



**Departamento de Estudios Especiales y
Valoración de Riesgo**

DI-1998-01

**EL SISTEMA DE PENSIONES EN LOS
ESTADOS UNIDOS**

Ronald Chaves Marín

Junio de 1998

Las ideas representadas en este documento son responsabilidad de los autores y no necesariamente representan la opinión de la Superintendencia de Pensiones.

DI-1998-01

EL SISTEMA DE PENSIONES EN LOS ESTADOS UNIDOS

Junio, 1998

Ronald Chaves Marín.

INTRODUCCIÓN

Cuando se trata de mejorar y consolidar el funcionamiento de un sector tan importante como el de pensiones, siempre es interesante mirar y aprender de la experiencia de otros países, con el objetivo de, entre otras cosas, indagar sobre cómo han resuelto posibles problemas comunes, cómo mejorar la regulación y supervisión, cuál ha sido la respuesta de los agentes y productos supervisados, a qué tipo de estímulos responden más efectivamente y cuál es la actitud y conducta general con respecto al ahorro para la jubilación.

Lo anterior justifica el interés que ha mostrado la SUPEN por conocer y compenetrarse con los regímenes de pensiones del cono sur, de lo cual se ha extraído un valioso aprendizaje. Además de esto, se considera interesante conocer la experiencia que en materia de funcionamiento y regulación de planes de pensiones tienen los países industrializados, con mercados financieros mucho más desarrollados, con mayor grado de profesionalismo en el manejo de muchos y novedosos productos financieros, como es el caso de los Estados Unidos y en general, de los demás países pertenecientes a la OECD. En esa dirección, el objetivo general de este documento es describir el funcionamiento del sistema de pensiones en los Estados Unidos, con el objetivo de extraer algunas experiencias, que puedan resultar valiosas dentro del proceso de consolidación y reforma del sector de pensiones costarricense.

El interés por este régimen en particular estriba en su grado de popularidad y desarrollo, lo que le ha permitido alcanzar tal magnitud, que hoy constituye el principal inversionista institucional, no solo a nivel estadounidense sino a nivel mundial. Para alcanzar el propósito, el documento inicia con una descripción de las peculiaridades del sistema de pensiones norteamericano, su funcionamiento, los tipos de planes existentes y su fundamento legal. Se da énfasis al tratamiento fiscal que reciben tales esquemas y a los aspectos contables y de supervisión, sin dejar de lado asuntos específicos como la regulación sobre las inversiones, la composición de cartera y las características de los administradores. Se finaliza con la descripción de un sistema original y bien interesante existente desde hace muchos años en ese país, que provee participación accionaria a los trabajadores y constituye a la vez un fondo pensión de gran fortaleza.

1. Características del sistema de pensiones en los Estados Unidos.

1.1 Naturaleza del sistema de pensiones.

El sistema de pensiones prevaleciente en los Estados Unidos se califica como dual, al existir dos regímenes sobrepuestos que proveen ingresos a las personas que se retiran: el Old Age, Survivors and Disability Insurance System (OASDI) del gobierno federal, conocido comúnmente como "seguridad social" (social security) y un vasto y diverso sistema de retiro, patrocinado por los patronos del sector público y privado. Debido a que el OASDI es un sistema de reparto y como tal, no acumula activos, ni participa activamente el mercado de capitales, el interés de este artículo se centra en el segundo grupo de planes.

Como punto de partida, es importante aclarar que la ley norteamericana no impone a las empresas la obligación de tener un plan de pensión; sin embargo, cuando se establecen voluntariamente o como resultado de una negociación colectiva, deben apegarse a la legislación contractual y a la normativa específica existente. Otro aspecto que también vale la pena destacar es que el principal factor explicativo del extraordinario crecimiento de los fondos de pensión corporativos en ese país lo constituye el incentivo fiscal con que cuenta esta forma de ahorro, lo cual explica gran parte del hecho de que a pesar de no ser un régimen obligatorio, está bastante generalizado y consolidado.

Las entidades que establecen planes de pensión para sus empleados se les denomina patrocinadores y como tal pueden participar las empresas privadas (que constituyen entre el 65 y el 70% del total), el gobierno federal, los gobiernos estatales o locales, los sindicatos, o simplemente individuos para su propio beneficio. En la mayoría de los casos, estos fondos de pensión son financiados por contribuciones del patrono, aunque muchas veces también participan los empleados.

1.2 Responsabilidad de los gastos por jubilación.

Los gastos por jubilación se asumen como una responsabilidad que básicamente recae en el empleador, especialmente, en el caso de las grandes corporaciones, llegando a formar parte de los beneficios competitivos que pueda ofrecer una empresa a sus trabajadores. Lejos de considerarlos como un impuesto, tanto los patronos como lo trabajadores conciben los planes de pensión ocupacionales como un sustituto ventajoso de salarios más altos y tradicionalmente, han servido para disuadir a los empleados de renunciar frecuentemente, ante la posibilidad de perder parte o todos los aportes del patrono. Por estas razones, en la mayoría de los casos los fondos de pensión sean vistos como una forma de remuneración que no causa impuestos y como una forma de mantener una planilla más estable.

