

LOS AHORROS PARA LA PENSION EN LOS ESTADOS UNIDOS

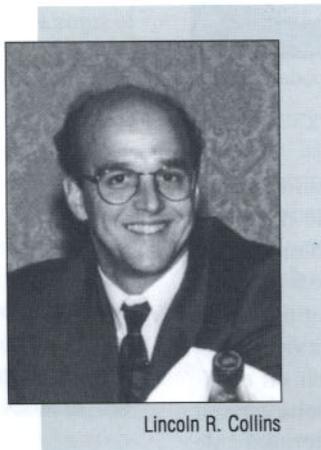
Las compañías de seguros compiten por ganar una tajada de un mercado creciente

Durante los últimos cuarenta años, varios países han comenzado a experimentar con planes de ahorro, no sólo como una forma para fomentar el ahorro personal, sino también para bajarle la presión a los sistemas públicos de Seguridad Social. Hoy en día son 54 los países que cuentan con fondos de pensiones.

Las oportunidades más grandes se encuentran en América Latina. Los fondos de esta región, al ostentar una tasa proyectada de crecimiento anual de activos del 24% para el próximo quinquenio, se han convertido en una alternativa de inversión muy atractiva para aquellas administradoras de inversiones extranjeras ansiosas por incursionar en estos mercados.

En Colombia es muy factible que dos productos de ahorro voluntario para la pensión, planes empresariales y anualidades individuales, complementen los dos sistemas de Seguridad Social que actualmente operan en el país y sean ofrecidos bajo modalidades competitivas por aseguradoras. Fasesolda ha venido trabajando con el gobierno en este sentido y es muy probable que, si la reforma del estatuto orgánico es aprobada, la legislación nos permita entrar a ese tipo de mercado.

El señor Lincoln R. Collins, de American Skandia Life Assurance Corporation, fue invitado a la VII Convención Nacional, Seguros '97, para explicar cómo funcionan estos productos y cuál ha sido la experiencia de su firma en este mercado. A continuación se presentan los principales aspectos tratados durante su conferencia.



Lincoln R. Collins

INTRODUCCION

A continuación quisiera hablarles sobre los ahorros para la pensión en los Estados Unidos. Pienso que ésta es la oportunidad más grande que se les presenta a ustedes en este momento. Si no la aprovechan, les garantizo que otros agentes, como los fondos mutuos, suplirán estas necesidades y ganarán participación en

el mercado a costa de ustedes. Se trata de una amenaza muy real, ya que fue algo que le ocurrió hace quince ó veinte años a las aseguradoras estadounidenses, que sólo hasta ahora han logrado retomar aquel mercado perdido.

VISION GENERAL DE LOS AHORROS PARA LA PENSION

Un plan de pensiones exitoso contempla tres pilares:

- El sistema de Seguridad Social que el gobierno provee para todos
- El plan ocupacional que la empresa tiene para sus empleados
- El ahorro personal del trabajador.

Actualmente, el superávit de la Seguridad Social en los EE.UU. se está utilizando

Sumas Invertidas en Fondos de Pensiones

País	Millones de US \$	Crecimiento anual proyectado 1995 - 2002
Estados Unidos	675.000	15%
Europa	239.000	14%
Cuenca del Pacífico	156.000	14%
América Latina	44.000	24%
Canadá	28.000	16%

Fuentes: InterSec Research Corp., Sanford C. Bernstein¹

do para financiar los beneficios de los pensionados y algunos gastos gubernamentales no relacionados. Se estima que este superávit desaparecerá en el año 2030, lo que llevará a un déficit. Además, para esa fecha se calcula que habrá sólo dos trabajadores por cada pensionado.

Detrás de este cambio encontramos a la conocida generación «baby boom»: 76 millones de personas que nacieron entre 1946 y 1964, que representan aproximadamente un 29% de la población estadounidense. Los «baby boomers» tienen entre los 33 y 51 años de edad y comenzarían a jubilarse en el año 2012, momento en el cual el superávit de la Seguridad Social ya habrá comenzado a descender.

