales" 2003-2004
- 94.- M^a del Carmen Puyol Rodríguez: "Recursos Humanos. Breve mirada en el sector de Seguros" 2003/2004
- 95.- Antonio Miguel Reina Vidal: "Sistema de Control Interno, Compañía de Vida. Bancaseguros" 2006/2007
- 96.- Marta Rodríguez Carreiras: "Internet en el Sector Asegurador" 2003/2004

- 97.- Juan Carlos Rodríguez García: "Seguro de Asistencia Sanitaria. Análisis del proceso de tramitación de Actos Médicos" 2004/2005
- 98.- Mónica Rodríguez Nogueiras: "La Cobertura de Riesgos Catastróficos en el Mundo y soluciones alternativas en el sector asegurador" 2005/2006
- 99.- Susana Roquet Palma: "Fusiones y Adquisiciones. La integración y su impacto cultural" 2008/2009
- 100.- Santiago Rovira Obradors: "El Servei d'Assegurances. Identificació de les variables clau" 2007/2008
- 101.- Carlos Ruano Espí: "Microseguro. Una oportunidad para todos" 2008/2009
- 102.- Mireia Rubio Cantisano: "El Comercio Electrónico en el sector asegurador" 2009/2010
- 103.- María Elena Ruíz Rodríguez: "Análisis del sistema español de Pensiones. Evolución hacia un modelo europeo de Pensiones único y viabilidad del mismo" 2005/2006
- 104.- Eduardo Ruiz-Cuevas García: "Fases y etapas en el desarrollo de un nuevo producto. El Taller de Productos" 2006/2007
- 105.- Pablo Martín Sáenz de la Pascua: "Solvencia II y Modelos de Solvencia en Latinoamérica. Sistemas de Seguros de Chile, México y Perú" 2005/2006
- 106.- Carlos Sala Farré: "Distribución de seguros. Pasado, presente y tendencias de futuro" 2008/2009
- 107.- Ana Isabel Salguero Matarín: "Quién es quién en el mundo del Plan de Pensiones de Empleo en España" 2006/2007
- 108.- Jorge Sánchez García: "El Riesgo Operacional en los Procesos de Fusión y Adquisición de Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 109.- María Angels Serral Floreta: "El lucro cesante derivado de los daños personales en un accidente de circulación" 2010/2011
- 110.- David Serrano Solano: "Metodología para planificar acciones comerciales mediante el análisis de su impacto en los resultados de una compañía aseguradora de No Vida" 2003/2004
- 111.- Jaume Siberta Durán: "Calidad. Obtención de la Normativa ISO 9000 en un centro de Atención Telefónica" 2003/2004
- 112.- María Jesús Suárez González: "Los Poolings Multinacionales" 2005/2006
- 113.- Miguel Torres Juan: "Los siniestros IBNR y el Seguro de Responsabilidad Civil" 2004/2005
- 114.- Carlos Travé Babiano: "Provisiones Técnicas en Solvencia II. Valoración de las provisiones de siniestros" 2010/2011
- 115.- Rosa Viciano García: "Banca-Seguros. Evolución, regulación y nuevos retos" 2007/2008
- 116.- Ramón Vidal Escobosa: "El baremo de Daños Personales en el Seguro de Automóviles" 2009/2010
- 117.- Tomás Wong-Kit Ching: "Análisis del Reaseguro como mitigador del capital de riesgo" 2008/2009
- 118.- Yibo Xiong: "Estudio del mercado chino de Seguros: La actualidad y la tendencia" 2005/2006
- 119.- Beatriz Bernal Callizo: "Póliza de Servicios Asistenciales" 2003/2004
- 120.- Marta Bové Badell: "Estudio comparativo de evaluación del Riesgo de Incendio en la Industria Química" 2003/2004