Cuando se establece algún tipo de plan para la jubilación, las pensiones se consideran como una deuda que en algún momento la empresa se verá obligada a enfrentar, como una obligación que implica el riesgo de tener fondos insuficientes para satisfacer las obligaciones contractuales por parte del patrono. En estas circunstancias, los planes de pensiones llegan a constituir una de las principales responsabilidades de los directores financieros de las empresas, quienes se abocan a establecer los objetivos del plan y a supervisar sus resultados.

Como se verá más adelante, bajo ciertas condiciones, un plan de pensiones se puede dar por terminado y comenzar uno nuevo, práctica que siguen muchas empresas cuando las condiciones del fondo les puedan resultar favorables.

1.3 Determinación de los aportes patronales.

Las contribuciones que deben realizar las empresas a los fondos de pensiones se determinan en base a estudios actuariales o a negociaciones específicas. Dentro de las prácticas actuariales más utilizadas para estimar el costo normal está el método de costo del beneficio acumulado, que estima cuanto se necesitaría invertir en el presente para hacer frente a cualquier beneficio devengado durante el año; como resultado, se provee una dotación anual creciente a medida que los trabajadores se aproximan a la jubilación. Otro método muy utilizado es el de costo nivelado, que implica que la empresa aporta una cantidad igual por empleado al año, o una proporción constante de su salario anual.

1.4 Magnitud de los fondos.

Por su tamaño, los fondos de pensión juegan un papel clave para la economía y el mercado financiero norteamericano. Para tener una mejor idea de su magnitud, mientras que en 1970 los activos totales de estos fondos representaban un 29.3% del PIB, en 1980 pasó al 40.7%; cinco años después constituían poco más de la mitad del producto y en 1991 representaban el 66%. Para finales de 1995 sus activos ascendían a \$4.037.4 billones, constituyéndose individualmente en el mayor inversionista institucional del mundo.

1.5 Otras particularidades operativas.

La ley norteamericana dispone que cualquier trabajador que se vaya de una empresa después de haber estado al menos cinco años, tendrá derecho a parte de la pensión que ha ganado, derecho denominado conferimiento.

Además de la pensión, los planes en cuestión normalmente cubren otras prestaciones como beneficios por incapacidad o muerte. Los planes raramente prometen aumentar la pensión durante la jubilación, pero muchas empresas conceden incrementos voluntarios en periodos de alta inflación, como es el caso de los empleados del gobierno federal que tienen un ajuste completo.

La pensión no es la única forma en que la empresa ayuda a los empleados en su jubilación; la mayoría de las compañías también ofrecen beneficios de salud. A diferencia de las pensiones, estos beneficios no tienen normalmente dotaciones, por lo que las compañías simplemente pagan por ellas de sus ingresos corrientes o mediante la contratación de un seguro.

2. Tipos de planes de pensión.

Como es de suponer, el sistema privado de pensiones de los Estados Unidos está compuesto por una gran cantidad y variedad de planes, dentro de los que destacan los de tipo empresarial u ocupacional, ofrecidos por las firmas grandes y medianas, los sindicatos y los entes públicos (estatales y locales), que pueden diferir de actividad en actividad e incluso de empresa a empresa. En el caso de trabajadores independientes o empresas pequeñas existen otras opciones, que tienen un tratamiento impositivo similar. No obstante la cantidad y variedad, los planes de pensión se pueden clasificar en las dos categorías generales básicas más conocidas y en una tercera que combina ambas, de la siguiente forma:

2.1. Los planes de contribución definida

Son planes de aporte fijo y beneficio variable. En esta categoría, la empresa promete aportar una suma específica cada año a cuenta del trabajador y los recursos se invierten para beneficio de éste. De esta forma, el patrocinador solo es responsable de efectuar las contribuciones prometidas, que típicamente consiste en un porcentaje del salario del empleado o un porcentaje de la utilidades de la empresa. Los beneficios estarán en función del rendimiento de las inversiones, por lo que el monto de la pensión depende del desempeño del fondo. Por su naturaleza, en estos casos no se requieren supuestos actuariales ni pasivos sin dotación; simplemente la formación de un fondo con el aporte del patrono y su correspondiente inversión.

A mediados de los 90's, casi la mitad de los trabajadores cubiertos por planes privados de pensiones pertenecía a esta categoría, indicando un importante aumento en su importancia relativa durante la última década. Dentro de este grupo destaca la participación del llamado Plan 401(k), mediante el cual el patrono hace una contribución y el empleado escoge la manera de invertirlo; su popularidad estriba en ser el que ocasiona los menores costos y problemas administrativos para la empresa, mientras que los afiliados mantienen parte del control en la administración de los recursos.

