

Nueva
Biblioteca
de la Libertad
36

JESÚS HUERTA DE SOTO

AHORRO
Y PREVISIÓN
EN EL SEGURO
DE VIDA

Y OTROS ENSAYOS
SOBRE SEGURIDAD SOCIAL
Y PLANES PRIVADOS DE PENSIONES



Unión Editorial

CAPÍTULO I

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA *

Las operaciones de Seguros de Vida constituyen un instrumento de ahorro y previsión de probada eficacia a nivel individual y colectivo. Las unidades económicas familiares experimentan la necesidad de encontrarse cubiertas frente a los riesgos de fallecimiento e invalidez que se ciernen sobre los cabezas de familia que aportan sus recursos económicos. Junto a estos riesgos existe otro riesgo latente de gran importancia cual es el que constituye la provisión de recursos necesarios para subsistir en caso de supervivencia, una vez que se deje el trabajo activo por haber llegado a la edad de jubilación. Los Seguros de Vida, en sus diferentes combinaciones, permiten, mediante un único contrato, sólidamente fundamentado en el derecho y en la ciencia actuarial, satisfacer de forma global y eficaz todo este conjunto de riesgos, con unas características que les hacen especialmente atractivos para la gran mayoría de familias de la sociedad moderna.

Frente a la alternativa que supone la apertura y mantenimiento de cuentas corrientes y de ahorro en instituciones bancarias y de crédito, que a pesar de suponer importes muy cuantiosos, incluso de billones de pesetas en su mayoría propiedad de las clases medias y más populares, perciben remuneraciones muy pequeñas o despreciables, el Seguro de Vida se encuentra en una situación de clara ventaja comparativa. En primer lugar, permite la compra a plazos de un capital con una rentabilidad claramente superior que se encuentra constituida por dos componentes: por un lado, un tipo de interés técnico absolutamente garantizado a largo plazo, que ya de por sí es superior al que rentan la mayoría de las cuentas de ahorro; a esta componente hay que añadir la rentabilidad adicional que suponen los altos porcentajes de participación en beneficios técnicos y financieros que suelen conceder a sus asegurados la mayor parte de las compañías de Seguros de Vida. Pero es que, además, el Seguro de Vida permite que desde el primer momento, y en caso de fallecimiento o invalidez, es decir, cuando más lo

* Publicado en *Cinco Días*, Monografías de abril de 1985, pp. 22-24.

necesita la familia, se disponga de un importante capital que la mayoría de las familias sólo habrían podido constituir por otros medios después de un periodo muy prolongado de años. Por todo esto se entiende que el Seguro de Vida constituya una forma muy perfeccionada de ahorro y sea, sin duda, el instrumento por antonomasia más adecuado para favorecer el ahorro voluntario a largo plazo de las familias.

Frente a los fondos de inversión mobiliaria, que también han supuesto en el pasado un producto que ha intentado ser sustitutivo del Seguro de Vida, éste ofrece como principal característica la *seguridad* que supone el que el riesgo financiero de pérdida de capital o de desvalorizaciones bursátiles sea soportado íntegramente por la compañía aseguradora y no por el pequeño inversor. Muchos aseguradores de vida no pueden evitar el sonreír ante el sarcasmo que suponen esos consejos publicitarios lanzados tantas veces en el pasado, la mayoría de las veces por sectores competidores del asegurador, y que proclamaban la supuesta conveniencia de contratar, en todo caso, Seguros de Vida de puro riesgo colocando la diferencia en otros tipos de inversión. Sin embargo, la experiencia de los últimos decenios ha puesto de manifiesto que la recomendación de «comprar seguros de riesgo e invertir la diferencia» ha supuesto para la mayoría de las familias «comprar pólizas de riesgo y *perder* la diferencia», al asumir ellas indebidamente el riesgo de desvalorizaciones bursátiles y pérdidas de capital que han sido muy acentuadas como consecuencia de las sucesivas crisis económicas.

Los depósitos a plazo en instituciones bancarias y de ahorro tienen el inconveniente de que para obtener unas rentabilidades significativas se precisan unas cantidades relativamente elevadas para muchos inversores modestos. Las altas rentabilidades pueden obtenerse de forma mucho más cómoda mediante esa facilidad de constitución de capitales «a plazos» que suponen las operaciones de Seguros de Vida. Además, las compañías de Seguros de Vida están poniendo de manifiesto en el mercado que poseen unos costes de transformación en muchos casos significativamente más reducidos que los bancarios, y que pueden competir de forma muy ventajosa con los bancos y cajas de ahorro en tasas de rentabilidad financiera. Esto es así porque el sector del Seguro de Vida no depende, como el bancario, de numerosas oficinas con exceso de personal, que primero crean y luego se disputan el pasivo del país a un coste muy elevado. Que existe con carácter crónico un exceso de capacidad es algo evidente en el sector bancario, así como que éste ha de pasar todavía por un proceso de reestructuración jurídica y operativa, que no afecta para nada al Seguro de Vida español.

En suma, el Seguro de Vida moderno, como fórmula perfeccionada de ahorro, es uno de los sistemas mas eficaces y utilizados en todo el mundo para movilizar los recursos financieros del pequeño inversor, dadas las características de seguridad, cobertura de riesgos, rentabilidad y liquidez, que son propias de este tipo de contratos y cuya combinación es muy difícil de encontrar en los instrumentos ofrecidos en el mercado por otros intermediarios financieros.

Desde el punto de vista macroeconómico hay que tener en cuenta que las reservas o provisiones matemáticas derivadas de las operaciones de Seguros de Vida suponen una inversión a muy largo plazo, cuya media supera en muchos casos los veinte años. Esto hace que el Seguro de Vida posea una capacidad de financiación de la economía nacional muy potente y de gran valor por su efecto antiinflacionario desde el punto de vista de la política económica del país. Dos observaciones adicionales proceden en este momento. En primer lugar, hay que destacar que el importe de las reservas matemáticas totales de Seguros de Vida no debe compararse con el importe de los pasivos que poseen los bancos y cajas de ahorro, pues su naturaleza es muy distinta. Unas (las reservas o provisiones matemáticas de los Seguros de Vida) responden a una disciplina de ahorro real, efectivo y voluntario, por parte de la sociedad; otros (los depósitos y cuentas bancarias), responden en su mayoría a una expansión artificial del crédito efectuada por la banca sin que nadie previamente haya aumentado de forma real y voluntaria su ahorro. Aunque nadie duda que en nuestro país el Seguro de Vida tiene todavía mucho camino que recorrer, la comparación sería mucho más exacta si se utilizara como referencia el importe de los títulos «vivos» de renta fija que existen en la nación, públicos y privados, con un plazo de amortización superior a diez años.