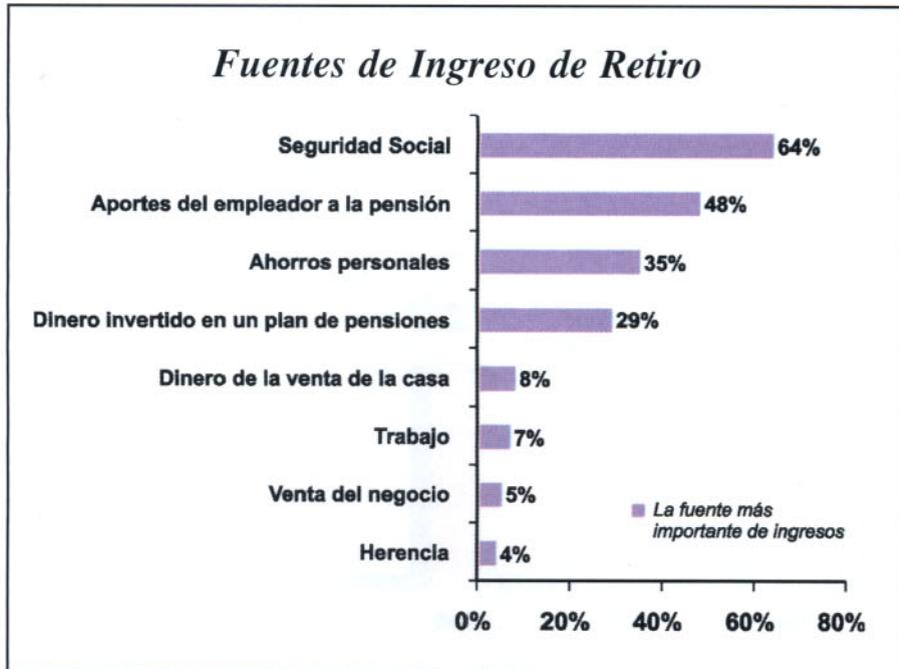
Por ello, son pocos los que confían en que la pensión del gobierno será suficiente para cubrir sus gastos durante la vejez. De hecho, un estudio reciente indica que hay más gente en los Estados Unidos que cree en la existencia de ovnis que personas que creen que la Seguridad Social estará allí para apoyarlos cuando se jubilen.

Como consecuencia de lo anterior, son cada día más las personas que buscan protección adicional a través de planes de ahorro voluntario, ya sea ocupacional o personal.

MARCO REGULATORIO

En los EE.UU. existe un ambiente legal, que bien vale la pena conocer.

- ❑ **Las Comisiones de Seguros estatales** - Estas regulan el seguro en cada uno de los 50 Estados de la Unión.
- ❑ **La Comisión de Valores y Bolsas** - Esta entidad regula la divulgación que se le da a la explicación de los diferentes riesgos, especialmente tratándose de productos variables.
- ❑ **Autoridad tributaria (Internal Revenue Service, IRS)** - La mayoría de los productos de esquema voluntario tienen algún tipo de incentivo tributario.



- ❑ **El Ministerio del Trabajo (Department of Labor, DOL)** - Dicho Ministerio protege los derechos de los trabajadores en las pensiones empresariales.

- ❑ **Desarrollo del producto** - El producto será diferente, dependiendo del

productor, las diferentes regulaciones y el mercado objetivo.

PENSIONES EMPRESARIALES CALIFICADAS

Hay dos tipos diferentes de pensiones empresariales. Uno es un plan de beneficio definido; el otro, un plan de aporte definido.