Los planes de contribución definida se consideran como parte de la legislación laboral, por lo que la escasa regulación a que están sometidos corresponde al Ministerio de Trabajo (Department of Labor) y básicamente consiste en emitir reglamentaciones sobre las alternativas de inversión que se deben ofrecer.

Los beneficios que ofrecen estos planes no cuentan con ninguna garantía o seguro por parte del Estado, por lo que la pensión solo depende de la parte del fondo que posea cada trabajador, valorada a precios de mercado en el momento del retiro.

2.2. Los planes de beneficio definido.

En un plan de beneficio definido el patrocinador promete pagar al trabajador que califique, una suma mensual definida durante su retiro, o un porcentaje específico de su salario final. Dentro de esta categoría, las obligaciones de pensión son consideradas como deuda del patrocinador, que es el responsable de tener los fondos insuficientes para satisfacer

sus compromisos contractuales y el que asume el riesgo de mercado a que están sujetas las inversiones.

El monto de la pensión usualmente se determinan tomando en cuenta el tiempo de servicio al patrono y los ingresos del empleado. En muchas ocasiones, estas condiciones se negocian entre la empresa y un sindicato y típicamente proporcionan un beneficio anual fijo por cada año de servicio, aunque en algunos casos, también se toma en cuenta la clasificación salarial del empleado. En el caso de planes negociados, los beneficios tienden a renegociarse en forma regular, pero tales revisiones no cubren a los trabajadores que no estén afiliados a la organización gremial.

Cuando la revisión de los planes de pensión es regular, el beneficio anual fijo se transforma en un beneficio ligado al pago del trabajador. Una forma de hacerlo es mediante la fórmula carrera-media, basada en el salario medio del trabajador durante los años que ha pertenecido a la firma (por ejemplo, el pago de del 2% del salario del trabajador por cada año en que éste fue miembro del plan). Otra forma de hacerlo, y que brinda mayor cobertura por inflación, es utilizar las fórmulas final-media o pago final, que otorga pensiones basadas en la compensación media del trabajador durante los últimos cinco años de servicio.

Debido a que todo plan de beneficio definido promete un pago fijo después del retiro, el aporte del patrocinador se debe calcular en base a supuestos actuariales. En otras palabras, el beneficio se trata como dado y el aporte como variable.

El patrocinador de un plan de beneficio definido puede suscribir un contrato con una compañía de seguros y pagarle una prima anual. En estos casos, denominados "planes asegurados", no existe un fondo de pensiones per se, sino la obligación por parte de la empresa aseguradora de cumplir con las obligaciones pertinentes.

La mayoría de los planes privados dentro de la categoría de beneficio fijo corresponden a los "Planes de pensión no asegurados" (Private noninsured pension funds), en los que en vez de pagar una prima, el patrocinador realiza el aporte correspondiente e invierte tales recursos en activos financieros o inmobiliarios, administrándolo directamente o por medio de entidades especializadas a su discreción. Su denominación no significa que sean menos seguros que los anteriores, sino simplemente que difieren en cuanto a la procedencia de los fondos para realizar la prestación del beneficio.

Como se verá más adelante, todos los planes de beneficio definido, asegurados o no, tienen garantía del estado mediante una agencia especializada.

2.3. Los planes híbridos.

Los planes híbridos o de pensiones diseñadas combinan características de los dos tipos básicos de planes descritos en los párrafos anteriores. En los Estados Unidos aparecieron por primera vez en 1985 y han cobrado mucha popularidad recientemente, puesto que el empleado no tiene que asumir todo el riesgo de la inversión como en el caso de los de contribución definida, ni resulta tan caro y difícil de implementar como en el caso de los fondos de beneficio definido, especialmente cuando se trata de pocos trabajadores que laboran para una sola compañía durante muchos años.

Un buen ejemplo de planes de este tipo es el "plan de piso y desplazamiento" (floor-offset plan), en que el patrono contribuye al fondo con una determinada cantidad anual como en el enfoque de contribución definida y garantiza un determinado nivel mínimo de beneficios en efectivo, dependiendo de los años de servicio del empleado, como sucede en un plan de beneficios definidos. El empleador administra el fondo de pensión e informa periódicamente al empleado del valor de su cuenta.

Al igual que en el caso de beneficio definido, cuando el fondo no genera el suficiente crecimiento para cumplir con los beneficios pretendidos, el patrono está obligado a aportar la cantidad necesaria para subsanar el déficit.