La segunda observación importante es de tipo fiscal. La mayor parte de los países han reconocido el beneficioso efecto económico del Seguro de Vida dotándole por ello de un tratamiento fiscal muy favorable. En España, su situación fiscal ha empeorado notablemente en los últimos años, y sigue existiendo una significativa incomprensión a nivel oficial acerca de lo que las operaciones de Seguro de Vida suponen.

Finalmente, hay que destacar que el Seguro de Vida no se puede entender sin la figura del Agente especializado en la gestión del mismo. Es un hecho comprobado a nivel internacional que muchos principios consagrados del marketing comercial e industrial no son aplicables al sector del Seguro de Vida. Por más esfuerzos que se han hecho en idear campañas cada vez mas imaginativas, la publicidad de las compañías de Seguros de Vida sigue teniendo más bien un valor institucional que de otro

tipo. Y muchas técnicas modernas, como las de las ventas directas por correo, tarjetas de crédito, etc., han tenido éxitos muy discutibles y sólo a costa de desdibujar el producto tradicional y acercarlo hacia el que ofrecen otros intermediarios financieros. La figura, pues, del Agente especializado en la gestión de Seguros de Vida es insustituible, y el futuro del Seguro de Vida en nuestro país depende básicamente de que las compañías de Seguros de Vida sepan vender la profesión de Agente especializado a los jóvenes españoles, desarrollando unas organizaciones de gestión de ventas que penetren cada vez con mayor eficacia en el mercado.

CAPÍTULO II

TEORÍA DE LA CRISIS Y REFORMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL *

INTRODUCCIÓN

Los problemas que plantea la Seguridad Social pueden dividirse en *dos grandes áreas*. Por un lado, ha de considerarse el problema de *las pensiones* en caso de jubilación, viudedad, orfandad e invalidez, es decir el pago de prestaciones económicas regulares en caso de supervivencia, invalidez o muerte. Por otro lado, destaca el problema que plantea la *asistencia sanitaria*. Vamos a tratar de forma separada ambos problemas, aunque dedicaremos una atención especial al tema de las pensiones, dado que constituyen el problema actualmente de más trascendencia, tanto en España como en el extranjero, por la importancia de las obligaciones que se han asumido y las dificultades que plantea todo proceso de reforma en esta área.

Así pues, dedicaremos un primer apartado al *diagnóstico* del problema que plantea la Seguridad Social en el campo de las pensiones tanto desde el punto de vista *técnico* como desde el punto de vista *ético*. A continuación establecemos la *contradicción inherente* a todo sistema estatal de Seguridad Social y presentaremos el *modelo liberal de Seguridad Social* que estimamos más adecuado. En cuarto lugar, propondremos un *proceso de reforma* de la Seguridad Social que, orientado al objetivo adecuado, minimice las tensiones de toda reforma, para terminar analizando cuál debe ser la *estrategia*, desde diferentes puntos de vista, más adecuada para que dicha reforma tenga éxito. Por último, dedicaremos un apartado exclusivo al problema que plantea la *asistencia sanitaria*.

* Originariamente publicado en inglés con el título «The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective», en *Journal des Économistes et des Études Humaines: A bilingual Journal of Interdisciplinary Studies*, vol. 5, n.º 1, París y Aix-en-Provence, marzo de 1994, pp. 127-155. Una versión muy previa de este trabajo se publicó en el *Boletín de Estudios Económicos*, vol. XL, n.º 125, Deusto-Bilbao, agosto de 1985, pp. 327-378.

I. DIAGNÓSTICO DEL PROBLEMA

La crisis de la Seguridad Social, unánimemente reconocida, es de una doble naturaleza: por un lado, se trata de una crisis técnica, de naturaleza económico-actuarial; por otro, se trata de una crisis de naturaleza ética.

a) Problemas técnicos

1. Son los más fácilmente reconocibles. En concreto, hay que señalar cómo el *sistema financiero de reparto*, en que se basa la financiación de la Seguridad Social, *disminuye sustancialmente el ahorro global del país*. Esto sucede porque las pensiones son pagadas cada año con cargo a impuestos y cotizaciones que son detraídos coactivamente de los contribuyentes en cada ejercicio. De manera que se hace muy difícil ahorrar, no sólo porque la presión fiscal en forma de impuestos y cotizaciones a la Seguridad Social es ya casi insoportable, sino también porque la generalidad del público confía (o, por lo menos, confiaba hasta ahora) en que las generaciones futuras financiarán la Seguridad Social, de la misma forma que lo estamos haciendo los que ahora trabajamos.¹ Es muy difícil minimizar el perjudicial efecto que sobre la evolución de la economía nacional ha tenido esta influencia negativa de la Seguridad Social sobre el ahorro. Por ejemplo, la tasa de ahorro en España ha disminuido en porcentaje sobre el producto interior bruto de cerca del 27 por 100 en 1975 al 19 por 100 en 1992.² Puede

¹ Este principio teórico ha sido ilustrado empíricamente con el caso histórico del sistema americano de Seguridad Social en 1971 por Martin Feldstein en «Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation», *Journal of Political Economy*, 82, (sept.-oct. 1974). Además, algunos estudios de simulación indican que los sistemas de Seguridad Social de la escala observada en los años 1980 en muchos países desarrollados pueden reducir el stock de capital a largo plazo de estas economías en un 20-30% (véase, por ejemplo, Laurence J. Kotlikoff, «Social Security and Equilibrium Capital Intensity», *Quarterly Journal of Economics*, 93 (2), mayo 1979, pp. 183-207, así como A.J. Auerbach y L.J. Kotlikoff, *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press, Cambridge 1987). Por el contrario, Gary Becker duda de que la Seguridad Social reduzca la tasa de ahorro privado (véase «The Family, Altruism and Public Policy», reunión de la Sociedad Mont Pèlerin, St. Vincent, Italia, septiembre de 1986, p. 9). En la nota 12 criticamos la racionalización neoclásica de los sistemas de Seguridad Social que propone Becker.