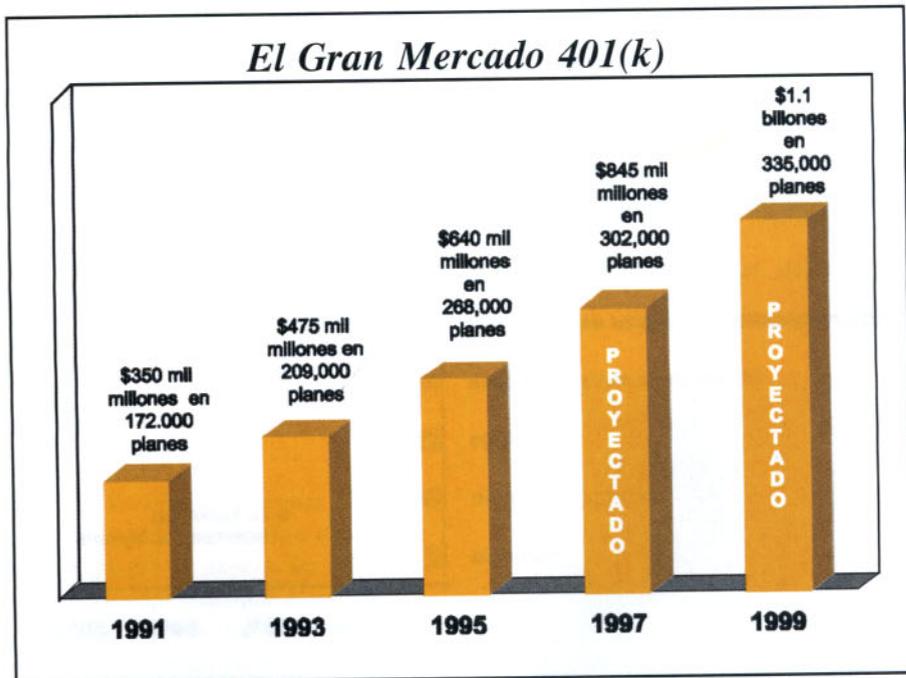
En la actualidad hay 850.000 planes con US \$4 billones en activos, los cuales están experimentando un crecimiento anual del 12%.

Planes de Beneficio Definido

Hay un número de planes de beneficio definido, respaldados únicamente por el empleador. Salvo algunas excepciones, éstos no son «portátiles», lo que significa que, cuando un empleado pasa de un trabajo a otro, el plan no se puede transferir y se pierden la mayoría de los beneficios. La prestación básica al jubilarse un empleado es que la empresa le reconoce cada año un porcentaje del promedio de sus últimos sueldos.

Sin embargo, debido al alto costo que tienen estos planes para la empresa, a la volubilidad del mercado y a la alta rota-

“Son más las personas que creen en ovnis, que las que piensan que la Seguridad Social estará allí para apoyarlas cuando se jubilen”



ción de los empleados, ésta es una modalidad que se ha estancado.

Planes de aporte definido

En los EE.UU., el gran crecimiento en el mercado de pensiones empresariales se encuentra en este tipo de plan. En vez de determinar los beneficios que un trabajador recibe cuando se jubila, la empresa define cuál va a ser el aporte que se va a hacer en favor de sus trabajadores cada año. Los empleados, a su vez, pueden decidir dónde invertir los recursos de su fondo.

Hay varios tipos de planes diferentes, dependiendo de las distintas secciones del Código Tributario: trabajadores del gobierno, trabajadores de empresas sin ánimo de lucro y trabajadores del sector privado. Todos los programas se están combinando en los planes 401(k).

Los planes combinados son financiados por el empleador y por el empleado. En un arreglo típico, el empleado puede destinar hasta US \$9.000 de su sueldo a los planes 401(k). Usualmente, el empleador igualará el 50% de la contribución del empleado hasta llegar al primer 6% del salario. Por ello, la mayoría de los empleados aportan el 6% y el empleador paga el otro 3%.

Algunos productos de ahorro gozan de ventajas tributarias

El ingreso que el empleado destina al plan es totalmente deducible de impuestos. Durante el tiempo en que participa en el plan, tampoco paga impuestos sobre la rentabilidad de los recursos ahorrados.

Un plan de aporte definido está compuesto por tres elementos: la administración del plan, el mantenimiento de registros y la inversión de los recursos del plan. En los EE.UU. las compañías se especializan en una de estas tres áreas o trabajan juntas para ofrecerle «paquetes» a las empresas. Sólo las más grandes manejan los tres aspectos.