3. Fundamento legal.

Antes de 1974, la legislación federal que afectaba los fondos privados de pensión se circunscribía al Internal Revenue Code y al Welfare and Pensions Plan Disclosure Act de 1958. Estas resultaban muy débiles, por lo que era frecuentes el caso de fondos de pensiones cuyo valor caía muy por debajo de los pasivos acumulados. Debido a estos problemas y a la importancia que tienen los planes de pensión para los trabajadores, el Congreso aprobó una legislación comprensiva, que por un lado exige a las empresas patrocinadoras realizar contribuciones mínimas a los fondos y por otro, garantiza el pago de los beneficios a los pensionados. Esta ley se denomina Employee Retirement Income Security Act (ERISA), o Ley de Ingreso para el Retiro de los Trabajadores y fue aprobada en el año 1974.

ERISA

ERISA no requiere que una corporación establezca un plan de pensión, pero si se establece un plan de beneficios definido, debe apegarse a la reglamentación que impone. Lo importante es que, a diferencia de sus predecesoras, ERISA impone estrictos requisitos a los planes privados de pensiones y su aplicabilidad sobrepasa todas las disposiciones y leyes estatales en la materia.

Los órganos gubernamentales encargados de velar por el cumplimiento de las disposiciones de ERISA son el Department of Labor (Ministerio de Trabajo) y el Internal Revenue Service –IRS- (Oficina de recaudación de impuestos). Con este fin, estas agencias exigen que los planes de pensión cumplan con ciertos reportes periódicos y enunciados de declaración.

Antes de ERISA las reglas eran blandas y los planes de pensión eran esencialmente promesas en papel; las empresas podían terminar un plan cuando quisieran y si los fondos eran insuficiente para cubrir los beneficios prometidos, los trabajadores eran los que sufrían las consecuencias de quedarse sin su pensión. ERISA vino a imponer una serie de disposiciones en esta materia, dentro de las cuales destacan las siguientes:

- a. Establece estándares para las contribuciones mínimas que deben efectuar los patrocinadores de un plan de pensión, a fin de mantener la solvencia actuarial del mismo, es decir, para que se puedan cumplir los beneficios actuarialmente proyectados.

Antes de la promulgación de ERISA, muchos patrocinadores de planes corporativos seguían la política de "pagar conforme se necesita", es decir, cumplir con los pagos a los jubilados echando mano a las operaciones actuales del fondo. En la actualidad, esa práctica no es permitida, por lo que las empresas están obligadas a cubrir el costo normal y amortizar cualquier otro pasivo suplementario u otra deficiencia.

- b. Impone la "regla del hombre prudente" para todos los fondos privados de pensión del país y prohíbe las cláusulas exculporias .

ERISA establece estándares que deben cumplir los fideicomisarios, administradores, gerentes o consejeros de los planes con el objeto de que sus decisiones se orienten al beneficio de los afiliados. La regla del "hombre prudente" en la búsqueda y determinación de las inversiones, se ha venido interpretando como el necesario balance entre seguridad, riesgo y rendimiento, que se debe reflejar en una apropiada diversificación de la cartera, como forma de minimizar el riesgo no sistemático.

- c. Define estándares mínimos para los derechos de los afiliados a un plan de pensión. Por ejemplo, estipula que después de cinco años de trabajo, un afiliado tiene derecho a la acumulación del 25% de los beneficios de pensión; el porcentaje de titulación se incrementa al 100% después de 10 años.
- d. Garantiza los derechos de los beneficiarios a una pensión, por medio de la agencia gubernamental denominada Pension Benefit Guarantee Corporation (PBGC).

La PBGC funciona como un seguro de pensiones que cobra primas anuales obligatorias a los patrocinadores. Esta agencia gubernamental garantiza la cobertura de la mayor parte de los beneficios en los planes de pensión privados, lo cual incluye tanto las deudas que tienen las empresas con quienes cumplen los requisitos de edad y años de servicio, como el pago de beneficios a los ya pensionados, aún cuando el plan se haya finiquitado o el patrocinador se haya declarado en quiebra.

En el caso de que un plan de pensiones se llegue a finiquitar, sin contar con suficientes recursos para pagar las pensiones, la PBGC cubrirá parte de la deficiencia. En tales circunstancias y con el fin de evitar que las empresas evadan sus obligaciones, ERISA dispuso un mecanismo para que la PBGC pueda recuperar su aporte: sus derechos (hasta un 30% del valor neto de la compañía) están al mismo nivel que los derechos de quienes reclaman impuestos, es decir, por delante de cualquier acreedor no garantizado (deuda corriente); si el derecho excede al 30% del valor neto, la diferencia pasa a formar parte de las deudas generales de la empresa.

ERISA responsabiliza a las firmas por cualquier déficit que sea provocado por movimientos adversos en el mercado, pero con el mismo argumento, estas reclaman su derecho sobre cualquier superávit provocado por de movimientos favorables. En el último caso las empresas se ven tentadas a utilizar el excedente para su beneficio y la forma de poder hacerlo es terminar o finiquitar el plan de pensiones y comenzar uno nuevo; pero en este caso, se requiere el permiso explícito por parte de la PBGC..