² Véase J. Huerta de Soto, «Experiencias Internacionales sobre la Crisis de la Seguridad Social», *Boletín de Estudios Económicos*, Volumen XL, Bilbao, agosto de 1985, pp. 327-378, en el que también me refiero a la bibliografía relativa a los casos de Suiza, Francia y Japón (p. 328), y también mis trabajos sobre este tema publicados en Estados Unidos («Employee benefits in a nascent democracy», *Digest* de la IFEB, vol. 18, n.º 8,

considerarse que esta caída del ahorro ha tenido un papel protagonista en la aparición y agravamiento de la crisis económica española que se ha manifestado y sobre todo por el surgimiento de numerosos proyectos de inversión que han perdido su rentabilidad por falta de la necesaria oferta, a unos tipos de interés favorables, de recursos financieros reales ahorrados. Si el ahorro del país hubiera sido significativamente más elevado en la última década, gran parte de los proyectos de inversión que han tenido que ser abandonados o reestructurados habrían podido explotarse de forma rentable gracias a la abundancia de recursos financieros que todo aumento del ahorro real motiva y que permite financiar el comercio y la industria a tipos más bajos de interés.³

2. Igualmente, desde un punto de vista técnico económico, es importante aclarar que, con independencia de cómo funcione el sistema desde el punto de vista legal o jurídico, es una falacia pensar que las contribuciones empresariales a la Seguridad Social son pagadas por las empresas. En efecto, aunque debido a la regulación jurídica esto aparentemente no sea así, *desde un punto de vista económico, tales contribuciones son pagadas en última instancia por los propios trabajadores*, dado que las mismas forman parte del *coste laboral total* del empresario, y a éste le daría igual pagarlas directamente a sus trabajadores en vez de tener que hacerlas efectivas al sistema estatal de Seguridad Social. Este punto de vista capital fue ya desarrollado por Ludwig von Mises en 1922 al afirmar que «las contribuciones al seguro se realizan siempre a costa de los salarios, independientemente de que sean satisfechas por los empresarios o por los trabajadores. Lo que el empresario tiene que pagar por seguros grava sobre la productividad marginal del trabajo, y de este modo tiende a reducir la remuneración del trabajo».⁴

septiembre de 1981, pp. 11-13, Inglaterra («The Current Employee Benefit Situation in Spain», *Benefits International*, vol. II, n.º 11, mayo de 1982, pp. 14-17) y Portugal («Securança Social Espanhola», *Egide*, II, n.º 8, octubre de 1982, pp. 12-15).

³En otra parte he tratado de integrar los efectos del ahorro derivado de los planes de pensiones con la teoría austriaca de los ciclos económicos, tal como ha sido desarrollada por L. von Mises y F.A. Hayek. Véase mi artículo «Interés, ciclos económicos y planes de pensiones», Congreso Internacional sobre Fondos de Pensiones, Madrid 1984, pp. 458-468, así como mi trabajo «La teoría austriaca del ciclo económico», *Moneda y Crédito*, n.º 152, Madrid, marzo de 1980 [en este libro, Capítulo XIII].

⁴«Denn die Versicherungsbeiträge gehen immer zu Lasten des Lohnes, gleichviel, ob sie von den Unternehmern oder von den Arbeitern eingehoben werden. Auch das, was der Unternehmern für die Versicherung aufwenden muss, be Lastet die Grenzproduktivität der Arbeit und schmälert damit den Arbeitslohn.» Véase Ludwig von Mises, *Die Gemeinwirtschaft: Untersuchungen über den Sozialismus*, Gustav Fisher, Jena 1922

3. Por otro lado, y ya en una perspectiva más *técnica o actuarial*, la carga que supone la Seguridad Social para las generaciones activas está creciendo en espiral, como si de una bola de nieve se tratase. Éste es el resultado inevitable del envejecimiento paulatino de la población, que hace que aumente en términos relativos el número de personas jubiladas en relación con el número de personas activas que están trabajando. Actualmente, en nuestro país, puede considerarse que por cada dos personas que trabajan existe un pensionista, estimándose que a principios del próximo siglo cada trabajador activo deberá mantener a un pasivo, si es que se sigue con el actual sistema de Seguridad Social.⁵ Además, la inflación presiona constantemente para que se revaloricen las pensiones en curso de pago.

y 1932, Philosophia Verlag, Munich 1981, p. 442. La traducción inglesa puede hallarse, por ejemplo, en la página 430 de la excelente edición inglesa, *Socialism: An Economic and Sociological Analysis*, traducida por J. Kahane, Liberty Classics, Indianápolis 1981. Casi 30 años después, von Mises desarrolló la misma idea con mucho mayor detalle, no sólo en términos mucho más generales, refiriéndola a toda «conquista social» (v. *Human Action*, 3.ª edición, Henry Regnery, 1966, p. 617), sino también analizando concretamente la cuestión acerca de quiénes soportan el coste de la Seguridad Social. Véase Ludwig von Mises, «Economic Aspects of the Pension Problem», Capítulo VII de *Planning for Freedom and Twelve other Essays and Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1.ª ed., 1952, 3.ª ed. conmemorativa, 1974, pp. 83-86. Finalmente, debemos mencionar una interesante ilustración empírica de este importante argumento realizada con los datos históricos de varios países por John A. Prittain en «The Incidence of Social Security Payroll Taxes», *American Economic Review*, marzo de 1971.

⁵ Esta tendencia es parecida a la que se produce en otros países desarrollados, si bien existen algunas diferencias. Por ejemplo, en Francia, había cuatro cotizantes por pensionista en 1974 y, sólo diez años después, en 1984, esta proporción se redujo a 3,4 cotizantes por pensionista. Actualmente sigue descendiendo aceleradamente este ratio. En los Estados Unidos, había 17 trabajadores por cada pensionista en 1950; en 1970, sólo había tres personas que cotizaban por pensionista y se estima que, al comienzo de la próxima centuria, el ratio quedará reducido a dos personas activas por cada pensionista. Se estima que para el año 2040 dos quintos de la población total de Estados Unidos tendrán más de 64 años. Véase Laurence J. Kotlikoff, «Social Security», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ed. John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman, Macmillan, 1987, Vol. IV, p. 415. Esta tendencia se manifiesta igualmente en los países menos desarrollados de acuerdo con su crecimiento económico y cultural, el nivel de vida y la mejora de la sanidad y el consiguiente descenso de la natalidad. El aumento de las expectativas de vida y el gradual envejecimiento de la población parece, históricamente, acompañar a las etapas avanzadas del proceso de desarrollo económico. Véase mi «Crisis de la Seguridad Social y el papel de los planes de pensiones privados en su reforma», en *Prospects for Social Insurance and Private Employee Benefit Plans*, Actas del 23 Congreso Internacional de Actuarios, Vol. II, Helsinki 1988, pp. 477-498.

Esta carga que suponen las pensiones para las personas que trabajan comienza a hacerse insoportable para el país en general y para el contribuyente en particular, agobiados por una clara recesión económica y por una presión fiscal creciente. De manera que cada vez es más dudoso que la Seguridad Social pueda pagar las pensiones a las que se ha comprometido, siendo concebible que llegue un momento en el cual las generaciones activas se desentiendan en mayor o menor grado de sus «obligaciones» en relación con los ya jubilados, dado lo pesado de la carga financiera que suponen las mismas. Por ello, parece claro que es necesario reformar profundamente el sistema actual de Seguridad Social, estableciendo paulatinamente uno nuevo en virtud del cual las clases pasivas que se vayan jubilando puedan valerse por ellas mismas sin tener que depender para nada de las generaciones jóvenes que sigan trabajando.