Actualmente, se gastan más de US \$850 millones en la administración y el mantenimiento de registros. Es una actividad difícil porque las contribuciones y las cuentas de cada empleado suelen ser pequeñas.

Es importante anotar que debido al gran crecimiento que este mercado ha experimentado, hay mucha competencia.

Inversión de los recursos del plan de aporte definido

Hay muchas inversiones diferentes disponibles dentro de ese plan. Estas incluyen los fondos mutuos, las anualidades variables empresariales, los Contratos de Inver-



sión Garantizada (GICs), los fondos con Valor Estable del Activo y las acciones de la empresa, que son muy populares.

1) Fondos Mutuos

Estas entidades de inversión regulada se establecen por separado y cuentan con su propia junta directiva, empleados y funcionarios. El activo está compuesto generalmente por títulos-valores, acciones, bonos e instrumentos del mercado de capitales. El pasivo está representado por títulos de participación, que convierten a los titulares en propietarios del fondo. El valor utilizado para la compra y venta de estos títulos es el valor neto de cierre de los activos, que es calculado por la entidad al terminar el día.

Estos fondos no pagan impuesto de renta corporativo, siempre y cuando el 95% de sus ganancias se transfiera directamente a los propietarios, quienes si pagan los impuestos. En el caso de un plan calificado, el pago de impuestos se difiere.

Normalmente los fondos mutuos ejecutan estos planes de tal forma que cada plan 401 (k) tiene su propia cuenta. Un administrador (o una persona que lleva los registros) le sigue la pista a la participación e inversión de cada empleado.

Los fondos mutuos son una actividad costosa por el bajo valor de las cuentas y el alto nivel de transacciones. Las comisiones de las cuentas son pagadas por el inversionista.

La mayoría de los fondos mutuos también están disponibles para inversionistas particulares. Por proveer este servicio, el distribuidor cobra una comisión.

Los fondos mutuos normalmente han buscado los planes más grandes (1000 empleados o más), mientras que las aseguradoras, por su estructura de costos, suelen buscar planes más pequeños y ofrecer anualidades.

2) Anualidades Variables Empresariales

Las Anualidades Variables Empresariales son esencialmente una estructura de fideicomiso de inversión unitaria. Simplemente significa que se establece un fondo mutuo para comprar a otro fondo mutuo. A esto se le agregan comisiones al nivel de la compañía de seguros, para cubrir los gastos y la comercialización, puesto que las compañías de seguros son las únicas que pueden ofrecer este tipo de producto de seguro.

En los EE.UU. suele permitírsele a cualquier individuo dentro de un plan transferir su dinero (o a sus beneficiarios en caso de muerte) de una compañía a otra cuando se pensiona o queda incapacitado, sin tener que pagar por ello multas o cobros por retiro anticipado establecidos por la compañía de seguros o por el fondo mutuo. Esto se denomina «sensibilidad del beneficio».

Suiza de Reaseguros

Compañía Suiza de Reaseguros
Oficina de Asesoría Técnica
Calle 72 No. 12-65, Piso 9
Apartado aéreo 057293
Santa Fe de Bogotá, D. C.
Teléfono 345 0369
Telefax 212 4201



Normalmente, las comisiones de ventas se difieren en el tiempo, lo que permite invertir el 100% del dinero de entrada. Sin embargo, si el plan se traslada, se aplica un porcentaje de recargo que suele deducirse al inicio de la compra.

3) Contratos de Inversión Garantizada (GICs)

Tradicionalmente, un 60% de las inversiones en los planes 401(k) van a parar a Contratos de Inversión Garantizada (Guaranteed Investment Contracts, GICs). La compañía de seguros garantiza la tasa de interés por un trimestre o quizás por el resto del año.

El registro contable del GIC se hace al precio de compra, lo que significa que si la compañía de seguros invierte el dinero en bonos (principalmente del gobierno y de sociedades anónimas) no tiene que registrar el valor del activo a precios de mercado a medida que las tasas de interés fluctúan.