En resumen, antes de la promulgación de esta ley, la responsabilidad de los patrocinadores por obligaciones sin dotación se limitaba a los activos del fondo; con ERISA la pensión del trabajador está garantizada en forma efectiva, puesto que no solo se obliga a un aporte mínimo, sino que protege a los afiliados de ciertos movimientos adversos del mercado y de la administración. Esto sin embargo, no garantiza que los fondos estén permanentemente en equilibrio, pues los cambios propios del mercado financiero afectan el valor de los portafolios; igualmente variaciones en los supuestos actuariales o en los términos convenidos pueden provocar situaciones deficitarias o superavitarias y en ambos casos, la empresas están obligadas a efectuar ajustes.

4. Tratamiento fiscal.

El crecimiento y consolidación de los fondos de pensión como una forma de ahorro es el resultado de las ventajas fiscales que poseen los contribuyentes y afiliados. Los planes de pensión que cumplen los requisitos para ser acreedores de esta ventajas son identificados por el IRS, identificados como "planes calificados" y su tratamiento tributario consiste en lo siguiente:

- Los patrocinadores pueden deducir sus contribuciones a los fondos de pensión como gastos.
- Los trabajadores diferieren el pago de impuestos sobre el aporte del empleador hasta que reciban los beneficios de la pensión, es decir, el impuesto se paga sobre la pensión recibida después del retiro.
- Los intereses que generan las inversiones de los fondos y las ganancias de capital, están libres de impuestos a nivel federal, estatal y local.

La deducción de los aportes patronales del impuesto de renta constituye el principal incentivo para los empresarios; la exención de impuestos a los intereses que proveen las inversiones implica un privilegio importante desde el punto de vista de la inversión de los recursos.

Las razones que se dan para justificar un tratamiento fiscal favorable son las siguientes: es necesario estimular este tipo de ahorro para que la gente pueda ahorrar lo suficiente para poder mantener sus estándares de vida después del retiro, los costos de seguridad social para el estado se reducen cuando la gente ahorra lo suficiente y se espera que el nivel general de ahorro aumente.

5. Aspectos contables y enfoque de supervisión

Las normas contables que se siguen en los Estados Unidos en materia de fondos de pensión se pueden resumir como sigue:

- El pasivo dentro del balance de un plan de pensiones debe mostrar todas las pensiones prometidas a los empleados actuales y antiguos. Este tiene dos componentes, el primero denominado pasivo acumulado por servicios pasados que es el resultado de la suma de dos partidas: el pasivo corriente que registra las pensiones acumuladas y futuros incrementos salariales que registra el valor actual de los futuros aumentos de salarios; el segundo componente es el pasivo de

servicios futuros, partida que se utiliza para cubrir a los empleados actuales que continúan con la empresa y van acumulando tiempo de servicio.

- El activo de un plan de pensiones está compuesto por el valor del fondo, a lo que se le suma un segundo componente, que consiste en el valor actual de las contribuciones a que la empresa se ha comprometido a pagar en el futuro. Este tratamiento destaca el hecho de que los aportes futuros se conciben como una deuda de la empresa, por tanto, el derecho adquirido por el plan de pensiones se considera un activo de este, como si fuera una inversión en obligaciones de la empresa.

De acuerdo con la legislación, conforme los pasivos acumulados crecen, la empresa debe hacer un aporte equivalente al fondo de pensiones con el objeto de que el valor de sus inversiones esté en línea; de lo contrario, el fondo puede experimentar un déficit cuando su valor cae por debajo del pasivo acumulado, o un superávit en el caso contrario.

El enfoque de supervisión del sistema.

La presencia de un déficit o de un superávit en los fondos de pensión es el principal motivo de preocupación para las autoridades norteamericanas: en el primer caso se pone en peligro el pago efectivo de las prestaciones y en el segundo, la preocupación consiste en que el plan esté siendo utilizado como un mecanismo para obtener ventajas fiscales por parte de empresas.

Déficit o superávit por falta o exceso de aporte.

Si las contribuciones son menores que las necesarias, el plan comenzará a mostrar un déficit, situación en que el pasivo acumulado supera el valor del fondo. Si se aporta más de lo necesario, los fondos se tornarían excedentarios, pues su valor superaría el del pasivo acumulado.

Las características del sistema de pensiones pueden influir sobre el comportamiento de las empresas en forma distinta. Por un lado, la garantía financiera que tienen las pensiones provocan que algunas compañías opten por no dotar suficientemente de fondos al plan; por otro lado, las ventajas impositivas de las contribuciones hacen que otras firmas más bien tiendan a sobredotarlo de recursos. Para evitar estas situaciones, las autoridades imponen una penalización impositiva a las empresas que no están entre los niveles de dotación máximos y mínimos. Las empresas fuera de tales límites se ven obligadas a realizar ajustes bruscos a fin de evitar dichas penalizaciones

Otras razones de déficit o superávit.