4. Tal vez el argumento más importante de la teoría económica contra el sistema de Seguridad Social es el que se deriva de su naturaleza *coactiva*. En realidad, el sistema estatal de Seguridad Social constituye uno de los casos más importantes de agresión institucional generalizada e indiscriminada contra los ciudadanos en los países occidentales.⁶ No se puede

Finalmente, debemos destacar que la Seguridad Social surge siempre del deseo de favorecer a los grupos próximos a la edad de jubilación que, sin haber efectuado contribución alguna, adquieren el derecho a recibir una pensión en momentos de la historia en que el envejecimiento de la población que describimos más arriba no se ha producido. Esta utilización demagógica de la Seguridad Social, con un coste inicial que aparentemente era fácil de soportar, junto con la destrucción de los hábitos de ahorro popular como resultado de la inflación y la política económica de tipo keynesiano son las principales razones que explican el surgimiento de la Seguridad Social pública en la mayoría de los países (v. Ludwig von Mises, «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», en *Planning for Freedom*, cit. Sing. pp. 86-93); y en el mismo sentido se manifestaba F.A. Hayek en 1933 para el cual «The systems of social insurance which, while saving incomes in old age and providing for sickness, accidents and unemployment provide for payments out of accumulated revenues rather than accumulated reserves, are, no doubt, a very important factor decreasing the aggregate supply of saving.» Véase su artículo «Saving», en *Profits, Interest and Investment*, August M. Kelly, Klifton 1975, p. 165.

⁶ Véase mi libro *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid 1992, en el que, tras proponer una nueva definición de socialismo como «todo sistema de agresión institucional contra el libre ejercicio de la acción humana o función empresarial», desarrollo una teoría coherente sobre la imposibilidad teórica del socialismo y el intervencionismo, así como de sus inevitables efectos secundarios de ausencia de creatividad y coordinación, de corrupción y destrucción moral. Una versión inglesa del Capítulo 3 de este libro, con el título «Economic Analysis of Socialism», se presentó en la Primera Conferencia Europea sobre Economía Austriaca, celebrada en Maastricht del 9 al 11 de abril de 1992 (manuscrito pendiente de publi-

minimizar los efectos perversos de esta coacción, que de una manera masiva impide la libre y espontánea interacción humana y el desarrollo creativo de la empresarialidad, en relación con todos los actores implicados en el sistema (empresas, trabajadores, jubilados, huérfanos, viudas, incapacitados y enfermos, compañías de seguros, instituciones financieras, hospitales, médicos, ahorradores e inversores).⁷ Esta coacción no sólo produce una profunda desviación de la asignación del trabajo y el capital, con su negativa repercusión sobre el ahorro,⁸ sino que también, y esto es lo más importante, impide el descubrimiento empresarial, y la generación y transmisión creativas de la información necesaria para aportar nuevas y originales soluciones a los innumerables problemas que origina la institución de la Seguridad

cación). Mi teoría del socialismo es el resultado natural de la combinación del análisis austriaco de la empresarialidad desarrollado principalmente siguiendo el modelo de Israel M. Kirzner, con la teoría de la coacción como principal característica definidora del socialismo, que debo a Murray N. Rothbard y Hans H. Hoppe (véase de éste su libro *A Theory of Socialism and Capitalism*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam 1989, p. 2). Incidentalmente, es muy fácil observar que, dentro de la conocida clasificación de los tipos de intervención trazada por Rothbard, los sistemas de Seguridad Social constituyen un caso típico de coacción *binaria*, en el que el Estado «impone un *intercambio* forzoso *entre* el sujeto individual y el propio Estado» (M.N. Rothbard, *Power and Market; Government and the Economy*, Institute for Humane Studies, Menlo Park 1970, pp. 9 y 135-136).

⁷ La Seguridad Social «is the target of complaints from all sides. Persons securing payments complain that the sums are inadequate to maintain the standard of life they had been led to expect. Persons paying Social Security taxes complain that they are a heavy burden. Employers complain that the wedge introduced by the taxes between the cost to the employer of adding a worker to his payroll and the net gain to the worker of taking a job creates unemployment. Taxpayers complain that the unfunded obligations of the Social Security system total many trillions of dollars, and that not even the present high taxes will keep it solvent for long. And all complaints are justified.» Milton y Rose Friedman, *Free to Choose; A Personal Statement*, Harcourt Brace Jovanovich, Nueva York 1980, p. 102. En la página 106 de la misma obra, Friedman, partiendo del análisis de Becker que criticaré en la nota 12, señala el problema fundamental al afirmar que «the difference between Social Security and earlier arrangements is that Social Security is compulsory and impersonal -earlier arrangements were voluntary and personal. Moral responsibility is an individual matter, not a social matter. Children helped their parents out of love and duty. They now contribute to the support of someone else's parents out of compulsion and fear. The earlier transfers strengthened the bonds of the family; the compulsory transfers weaken them.»

⁸ Véase el brillante análisis austriaco de los efectos de la Seguridad Social sobre la asignación del capital y el trabajo realizado por Roger W. Garrison, «Misdirection of Labor and Capital under Social Security», *The Cato Journal*, Vol. 3, N.º 2, Otoño de 1983, pp. 513-529.

Social estatal. De este modo, los desequilibrios sociales se van agravando continuamente y los planes individuales carecen de coordinación.⁹

b) Problemas éticos

Los problemas técnicos, económicos y actuariales comentados en el apartado anterior no surgen solos, sino que están acompañados de importantes y graves problemas de naturaleza ético-política. En concreto, el sistema de Seguridad Social se basa en un paternalismo trasnochado, es insolidario por fomentar las tensiones y conflictos entre las generaciones, gravemente perjudica por su rigidez las posibilidades de desarrollo humano y profesional de las personas de la tercera edad, y se basa en unos conceptos de «justicia social» y «redistribución de la renta» que los liberales no pueden compartir. Comentaremos por separado cada uno de estos problemas.