- 121.- Ernest Castellón Teixidó: "La edificación. Fases del proceso, riesgos y seguros" 2004/2005
- 122.- Sandra Clusella Giménez: "Gestió d'Actius i Passius. Inmunització Financera" 2004/2005
- 123.- Miquel Crespí Argemí: "El Seguro de Todo Riesgo Construcción" 2005/2006
- 124.- Yolanda Dengra Martínez: "Modelos para la oferta de seguros de Hogar en una Caja de Ahorros" 2007/2008
- 125.- Marta Fernández Ayala: "El futuro del Seguro. Bancaseguros" 2003/2004
- 126.- Antonio Galí Isus: "Inclusión de las Energías Renovables en el sistema Eléctrico Español" 2009/2010
- 127.- Gloria Gorbea Bretones: "El control interno en una entidad aseguradora" 2006/2007
- 128.- Marta Jiménez Rubio: "El procedimiento de tramitación de siniestros de daños materiales de automóvil: análisis, ventajas y desventajas" 2008/2009
- 129.- Lorena Alejandra Libson: "Protección de las víctimas de los accidentes de circulación. Comparación entre el sistema español y el argentino" 2003/2004
- 130.- Mario Manzano Gómez: "La responsabilidad civil por productos defectuosos. Solución aseguradora" 2005/2006
- 131.- Àlvar Martín Botí: "El Ahorro Previsión en España y Europa. Retos y Oportunidades de Futuro" 2006/2007
- 132.- Sergio Martínez Olivé: "Construcción de un modelo de previsión de resultados en una Entidad Aseguradora de Seguros No Vida" 2003/2004
- 133.- Pilar Miracle Vázquez: "Alternativas de implementación de un Departamento de Gestión Global del Riesgo. Aplicado a empresas industriales de mediana dimensión" 2003/2004
- 134.- María José Morales Muñoz: "La Gestión de los Servicios de Asistencia en los Multirriesgo de Hogar" 2007/2008
- 135.- Juan Luis Moreno Pedroso: "El Seguro de Caución. Situación actual y perspectivas" 2003/2004
- 136.- Rosario Isabel Pastrana Gutiérrez: "Creació d'una empresa de serveis socials d'atenció a la dependència de les persones grans enfocada a productes d'assegurances" 2007/2008
- 137.- Joan Prat Rifá: "La Previsió Social Complementaria a l'Empresa" 2003/2004
- 138.- Alberto Sanz Moreno: "Beneficios del Seguro de Protección de Pagos" 2004/2005
- 139.- Judith Safont González: "Efectes de la contaminació i del estils de vida sobre les assegurances de salut i vida" 2009/2010
- 140.- Carles Soldevila Mejías: "Models de gestió en companyies d'assegurances. Outsourcing / Insourcing" 2005/2006
- 141.- Olga Torrente Pascual: "IFRS-19 Retribuciones post-empleo" 2003/2004
- 142.- Annabel Roig Navarro: "La importancia de las mutualidades de previsión social como complementarias al sistema publico" 2009/2010
- 143.- José Angel Ansón Tortosa: "Gerencia de Riesgos en la Empresa española" 2011/2012
- 144.- María Mercedes Bernués Burillo: "El permiso por puntos y su solución aseguradora" 2011/2012

- 145.- Sònia Beulas Boix: "Prevención del blanqueo de capitales en el seguro de vida" 2011/2012
- 146.- Ana Borràs Pons: "Teletrabajo y Recursos Humanos en el sector Asegurador" 2011/2012
- 147.- María Asunción Cabezas Bono: "La gestión del cliente en el sector de bancaseguros" 2011/2012
- 148.- María Carrasco Mora: "Matching Premium. New approach to calculate technical provisions Life insurance companies" 2011/2012
- 149.- Eduard Huguet Palouzie: "Las redes sociales en el Sector Asegurador. Plan social-media. El Community Manager" 2011/2012
- 150.- Laura Monedero Ramírez: "Tratamiento del Riesgo Operacional en los 3 pilares de Solvencia II" 2011/2012
- 151.- Salvador Obregón Gomá: "La Gestión de Intangibles en la Empresa de Seguros" 2011/2012
- 152.- Elisabet Ordóñez Somolinos: "El sistema de control Interno de la Información Financiera en las Entidades Cotizadas" 2011/2012
- 153.- Gemma Ortega Vidal: "La Mediación. Técnica de resolución de conflictos aplicada al Sector Asegurador" 2011/2012
- 154.- Miguel Ángel Pino García: "Seguro de Crédito: Implantación en una aseguradora multirramo" 2011/2012
- 155.- Genevieve Thibault: "The Customer Experience as a Source of Competitive Advantage" 2011/2012
- 156.- Francesc Vidal Bueno: "La Mediación como método alternativo de gestión de conflictos y su aplicación en el ámbito asegurador" 2011/2012
- 157.- Mireia Arenas López: "El Fraude en los Seguros de Asistencia. Asistencia en Carretera, Viaje y Multirriesgo" 2012/2013
- 158.- Lluís Fernández Rabat: "El proyecto de contratos de Seguro-IFRS4. Expectativas y realidades" 2012/2013
- 159.- Josep Ferrer Arilla: "El seguro de decesos. Presente y tendencias de futuro" 2012/2013
- 160.- Alicia García Rodríguez: "El Cuadro de Mando Integral en el Ramo de Defensa Jurídica" 2012/2013
- 161.- David Jarque Solsona: "Nuevos sistemas de suscripción en el negocio de vida. Aplicación en el canal bancaseguros" 2012/2013
- 162.- Kamal Mustafá Gondolbeu: "Estrategias de Expansión en el Sector Asegurador. Matriz de Madurez del Mercado de Seguros Mundial" 2012/2013
- 163.- Jordi Núñez García: "Redes Periciales. Eficacia de la Red y Calidad en el Servicio" 2012/2013
- 164.- Paula Núñez García: "Benchmarking de Autoevaluación del Control en un Centro de Siniestros Diversos" 2012/2013
- 165.- Cristina Riera Asensio: "Agregadores. Nuevo modelo de negocio en el Sector Asegurador" 2012/2013
- 166.- Joan Carles Simón Robles: "Responsabilidad Social Empresarial. Propuesta para el canal de agentes y agencias de una compañía de seguros generalista" 2012/2013
- 167.- Marc Vilardebó Miró: "La política de inversión de las compañías aseguradoras ¿Influirá Solvencia II en la toma de decisiones?" 2012/2013
- 168.- Josep María Bertrán Aranés: "Segmentación de la oferta aseguradora para el sector agrícola en la provincia de Lleida" 2013/2014
- 169.- María Buendía Pérez: "Estrategia: Formulación, implementación, valoración y control" 2013/2014
- 170.- Gabriella Fernández Andrade: "Oportunidades de mejora en el mercado de seguros de Panamá" 2013/2014