El cumplimiento de los aportes estipulados en la legislación, no garantiza el balance actuarial de los fondos de pensión. Estos también pueden mostrar un déficit por alguna de las siguientes razones:

1. Un movimiento adverso en el mercado que disminuya el valor de los títulos del fondo; evento que se conoce como pérdida experimentada.
2. Cuando el actuario se ve forzado a revisar hacia arriba sus supuestos, especialmente sobre la tasa de inflación de los salarios; esto se conoce como pérdidas por cambio de supuestos.

3. Cuando el sindicato negocia un incremento en las pensiones, lo que se denomina responsabilidades suplementarias.

Como se indicó, un plan deficitario inquieta por la posibilidad de que la compañía no cuente con suficientes recursos para el pago de sus obligaciones de pensión al momento en que estas se devenguen. En estos casos, las autoridades obligan a las empresas a mejorar su situación en forma gradual y mientras tanto, la PBGC aumenta las primas por su seguro.

Además de un mayor aporte empresarial como causa de un superávit, un movimiento favorable en los mercados financieros que aumenten el valor de la cartera del fondo dará el mismo resultado. De inmediato surge la preocupación de que firmas estén utilizando estas circunstancias como una forma de evadir o posponer el pago de impuestos, por tanto, a empresas con planes excedentarios no se les permite hacer más deducciones por su contribución, hasta que el excedente haya sido eliminado. Otras disposiciones regulatorias.

En materia de valoración, ERISA impone que a los participantes se les provea el valor de mercado de sus activos. El efecto de esto es que cuando el valor de los activos baja, los actuarios se ven obligados a recomendar mayores aportes como pagos de pensión para mantener la solvencia de los fondos.

En materia de liquidación de un plan de pensiones y con el fin de evitarse grandes costos, la PBGC tiene potestad para negar el permiso, a menos de que la empresa esté en quiebra o sea incapaz de continuar con su servicio.

6. Reglamentación sobre inversiones y composición de cartera.

En materia de reglamentación sobre inversiones, Estados Unidos es de los países que conceden gran libertad. Como ya se indicó, los administradores de los fondos de pensión están sujetos a normas de prudente discreción, que requieren una diversificación sensata de la cartera, pero a nivel federal no imponen límites cuantitativos para la asignación de las inversiones, excepto la prohibición de invertir más del 10% de los recursos en acciones de la misma empresa patrocinadora. En estas circunstancias, la prudencia se considera un estandar para el diseño de la cartera, no como un indicador de gestión o performance.

No hay restricciones a nivel federal con respecto a la inversión extranjera; sin embargo, a nivel estatal sí se encuentran algunas restricciones y los patronos tienen la libertad de restringir la tenencia a inversiones domésticas. Por ejemplo, el estado de Oklahoma prohíbe las inversiones extranjeras para los fondos de pensión públicos y no es poco común que los fondos patrocinados por sindicatos prohíban en sus carteras inversiones foráneas.

En materia de composición de cartera, amerita indicar de previo que los planes corporativos, ocupacionales y personales tienden a guiar sus inversiones basados en un criterio estrictamente comercial y que junto con las compañías de seguros de vida se han convertido en las principales fuerzas impulsoras de innovaciones financieras.

Por lo general, los esquemas de pensión mantienen la mayor parte de sus inversiones en acciones y títulos de deuda, a menudo en una proporción cercana al 60/40. Observando los datos de finales de 1995, se aprecia que un 82% de los recursos estaba colocado en acciones y títulos de renta fija. No obstante lo anterior, en materia de inversiones existen algunas tendencias que se pueden identificar con el tipo de plan de que se trate, como se verá a continuación:

Planes de contribución definida

En estos planes con frecuencia los patrocinadores ofrecen la posibilidad de invertir en fondos mutuos, por lo que más de la mitad usa esa opción, especialmente fondos de crecimiento y fondos accionarios. La recomendación con respecto a diversificar ha motivado aún más la preferencia de estos planes por los fondos mutuos.

También es común la presencia de los llamados Contratos de Inversión Garantizado (GIC), que son títulos emitidos por compañías de seguros, en los que por el pago de una prima, la entidad acuerda pagar una cantidad (prima más intereses), cuya tasa es garantizada al vencimiento del título. En 1992 un 34% de los activos pertenecientes a planes de contribución definida estaban invertidos en este tipo de emisión, siguiendo en importancia relativa (24%) las inversiones en acciones.

Planes de beneficio definido

Los planes de beneficio definido tienden a concentrar su inversión en acciones (45.7% en 1992) y en instrumentos de renta fija –básicamente bonos- (35.8% en 1992), el resto está distribuido entre efectivo, GIC, bienes raíces, hipotecas y otros activos.