1. El sistema estatal de Seguridad Social se basa en la *idea paternalista* de que las personas son, por naturaleza, imprevisoras y que, por tanto, es necesario establecer un sistema obligatorio y omnicompreensivo de Seguridad Social. Sin embargo, esta idea carece totalmente de fundamento en los tiempos actuales. Y es que es difícilmente comprensible cómo, por un lado, se considera a los ciudadanos lo suficientemente maduros y responsables como para votar y elegir libremente a sus gobernantes, mientras que, por otro lado, se les considera incapaces de solucionar por sí mismos el problema de su retiro. Esto significa que los argumentos paternalistas a favor de la Seguridad Social, en un entorno democrático como aquel en el que actualmente nos desenvolvemos, *implican la clara paradoja de que «la cosa pública» se ordene de acuerdo con la voluntad de*

⁹Véase el Capítulo 19 sobre «La Previsión Social» del libro de F.A. Hayek *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 5.ª ed., 1991, pp. 352-375. Hayek concluye: «Pocas dudas caben de que, tratándose de problemas de tanta magnitud como, por ejemplo, la prestación de servicios médicos a toda la nación, la organización única no constituye el método más eficiente para utilizar la totalidad del conocimiento disponible y menos aún para conducir a un rápido desarrollo y divulgación de los nuevos conocimientos. Como en muchos otros campos, la misma complejidad de la tarea requiere una técnica de coordinación que no se apoya en el consciente dominio y control de las partes por una autoridad directora, sino que está guiada por un mecanismo impersonal» (p. 360, n. 10). En la misma línea de pensamiento, véase el más desarrollado y profundo análisis de Israel M. Kirzner contenido en su «The Perils of Regulation: A Market Process Approach», *Discovery and the Capitalist Process*, Routledge, Londres 1991, pp. 136-145.

*unos votantes que el propio legislador considera incapaces para ordenar sus propios asuntos.*¹⁰

La labor del Estado podría quedar limitada, por tanto, al nivel mínimo de asistencia social que se estimara necesario, en relación con aquella minoría de la población que, por diversas razones (imprevisión, mala suerte, etc.), llegara a la vejez sin haber cubierto por su cuenta las necesidades más imprescindibles. Pero lo que parece absurdo es que, como sucede en la actualidad, porque una minoría de la población no hubiera sido capaz de proveer a tiempo para su jubilación, se imponga a la totalidad de ésta la participación de forma coactiva en un sistema estatal que les impide dedicar una gran parte de sus recursos para la vejez de la forma que estimen más rentable y conveniente. La Seguridad Social, por tanto, *implica un ataque a la libertad de cada ciudadano* igualmente grave al que supondría el que, por el hecho de que una minoría de la población tuviera dificultades para procurarse el alimento, se estableciera un sistema por el que se obligara a la *totalidad* de la población a comer en cuarteles. La falta de ética es especialmente grave, además, si se recuerda que, como se ha indicado anteriormente, la totalidad de las contribuciones a la Seguridad Social las pagan en última instancia los trabajadores, por lo que puede afirmarse que se les está privando de una parte importante de sus ingresos, que no pueden dedicarlos así a asegurar su jubilación de la forma que estimen más adecuada a sus circunstancias particulares.¹¹

2. Hay que recordar que siempre que una economía libre es intervenida mediante regulaciones estatales de carácter coactivo, se fomenta la aparición de conflictos y tensiones entre diferentes grupos de la sociedad que sustituyen en mayor o menor medida al entramado de intercambios voluntarios y pacíficos que es propio de toda sociedad libre. Esto es especialmente claro en el caso de la Seguridad Social. En efecto, hasta que no apa-

¹⁰ Esta idea la expuso por primera vez Ludwig von Mises en 1949, *Human Action*, 1.ª ed., Yale University Press, p. 613. F.A. Hayek la retoma íntegramente al afirmar, once años más tarde, que el sistema de Seguridad Social produce «la paradoja de que la misma mayoría cuya presumible inhabilidad para escoger por sí misma de manera correcta constituye el pretexto para administrarle una gran parte de sus ingresos es invocada desde el punto de vista de su capacidad colectiva para determinar la forma en que han de gastarse las rentas individuales» (*Los fundamentos de la libertad*, cit., p. 358).

¹¹ Ludwig von Mises concluye que «Social Security does not enjoin upon the employers the obligation to expend more in buying labor. It imposes upon the wage earners a restriction concerning the spending of their income. *It curtails the worker's freedom to arrange his household according to his own decisions*» (cursiva mía), *Human Action*, 3.ª ed. revisada, Henry Regnery, Chicago 1966, p. 617.

recieron los sistemas estatales de Seguridad Social basados en el reparto y en la idea de que las personas jóvenes que trabajan deben financiar las pensiones de los ya jubilados, el problema de la jubilación se solucionaba por diversos caminos, pero sin crear tensiones y conflictos entre unas generaciones y otras. Estos conflictos generacionales son especialmente graves hoy en día, y de hecho parece muy difícil tomar una decisión relativa al sistema de Seguridad Social sin que aparezcan *tensiones y roces entre la generación trabajadora y la generación ya jubilada*. Como el sistema, por razones técnicas, no se puede mantener, se achaca implícitamente la culpa del problema a los pensionistas, a los que cada vez es más pesado sostener financieramente.¹²

¹² Disiento de la racionalización neoclásica que Gary Becker hace del sistema estatal de Seguridad Social. Según Becker, refiriéndose a este asunto, «children would be *happy* (!) to enter into a social compact with their parents whereby the children support their parents when old at current levels in return for a commitment to the current level of public support for children» (*A Treatise on the Family*, Harvard University Press, Cambridge 1991, p. 373). En mi opinión, el análisis de Becker contiene un error metodológico, ya puesto de manifiesto por los teóricos de la Escuela Austriaca de Economía en el análisis crítico de la escuela neoclásica-walrasiana que ellos desarrollan a propósito del debate sobre la imposibilidad del cálculo económico en el socialismo. Concretamente, debemos criticar el excesivamente miope análisis del equilibrio estático y el concepto de «racionalidad» utilizado por Becker, así como el planteamiento puramente maximizador de tipo robbinsiano que siguen los agentes en el conocido análisis que Becker hace de la familia. Este típico planteamiento metodológico de la Escuela de Chicago ha sido recientemente criticado con gran brillantez por Israel M. Kirzner en su «Self-Interest and the New Bashing of Economics» (*Critical Review*, Vol. 4, Nos. 1-2, Invierno- Primavera de 1990, pp. 38-39, recogido en su libro *The Meaning of Market Process*, Routledge, Londres 1992, pp. 207-208). El análisis de Becker parece ser una simple racionalización *ad hoc* de los fenómenos agregativos, basada en la idea de que «people get what they want». Una teoría dinámica del proceso social puesto en marcha por la creatividad empresarial y los esfuerzos coordinadores de los seres humanos reales, con un universo abierto de sentimientos, creencias, fines y valoraciones, está completamente ausente del análisis beckeriano. Esto explica que, en la típica tradición cientista de la Escuela de Chicago, la agresión institucionalizada en que se basa la Seguridad Social no sea nunca mencionada por Becker ni parezca inquietarle lo más mínimo. Además, piensa que ha contribuido a «understand the widespread government interventions into family arrangements» (*ibidem*, p. 379), así como la manera en que «public expenditures on the elderly, together with public expenditures on children's education and other human capital, can fill the void left by the breakdown in the social norms» (*ibidem*, p. 370). Becker parece confundir la crucial distinción hayekiana entre el derecho de familia en sentido material, que se ha formado por evolución, de acuerdo con la conocida teoría de Carl Menger sobre la formación de las instituciones, con la legislación de los decretos estatales orientados a establecer los sistemas públicos de Seguridad Social. El primero es producto no pretendido y espontáneo de la interacción