También existen los «GICs Sintéticos», que se dan cuando un asegurador no tiene la capacidad técnica para hacer estas inversiones, pero trabaja con alguien que si la tiene (casi siempre un banco, tal como JP Morgan y Bankers Trust). En este caso, la compañía puede alquilarle su licencia de seguros al administrador de inversiones o al banco, quien a su vez se encarga de administrar el activo. Sin embargo, ésto es algo arriesgado dado que la aseguradora es la que emite el GIC y, en últimas, es la responsable del interés, aún si no hace las inversiones.

4) Fondo con Valor Estable del Activo

Esta figura se refiere a un fondo mutuo o a un fideicomiso que se compone exclusivamente de CIGs. Su ventaja está en que permite diversificar el riesgo; sin embargo, sólo está disponible para pensiones.

Hay sensibilidad de beneficios. Aquí la entidad mantiene el valor neto de los activos, emite acciones en unida-

des y paga un dividendo diario a medida que compra más acciones para el inversionista.

Algunas consideraciones

Las anteriores modalidades son todas reguladas por la Ley de Seguridad Financiera de los Empleados Jubilados 1974 (Employee Retirement Income Security Act of 1974, ERISA), manejada por el Ministerio de Trabajo (Department of Labor, DOL).

La regulación de estos mercados es muy estricta con el fin de proteger los intereses de los participantes del plan

Debido a que el inversionista típico dentro de un plan de pensión empresarial es menos sofisticado, al DOL le interesa que éste permanezca dentro de ciertos límites y que mantenga el patrimonio del plan. Con este fin, hay reglas muy estrictas que buscan proteger los intereses de los participantes del plan.

Los planes calificados de pensión constituyen un mercado creciente que comenzó con la participación de las compañías más grandes. Hoy en día se observa que están empezando a surgir compañías más pequeñas.

Además, se está presentando una «sacudida» en el campo de la administración, porque los costos se han tor-

nado muy competitivos. De hecho, son más las compañías que dejan el negocio de la administración que las que entran.

ANUALIDADES INDIVIDUALES

Otro mercado muy importante es el del ahorros personales a largo plazo, los cuales no son controlados por grupos o por empleadores sino por individuos. Hay diferentes productos que se pueden adquirir:

- Cuentas Individuales para el Retiro (IRAs)
- Anualidades calificadas
- Anualidades no calificadas
- Anualidades variables
- Anualidades Fijas
- Anualidades Indexadas

Cuenta Individual para el Retiro

El producto más importante en esta actividad probablemente es la Cuenta Individual para el Retiro, también conocida como IRA (Individual Retirement Account). Se trata de una cuenta de fideicomiso que se maneja para el beneficio de un individuo, quien puede comprar una gran variedad de inversiones, incluyendo anualidades, fondos mutuos, títulos-valores individuales e, incluso, CDTs bancarios.

Un empleado que sale de una empresa y entra a trabajar en otra tiene derecho a tomar el dinero ahorrado en su plan 401(k) y llevarlo a una cuenta individual para el retiro.

Las cuantías son muy grandes. Aunque muchos están por los US \$100.000, no es atípico ver montos de US \$250.000. La ventaja está en que el empleado puede mantener el mismo régimen tributario.

Debido a que éste es un producto calificado, sucede que:

Roth IRAS

En el verano de 1997 el Congreso aprobó una reforma fiscal que dio origen a un nuevo tipo de cuenta de inversión para el retiro, conocida como el «Roth IRA», la cual se está implementando en el momento.

Hay límites muy estrictos para los ingresos, pero los beneficios son muy grandes. El dinero entra después de pagar impuestos; por ello, no hay deducción tributaria al hacer la inversión. Sin embargo, si se espera hasta completar cinco años o hasta la edad de 59 ½ años, no se tienen que pagar impuestos de renta sobre la rentabilidad de la cuenta. Se trata de un gran beneficio que ha sido aprovechado por mucha gente.

Anualidades No Calificadas

En las anualidades no calificadas el dinero ahorrado no tiene deducción de impuestos, pero si se difiere la tributación sobre los intereses ganados.