- 171.- Alejandro Galcerán Rosal: "El Plan Estratégico de la Mediación: cómo una Entidad Aseguradora puede ayudar a un Mediador a implementar el PEM" 2013/2014
- 172.- Raquel Gómez Fernández: "La Previsión Social Complementaria: una apuesta de futuro" 2013/2014
- 173.- Xoan Jovaní Guiral: "Combinaciones de negocios en entidades aseguradoras: una aproximación práctica" 2013/2014
- 174.- Àlex Lansac Font: "Visión 360 de cliente: desarrollo, gestión y fidelización" 2013/2014
- 175.- Albert Llambrich Moreno: "Distribución: Evolución y retos de futuro: la evolución tecnológica" 2013/2014
- 176.- Montserrat Pastor Ventura: "Gestión de la Red de Mediadores en una Entidad Aseguradora. Presente y futuro de los agentes exclusivos" 2013/2014
- 177.- Javier Portalés Pau: "El impacto de Solvencia II en el área de TI" 2013/2014
- 178.- Jesús Rey Pulido: "El Seguro de Impago de Alquileres: Nuevas Tendencias" 2013/2014
- 179.- Anna Solé Serra: "Del cliente satisfecho al cliente entusiasmado. La experiencia cliente en los seguros de vida" 2013/2014
- 180.- Eva Tejedor Escorihuela: "Implantación de un Programa Internacional de Seguro por una compañía española sin sucursales o filiales propias en el extranjero. Caso práctico: Seguro de Daños Materiales y RC" 2013/2014
- 181.- Vanesa Cid Pijuan: "Los seguros de empresa. La diferenciación de la mediación tradicional" 2014/2015.
- 182.- Daniel Ciprés Tiscar: "¿Por qué no arranca el Seguro de Dependencia en España?" 2014/2015.
- 183.- Pedro Antonio Escalona Cano: "La estafa de Seguro. Creación de un Departamento de Fraude en una entidad aseguradora" 2014/2015.
- 184.- Eduard Escardó Lleixà: "Análisis actual y enfoque estratégico comercial de la Bancaseguros respecto a la Mediación tradicional" 2014/2015.
- 185.- Marc Esteve Grau: "Introducción del Ciber Riesgo en el Mundo Asegurador" 2014/2015.
- 186.- Paula Fernández Díaz: "La Innovación en las Entidades Aseguradoras" 2014/2015.
- 187.- Alex Lleyda Capell: "Proceso de transformación de una compañía aseguradora enfocada a producto, para orientarse al cliente" 2014/2015.
- 188.- Oriol Petit Salas: "Creación de Correduría de Seguros y Reaseguros S.L. Gestión Integral de Seguros" 2014/2015.
- 189.- David Ramos Pastor: "Big Data en sectores Asegurador y Financiero" 2014/2015.
- 190.- Marta Raso Cardona: "Comoditización de los seguros de Autos y Hogar. Diferenciación, fidelización y ahorro a través de la prestación de servicios" 2014/2015.
- 191.- David Ruiz Carrillo: "Información de clientes como elemento estratégico de un modelo asegurador. Estrategias de Marketing Relacional/CRM/Big Data aplicadas al desarrollo de un modelo de Bancaseguros" 2014/2015.
- 192.- Maria Torrent Caldas: "Ahorro y planificación financiera en relación al segmento de jóvenes" 2014/2015.
- 193.- Cristian Torres Ruiz: "El seguro de renta vitalicia. Ventajas e inconvenientes" 2014/2015.
- 194.- Juan José Trani Moreno: "La comunicación interna. Una herramienta al servicio de las organizaciones" 2014/2015.

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