La situación es muy semejante a la que se provoca cuando el mercado laboral deja de ser libre y, como consecuencia de todo tipo de restricciones institucionales y sindicales, el paro aparece. Surgen entonces los conflictos y tensiones entre los diferentes grupos sociales, puesto que aquellas personas que trabajan ven amenazados sus puestos de trabajo por los jóvenes y las personas que no quieren jubilarse, y se presiona constantemente para que aparezcan disposiciones retrasando la edad de incorporación al trabajo y adelantando la jubilación, en grave perjuicio de los grupos sociales afectados (jóvenes y personas mayores).

Puede concluirse, por tanto, que la Seguridad Social es un instrumento de desestabilización en las sociedades modernas, que hace peligrar su progreso armonioso y pacífico, dando lugar a graves tensiones y conflictos de difícil solución.

3. Especialmente preocupante es la situación de las personas que de forma rígida e inflexible son jubiladas de acuerdo con las disposiciones que regulan la Seguridad Social. Uno de los aspectos más negativos del sistema estatal de Seguridad Social es su carácter rígido y uniforme para toda la población. No se entiende por qué no se permite que cada empresa, institución o persona particular diseñe libremente la transición de la vida de trabajo a la vida de jubilado, de la forma que se considere más adecuada a las circunstancias y menos perjudicial a las partes implicadas. En una sociedad libre surgirían *espontáneamente* los más variados sistemas de jubilación que permitirían a cada ciudadano *elegir* la forma más adecuada de pasar a la jubilación, apareciendo instituciones, como las de la jubilación paulatina y el trabajo a tiempo parcial de los jubilados, que minimizarían los graves traumas psicológicos y físicos que en el ámbito de la Seguridad Social experimentan las personas mayores de nuestra sociedad cuando se jubilan. Como

social, mientras que el segundo es una típica manifestación de la agresión institucionalizada y deliberada (i.e. socialismo) sobre un área específica del cuerpo social, con todos los típicos efectos de la imposibilidad teórica de alcanzar ciertos fines, ausencia de coordinación y de los ensayos creativos de nuevas soluciones, y sistemática corrupción moral. Por esta razón debemos afirmar que la realidad parece ser cabalmente lo contrario de lo que sostiene Becker: la Seguridad Social, lejos de «filling the void left by the breakdown of social norms», ha sido una de las principales fuerzas que han llevado a la corrupción y destrucción de los valores morales y de las normas sociales. La expansión de la Seguridad Social, así como del socialismo en sus diferentes ramas y manifestaciones, se halla mucho más íntimamente ligada al error científico del constructivismo y a la histórica presión política de ciertos grupos privilegiados que a la desaparición espontánea de los tradicionales valores de la familia (véase especialmente el último párrafo de la nota 5).

Hayek ha escrito certeramente, «resulta especialmente aleccionador que los dos principales sectores que el Estado aspira a monopolizar -el seguro de vejez y el de enfermedad- ofrezcan, cuando todavía no se ha impuesto el completo control estatal, progresos rápidos y espontáneos. Nos encontramos con una variedad de experimentos que quizá proporcionen nuevas soluciones a necesidades de cada día, soluciones que ninguna actividad planificadora hubiera podido entrever.»¹³

4. Por último, hemos de criticar la idea de que la Seguridad Social al menos sirve al ideal de «justicia social», al redistribuir la renta a favor de los grupos sociales menos favorecidos. En primer lugar, hay que señalar que, desde un punto de vista económico, *el efecto de las políticas de redistribución de la renta es muy perjudicial precisamente para los grupos sociales menos favorecidos*. Esto es así porque en una sociedad libre es imposible distinguir los procesos de producción de los de distribución de la renta. En una economía de mercado, se produce en función de los beneficios que se espera obtener, de manera que es imposible modificar los resultados a través de políticas de redistribución de la renta sin afectar gravemente al proceso productivo mismo. Es decir, las políticas de redistribución de la renta desincentivan gravemente la energía de los agentes productivos del país y por tanto empobrecen al conjunto del mismo y en especial a sus clases menos favorecidas. Además, no hay nada de progresivo en unas políticas de redistribución de la renta que lo único que persiguen es impedir que las personas de niveles de renta más bajos puedan ascender hasta los puestos más altos de la escala social.

Como bien ha demostrado Hayek, la idea de «justicia social» es especialmente peligrosa y debe ser criticada por todo liberal. En primer lugar, el concepto de justicia social carece de significado y es esencialmente incompatible con los principios que deben regir una sociedad libre. Como acabamos de indicar, una economía libre da lugar a un desarrollo económico armonioso y dinámico, pero motiva una desigual y siempre cambiante distribución de la renta. Todo intento de igualar los resultados del proceso de la libertad sólo podría llevarse a cabo una vez, puesto que se acabaría con el proceso mismo y con los fundamentos de la sociedad libre que defendemos. Además, el ideal de justicia social implica el conceder al Estado unos poderes de tal amplitud sobre la vida de sus ciudadanos, que son absolutamente incompatibles con el ideal liberal. En una sociedad libre no debe haber más justicia que la constituida por unas leyes de carácter general que se apliquen de forma abstracta a todos los ciudadanos e

¹³ F.A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, cit., cap. 19, pp. 360-361.

impidan conocer a *priori* cuál va a ser el resultado específico y concreto de la interacción entre los mismos. La única igualdad que deben defender los liberales es *la igualdad ante la ley* tal y como la acabamos de definir, pero en ningún caso una igualdad en los resultados, que es de raíz incompatible con la libertad y que se basa en un concepto de «justicia social» espúreo y falso.¹⁴

*c) La contradicción inherente de la Seguridad Social*¹⁵

El sistema estatal de la Seguridad Social se encuentra, desde sus orígenes, sometido a una contradicción insoluble que es la causa de todos sus problemas. Y es que el sistema de Seguridad Social pretende a la vez ejercer funciones de «seguro» y de «asistencia social», que son entre sí radicalmente incompatibles.