Por ejemplo, si un empleado tiene su dinero en un fondo mutuo, paga cierto porcentaje de su rentabilidad en impuestos al año. En cambio, si lo que obtiene es la rentabilidad de una anualidad, el pago del impuesto se difiere hasta que retira el dinero. Nuevamente, hay una multa del 10% por retiro anticipado, hecho que ayuda a fomentar el ahorro personal a largo plazo como complemento a la Seguridad Social y a las pensiones privadas.

Este mercado ha estado muy activo y bastante explosivo en los últimos diez años.

Anualidades Variables

Las ventas de anualidades variables han sido buenas; se estima que seguirán siéndolo y llegarán a los US \$160 mil millones para el fin del siglo.

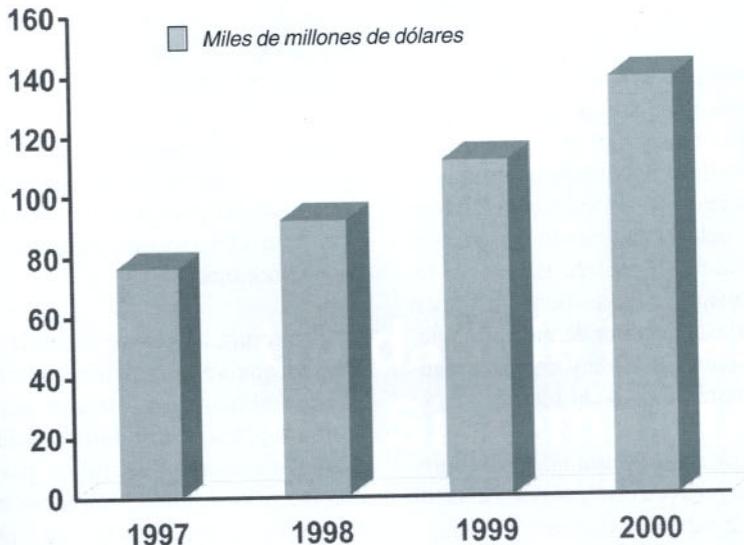
Este excelente producto goza de los beneficios de invertir en un fondo mutuo. También se ofrecen tasas de interés fijas garantizadas; pago diferido de impuestos; efecto del interés compuesto; indemnización por muerte, por tratarse de un

Ventas de Anualidades Variables en los EE.UU.



Fuente: VARDS Year-to-Date (6/30/97) Sales and Asset Survey

Crecimiento Proyectado de Anualidades Variables en los EE.UU.



- El dinero que entra al plan es deducible de impuestos, sujeto a un tope máximo fijado en la norma.
- La rentabilidad de los recursos está exenta de impuestos hasta que el empleado retire los fondos de la cuenta.
- Además de pagar los impuestos normales, hay una multa del 10% si los fondos ahorrados se retiran antes de los 59 ½ años de edad.

producto de seguro. Finalmente, también tiene las características propias de un producto «paquete» que incluye planes sistemáticos de inversión, promedio de costos en dólares, retiros sistemáticos y combinaciones de anualidades fijas y variables para administrar el riesgo de los inversionistas.

Indemnización por muerte

Desde 1988 hasta la fecha, la industria aseguradora ha venido compitiendo en el área de la indemnización por muerte como un aspecto de diferenciación.

Lo anterior motivó a un número de compañías a garantizarle a los inversionistas un 5% en caso de muerte. Ahora vemos una combinación mediante la cual cada año, en la fecha de aniversario de compra, se fija el valor garantizado, sin importar lo que pasa en el mercado bursátil.

Anualidades Fijas

Hay dos tipos diferentes de anualidades fijas: la Contabilidad General SPDAs y la Patrimonio Autónomo MVAs.

Anualidades Fijas de Contabilidad General (SPDAs)

Estas suelen tener una tasa garantizada de un año. La tasa mínima es del 3%, aunque normalmente se ofrece un monto del 5 al 7%. Cuentan con un cobro por retiro anticipado de 6 a 8 años para que la compañía pueda obtener *spreads* durante un tiempo suficientemente largo como para pagar los costos de adquisición.