Los planes de pensión privados no asegurados muestran mayor preferencia por las acciones comunes, mientras que los planes estatales y de gobiernos locales se inclinan por una mayor diversificación, y aunque en sus carteras siguen prevaleciendo los bonos corporativos y acciones comunes, adquieren mayor cantidad de instrumentos del Tesoro.

7. ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS.

Un plan de pensiones se consolida de dos formas. La primera es cuando la empresa celebra un contrato con una compañía de seguros, en la que como patrono acuerda pagar la contribución para pensión y la aseguradora garantiza un cierto nivel de beneficios a los jubilados. El otro procedimiento (que agrupa a aproximadamente el 70% del total) es la contribución a un fondo de pensión, cuya administración puede ser llevada a cabo directamente por la empresa usando personal propio, puede ser cedida a empresas financieras especializadas en la gestión de fondos, o mediante una combinación de ambas opciones.

Ya se mencionó cómo las compañías de seguros se han involucrado en el negocio de pensiones por medio de la emisión de GIC y anualidades; también muchas cuentan con subsidiarias especializadas en el manejo de fondos de pensión. Los bancos comerciales también administran estos fondos mediante fideicomisos e igualmente lo hacen las empresas independientes de administración de dinero. Las entidades extranjeras no están excluidas de participar en la administración de fondos de pensión; de hecho, muchas de

ellas participan y son preferidas cuando se quiere diversificar la cartera internacionalmente.

Los administradores de los fondos de pensión cobran una comisión o cuota por su gestión. En general, estas comisiones tienden a ser menores que las que cargan los administradores de fondos mutuos, debido a las economías de escala asociadas con el manejo de grandes cantidades de dinero.

En términos anuales, la comisión puede ser tan baja como el 0.01% de los activos administrados o llegar hasta el 0.75%. En algunos casos, las cuotas se negocian en base al desempeño, en vez de fijarlas en base al total de activos administrados. Un estudio encontró que en 1991 la cuota promedio efectiva cargada por los administradores externos era de 0.31% en el caso de los fondos de pensión públicos y de 0.41% en el caso de los fondos de pensión corporativos. También se encontró que del total de fondos investigados, el 14% había realizado contratos de cuotas basadas en el rendimiento.

Además de los servicios de administración, las entidades financieras ofrecen otros servicios de consejería a los patrocinadores, lo que incluye aspectos como: desarrollo de políticas de inversión, consejo actuarial (modelado y pronóstico de pasivos), diseño de indicadores para medir la gestión de los administradores, medida y monitoreo del desempeño, búsqueda y recomendación de administradores y realización de investigaciones especializadas.

8. OTRAS FIGURAS UTILIZADAS PARA LA JUBILACIÓN.

Planes Keogh y las cuentas IRAs.

Los planes "Keogh" y las cuentas denominadas "Individual Retirement Accounts" (IRAs) son otras dos opciones de ahorro privado para la jubilación, dirigidas especialmente a los trabajadores por cuenta propia y a las personas que desean emprender individualmente un plan complementario de pensiones, con algunas de las ventajas tributarias que tienen los planes empresariales de pensión.

Los planes Keogh pueden ser utilizados por individuos empleados por cuenta propia y por empresas pequeñas, permitiendo deducir la suma menor entre \$7.500 y el 15% del ingreso bruto. Las IRAs son cuentas individuales para el retiro, que al igual de los planes anteriores, permiten diferir los impuestos sobre las contribuciones y sobre los rendimientos de las inversiones hasta que se reciban los beneficios durante el retiro.

Los ESOPS

Los planes de Propiedad de Acciones por parte de los Empleados (ESOPS), son una forma novedosa e interesante por medio de la cual las empresas norteamericanas dan participación accionaria a sus empleados y, a la vez contribuyen a su ahorro para la jubilación. Se estima que aproximadamente uno de cada diez trabajadores norteamericano pertenece a un plan de este tipo.

El esquema consiste en que la empresa efectúa contribuciones al plan y este los utiliza en la compra de las acciones de la misma empresa contribuyente, a nombre de los trabajadores. Las acciones se van asignando a los empleados mediante algún método

preestablecido, pero deben mantenerse hasta que el trabajador se jubile; momento en el cual el capital accionario de cada trabajador se convierte en un fondo de pensión individual.

Los ESOPS pueden ser no apalancados o apalancados. En el primer caso la empresa paga en efectivo y el ESOP compra acciones de la compañía, quien también puede contribuir con acciones directamente al plan. En el segundo caso, El ESOP financia la compra de acciones con una entidad financiera (por lo general, un banco) a un plazo máximo de quince años; recursos que se utilizan en la compra de acciones de la empresa y esta paga en efectivo para reembolsar el préstamo bancario. Mientras el préstamo es reembolsado, el ESOP asigna acciones a las cuentas de los trabajadores.