La Seguridad Social tiene una función de «seguro» cuando paga prestaciones en función de unas fórmulas que determinan pensiones más altas para aquellos que han pagado contribuciones más elevadas a lo largo de un periodo de tiempo más prolongado. Además, estas prestaciones son pagadas a los beneficiarios con independencia de que los mismos las necesiten o no. Estas características (prestaciones en función de las contribuciones y pagos de las mismas con independencia de las necesidades) son comunes a la Seguridad Social y al seguro privado, que se fundamentan en este sentido en los mismos principios.

Pero es que, a su vez, la Seguridad Social pretende conseguir o ejercer una función de «asistencia social». Esta función se ejerce cuando se pagan prestaciones a colectivos que se considera están más necesitados, con independencia (o teniendo menos en cuenta) la cuantía de las contribuciones y el periodo durante el cual se han efectuado los pagos. Además, de acuerdo con esta función «social», se pretende llevar a cabo un proceso de redistribución de la renta que se estima justo y que, como hemos visto más arriba, no puede compartirse desde la óptica liberal.

Los dos objetivos que acabamos de describir a menudo se suelen denominar en los trabajos especializados como el objetivo de la «equidad individual» (seguro) y el objetivo de la «equidad social» (asistencia social).

¹⁴ F.A. Hayek, *El espejismo de la justicia social*, Vol. II de *Derecho, legislación y libertad*, Unión Editorial, 2.ª ed., Madrid 1988 [3.ª ed., 1994].

¹⁵ Éste es casi el título del importante libro de Peter J. Ferrara del que me he servido ampliamente en este apartado. Véase Peter J. Ferrara, *Social Security; The Inherent Contradiction*, Cato Institute, San Francisco 1980.

Sin embargo, estas dos funciones son estricta y fundamentalmente incompatibles, y el resultado de que se trate de llevar a cabo las mismas a través de la institución de la Seguridad Social hace que desde el punto de vista individual la Seguridad Social sea un «seguro» altamente deficiente, y desde el punto de vista social, un instrumento de «asistencia social» muy defectuoso e injusto. Y es que no es posible conseguir a la vez objetivos propios del «seguro privado», que se fundamenta en el principio de conceder prestaciones en función de las contribuciones realizadas y con independencia de la necesidad individual del beneficiario, y objetivos de justicia social y distribución de la renta, que implican facilitar prestaciones a las personas necesitadas, con independencia de que hayan o no contribuido al sistema.

Por un lado, el deseo de perseguir el objetivo de justicia social o de asistencia social a través de la Seguridad Social afecta claramente al principio de «equidad individual» (seguro), ya que, como hemos visto, la financiación de la Seguridad Social por reparto afecta muy negativamente al ahorro y a la economía del país y crea una dinámica que hace imposible el cumplimiento de las obligaciones contraídas. Y dado lo pesado de la creciente carga financiera que suponen los pasivos, llega un momento en que la Seguridad Social ha de reducir las prestaciones y no se perciben las pensiones que los beneficiarios esperaban en función de las contribuciones que habían realizado al sistema en el pasado. Además, el contribuyente individual a la Seguridad Social deja de percibir la rentabilidad financiera que, de tratarse de un verdadero sistema de seguro privado, obtendría de los recursos ahorrados para asegurar su jubilación.¹⁶

Esta desigualdad entre lo que se contribuye y lo que se obtiene del sistema motiva que el mismo ineludiblemente sea construido sobre la base del concepto de coacción y obligatoriedad para todos los ciudadanos. Y ello porque no podría esperarse que funcionara un sistema como el de la Seguridad Social mediante la incorporación al mismo de forma voluntaria: aquellos contribuyentes que recibieran una cuantía de prestaciones superior a sus contribuciones se mantendrían en el sistema, mientras que aquellos otros cuyas contribuciones fueran superiores a las prestaciones recibidas saldrían de él, de manera que no podría mantenerse el equilibrio financiero del mismo.

Además, el hecho de que el sistema estatal de la Seguridad Social haya de ser por su propia naturaleza coactivo implica, para muchos, que el único

¹⁶ Este principio teórico lo ilustran Peter J. Ferrara y John R. Lott, Jr. en «Rates of Return Promised by Social Security to Today's Young Workers», *Social Security: Prospects for Reform*, ed. Peter J. Ferrara, Cato Institute, Washington 1985, pp. 13-32.

órgano adecuado para su gestión sea la Administración del Estado (central o autonómica). Esto somete al sistema a una serie de influencias políticas que lo hacen *esencialmente inestable*: los políticos se encuentran tentados a utilizar el programa para conseguir sus propios fines, a expensas, muchas veces, de los propios participantes en el sistema y de la economía general del país. Los casos de compra de votos a corto plazo mediante modificaciones, reformas o aumentos demagógicos de las prestaciones de la Seguridad Social se encuentran a la orden del día en muchas democracias occidentales, y entre ellas en la española. Hay que señalar que esta tendencia afecta tanto a los partidos que se encuentran en el poder como a los de la oposición.¹⁷ Así, es curiosa la situación española, en la que algunas voces de la oposición, en vez de criticar la reforma iniciada por la Administración por ser demasiado tímida y no ir demasiado lejos en el proceso de liberalización del sistema, pretenden mantener el concepto de Seguridad Social tal y como lo hemos conocido hasta ahora, ocultando los graves problemas técnicos y éticos que inevitablemente le afectan.

Por otro lado, la Seguridad Social no cumple sus objetivos de «equidad social», puesto que el pago de las prestaciones se realiza con independencia de que los beneficiarios las necesiten o no. Así, en muchos casos, personas jóvenes que se encuentran en los niveles de renta más bajos y que están luchando por sacar adelante a su familia se ven obligadas a detraer una parte sustancial de sus ingresos para financiar las pensiones de personas ya mayores que están menos necesitadas de ingresos, o están recibiendo pensiones muy sustanciales por varios canales a la vez.¹⁸

¹⁷ Según Hayek, «es fácil comprender que el completo abandono del carácter actuarial del sistema, al reconocerse el derecho a una renta 'adecuada' a favor de cuantos alcanzan cierta edad (y de todos los que se hallan necesitados o incapacitados), renta que viene determinada corrientemente por la mayoría (de la cual los beneficiarios forman una parte sustancial), *transforma la total organización en arma política que juega a favor de los demagogos cazadores de votos*» (*Los fundamentos de la libertad*, cit., p. 365).

¹⁸ Ahora bien, como Milton y Rose Friedman han demostrado gráficamente, «In addition to the transfer from young to old, Social Security also involves a transfer from the less well-off to the better-off. True, the benefit schedule is biased in favor of persons with lower wages, but this effect is much more than offset by another. Children from poor families tend to start work—and start paying employment taxes—at a relatively early age; children from higher income families at a much later age. At the other end of the life cycle, persons with lower incomes on the average have a shorter life span than persons with higher incomes. The net result is that the poor tend to pay taxes for more years and receive benefits for fewer years than the rich—all in the name of helping the poor!», *Free to Choose*, cit., pp. 106-107.