Sin embargo, hay un desequilibrio entre la duración del plazo del activo y del pasivo. La compañía de seguros le garantiza una tasa al inversionista por un año pero adquiere valores de renta fija de 10, 15 ó 20 años para pagar ésto, lo que implica que la compañía de seguros asume un enorme riesgo financiero si las tasas de interés llegan a aumentar.

Los clientes suelen ser atraídos por estos planes debido a las tasas preferenciales. Por ejemplo, la compañía de seguros les

ofrece un 6% durante el primer año, en vez del 5% «normal». Sin embargo, la compañía de seguros «juega» al final porque ajusta su tasa anualmente, al conocer por adelantado la duración y el rendimiento sobre su portafolio.

Debido a que se requiere fortaleza patrimonial para garantizar la tasa de interés mencionada, hay un requisito de capital del 5%, el cual es alto en comparación con los productos de anualidad variable invertidos en los fondos mutuos que tienen un requisito de capital del 0,75% para la compañía de seguros. Este requisito de capital inferior hace que las anualidades variables sean muy atractivas.

Anualidades Fijas ajustadas al Valor de Mercado (MVAs)

Hay también un nuevo tipo de anualidad fija donde las tasas de interés se garantizan desde 1 hasta 10 años. En la curva normal de rendimiento, la tasa del primer año suele ser baja, mientras que la tasa del décimo año suele ser mucho más alta.

Normalmente hay un cobro por retiro anticipado equivalente a la duración de la garantía.

La compañía de seguros puede garantizar una tasa de interés por diez años porque el cliente acepta el riesgo de que, si cede el contrato prematuramente, es decir, antes de su vencimiento, tendrá un ajuste de valor de mercado parecido al que obtendría si hubiese adquirido un bono. Tratándose de un bono de cupón cero¹, el ajuste de valor de mercado puede ser bastante alto si hay un movimiento importante de tasas de interés.

Debido a que el riesgo asumido por la compañía de seguros en este caso es menor, el requisito de capital se reduce a 2,5%.

Anualidad Indexada

Otro tipo de anualidad, que ha sido muy popular en Europa por algún tiempo, es la «Anualidad Indexada». Esta es una anualidad fija con un alto potencial de participación en el mercado.

La anualidad indexada más popular es la S&P 500 (Standard & Poors 500), que se basa en el índice de las 500 acciones más grandes en los EE.UU. La cuenta tiene un rendimiento mínimo garantizado del 3%, pero si se espera los cinco años, se puede recibir entre 75-100% por encima del 3% o el 75-100% de la valuación del índice S&P 500.

Canales de comercialización

Para concluir, quisiera tocar el tema de la comercialización de anualidades en los Estados Unidos. Un 38% se vende actualmente a través de agencias cautivas de las compañías de seguros, 18% por medio de firmas independientes de asesoría financiera (NASD), un 13% en NY Wirehouses como Merrill Lynch. Otro 18% de las anualidades se venden a través de firmas regionales de inversión similares a las anteriores y tan sólo un 2% en respuesta directa, como es el caso de Vanguard.

Aquí vale la pena mencionar que en la actividad de los fondos mutuos, entre un 30% y un 40% se vende directamente al público, mientras que en la actividad de las anualidades, sólo un 2% no usa un asesor financiero.

Los bancos y las uniones de crédito también están ganando importancia. Han aumentado su participación en el mercado a un 11%, en comparación con el 4% de hace cuatro años.

Para concluir, al pensar sobre la oportunidad que se les presenta a ustedes los colombianos, no olviden que esta es una actividad creciente en la que se pueden lograr beneficios para todos. De hecho, puede impulsar el desarrollo y el crecimiento de las empresas, las compañías y las pensiones de los trabajadores. ☺

1 Fuente: Schultz, Ellen. "Las Pensiones: Un apetitoso Bocado". *Wall Street Journal of the Americas*. Noviembre 21, 1997.

2 Bono que no paga intereses. El rendimiento para el inversionista proviene del aumento del bono del valor inicial con descuento al valor par realizado al vencimiento.