Por las características descritas, este sistema se asemeja a un plan de pensiones de contribución definida. Las empresas acuerdan aportar una cantidad definida y el beneficio que se recibe en la jubilación depende del valor de su inversión. La diferencia con los planes de contribución definida se dan en dos sentidos: primero, los recursos se invierten en acciones de la propia empresa y no en una cartera diversificada y segundo, la empresa tiene flexibilidad para financiar un ESOP, pudiendo hacerlo en efectivo, mediante la emisión de nuevas acciones, o con endeudamiento directo por parte del ESOP.

Tratamiento tributario de los ESOPS

Desde el punto de vista fiscal, los ESOPS tienen importantes incentivos, a saber:

1. Los aportes de la empresa a un ESOP son deducibles del impuesto sobre la renta, de igual forma en que se deducen sus contribuciones a un fondo de pensiones regular. Adicionalmente, cuando la compañía decide emitir acciones para el ESOP en lugar de dar su contribución en efectivo, se le permite deducir el valor de mercado de esas acciones del ingreso imponible.
2. Las corporaciones pueden deducir de los ingresos imponibles el monto de dividendos pagados a las acciones del ESOP, siempre que esos dividendos se utilicen para reembolsar un préstamo o se paguen en efectivo a los participantes.
3. Si el ESOP posee más del 50% de las acciones de una empresa, los bancos y las compañías de seguros que participen serán gravados solo por la mitad de los intereses que reciben del ESOP. Esto explica por qué estas entidades muestran mucha disposición a financiar un alto porcentaje de las acciones adquiridas por los ESOPS.

Ventajas de los ESOPS

Los planes de adquisición de acciones por parte de los trabajadores tienen las siguientes ventajas:

1. Además de constituir un fondo de pensión, el ESOP diversifica el ingreso de los trabajadores más allá de su salario, mediante dividendos, acumulación de acciones y beneficios ligados a la productividad.
2. La propiedad de acciones por parte de los empleados implica su participación en las decisiones de las empresas, lo que constituye un incentivo para trabajar más y mejorar su productividad. Este aspecto tiende a ser más valioso cuando el éxito de la empresa depende del esfuerzo individual.

3. La posibilidad de financiamiento bancario para establecer o reforzar un ESOP, facilita la adquisición de un bloque importante de acciones de una empresa, lo que permite a los trabajadores comprar parte del negocio, convertirse en socios mayoritarios o adquirirla totalmente (como el caso de la empresa de renta de vehículos Avis Corp.). También pueden proteger a la empresa de una posible absorción. (caso de Chevron Corp.).
4. La reducción en el costo del crédito para los ESOP significa menores tasas de interés para el financiamiento del capital, lo que también favorece a las empresas.
5. Alivio en el servicio de deuda para las empresas: menores tasas de interés y la completa deducción del principal y los intereses del préstamo. Estos aspectos también aumentan los flujos de efectivo para las firmas.
6. Para el gobierno significa menores presiones política por subsidios, por incrementar la planilla del sector público y por mayor déficit fiscal. También provee una oportunidad para expandir la productividad del sector privado.

CONCLUSIONES

El régimen de pensiones de los Estados Unidos es un sistema de dos pilares: la seguridad social, financiada por impuestos y un sistema privado, patrocinado por patronos del sector público y privado, no obligatorio, pero muy generalizado por el importante incentivo fiscal a que está sujeto. La magnitud de este segundo grupo lo ha convertido en el principal inversionista institucional del mercado de capitales norteamericano, con mucha influencia en las innovaciones financieras.

La legislación no impone una fiscalización detallada de cada fondo o agente administrador, sino regulaciones de carácter general, que imponen contribuciones mínimas para los patrocinadores y asegura el pago de la pensión por parte de una agencia gubernamental.

Por su naturaleza y características, los planes de pensión son considerados como una deuda de las corporaciones grandes y medianas, cuyos aportes por lo general no se consideran como un impuesto a evadir. Por su parte, los trabajadores como lo empleadores lo consideran un sustituto ventajoso de salarios más altos, que incentiva su permanencia en la empresa. En síntesis, en la mayoría de los casos, los fondos de pensión son vistos como una forma de remuneración que no causa impuestos y como una forma de mantener una planilla más estable.

En materia regulación, la principal preocupación es la existencia de déficit o superávit en los fondos de beneficio definido, en cuyo caso se exigen ajustes basados en el nivel de contribuciones so pena de sanciones tributarias y aumento en el costo del seguro. En lo que respecta a la inversión, las leyes norteamericanas son muy flexibles, recomendándose básicamente en la regla del hombre prudente.

Además de los planes empresariales u ocupacionales existen otras opciones interesantes, dentro de las que destaca el caso de los ESOP en que se da participación accionaria a los trabajadores de una empresa y a la vez se constituye un fondo de pensión, de nuevo, con importantes ventajas impositivas para los participantes.

ROCHA85,11-6-98