Como conclusión, es claro que los elementos de «seguro» que existen en la Seguridad Social abortan sistemáticamente y hacen ineficaz el programa de «asistencia social» que pretende llevar a cabo la Seguridad Social, y viceversa.

No se puede entender la problemática de la Seguridad Social ni se puede emprender una reforma seria de la misma mientras no se comprenda la contradicción esencial entre los objetivos que se pretende conseguir con la Seguridad Social. *Y no puede concebirse ninguna reforma seria de la Seguridad Social que no se fundamente en el principio básico de separar ambos objetivos y conseguirlos a través de instituciones diferentes.*

El objetivo de «equidad social» debe perseguirse inicialmente¹⁹ a través de un sistema estatal de asistencia social, financiado a través de los presupuestos generales del Estado (es decir, mediante el «sistema de reparto»), que proporcione prestaciones a los beneficiarios en función de su situación de necesidad y garantice a todo ciudadano *necesitado* la obtención de una pensión mínima.

Por el contrario, la provisión de pensiones por encima del nivel mínimo necesario, en función de los deseos y la capacidad económica de cada ciudadano, así como del número de años en que haya contribuido y la cuantía de las contribuciones respectivas, debe efectuarse a través de un sistema basado en *seguros de vida y planes de pensiones privados individuales y colectivos* y, por tanto, en los principios y técnicas propios del sector privado asegurador.

Sólo de esta manera se conseguirá cumplir dos objetivos considerados como altamente necesarios en nuestra sociedad sin contradicciones ni problemas económicos graves. Y toda reforma parcial del sistema estatal de la Seguridad Social ha de realizarse teniendo siempre en mente la idea clave de que en el fondo de todos los problemas se encuentra la contradicción señalada y que, por tanto, el camino correcto de la reforma consiste en la identificación de esta contradicción y en la minoración y gradual superación de la misma.

¹⁹ Digo «inicialmente», porque el gobierno es también muy ineficaz en la prestación de ayuda a los necesitados, y no puede competir técnica y económicamente en esta tarea con un ejército de empresarios competidores que dedican sus esfuerzos e ingeniosidad a descubrir las necesidades actuales de los pobres, hallando y provando constantemente nuevas formas de satisfacerlas en cualquier circunstancia específica de tiempo y lugar. En el campo específico de la solidaridad humana, la libre interacción y empresarialidad humana, es decir, la caridad privada, es mucho más eficaz y ética que la coacción sistemática del gobierno (es decir, el socialismo).

II. EL MODELO IDEAL DE SEGURIDAD SOCIAL DESDE UN PUNTO DE VISTA LIBERAL

Los problemas técnicos y éticos que se han comentado en el apartado anterior se evitarían si los recursos financieros para pagar las pensiones de jubilación, viudedad, orfandad e invalidez procedieran de tres fuentes distintas: en primer lugar, un nivel de *asistencia social*, de carácter mínimo, proporcionado por el Estado con carácter subsidiario y solamente para aquellos que no hubieran podido, por el motivo que fuere, proveer tal mínimo por su cuenta. En segundo lugar, estarían, con carácter dominante, las pensiones provenientes de los *seguros de vida y planes de pensiones privados* de naturaleza individual y colectiva; y en tercer lugar, habría que mencionar el *ahorro individual* que cada uno hubiera logrado crear a lo largo de su vida.

Los planes de pensiones privados son sistemas privados que surgen a nivel de empresa, grupos de empresa, organizaciones profesionales, etc., en virtud de los cuales se va creando un *fondo financiero* durante la vida activa de los trabajadores, que es capaz de hacer frente al pago de las pensiones vitalicias de jubilación una vez que dichos trabajadores se hayan jubilado. Igualmente, el fondo permite el pago de las prestaciones previstas en el plan en caso de fallecimiento o invalidez (pensiones de viudedad, orfandad e invalidez).

Este sistema, de descripción tan sencilla, que ha surgido de forma espontánea²⁰ y ha alcanzado un enorme desarrollo en la mayor parte de los países industrializados de Occidente, permite solucionar simultáneamente dos graves problemas: por un lado, hace posible aumentar significativamente

²⁰ «Resulta paradójico que el Estado pretenda justificar la planificación centralizada en una esfera en que tal vez con más claridad que en ninguna otra se advierte que las nuevas instituciones no fueron fruto de un plan preestablecido, sino el resultado de un proceso gradual y evolutivo. Nuestro moderno concepto de prevención de los riesgos mediante el seguro no es creación de alguien que de modo consciente y tras encararse con la necesidad haya ideado una solución racional. Estamos tan familiarizados con la mecánica de los seguros, que parece natural pensar que cualquier hombre inteligente, tras una pequeña reflexión, descubriría pronto sus principios. El desarrollo histórico de los seguros proclama cuán erróneo es pretender que su ulterior progreso haya de realizarse exclusivamente por el cauce estatal. Se ha dicho con acierto que ‘nadie montó los seguros marítimos en la forma en que posteriormente se crearon los seguros sociales’ y que la actual técnica actuarial se debe a ‘múltiples aportaciones de personas, unas anónimas y otras conocidas, que poco a poco elaboraron un sistema de tal perfección, que resulta enormemente superior a las más perspicaces creaciones de cualquier mente individual’» (Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, cit., p. 360).

el ahorro global del país, favoreciendo con ello la salida de la crisis y el desarrollo económico; y, por otro lado, soluciona los otros problemas técnicos y éticos de la Seguridad Social ya comentados, y que se derivan básicamente del hecho de que una generación se esté haciendo cargo de la otra mediante el sistema financiero de reparto.

El efecto favorable sobre el ahorro se produce porque las cotizaciones que actualmente se realizan a la Seguridad Social por parte de los empresarios y los trabajadores, y que son destinadas inmediatamente a los jubilados que las reciben en forma de pensiones, irían a parar a unos fondos de pensiones que aumentarían enormemente los recursos financieros disponibles para la economía nacional. Ello impulsaría la inversión, sacando adelante empresas y proyectos económicos que hoy no tienen viabilidad por falta de los necesarios recursos financieros. El sistema de planes de pensiones privados haría posible a medio plazo: 1) *financiar las pensiones de jubilación sin producir tensiones* ni problemas financieros ni afectar negativamente al ahorro global del país, sino todo lo contrario, fomentándolo; 2) *reducir los costes laborales*, disminuyendo la tasa de paro del país, dado que, mediante el sistema actuarial de capitalización, realizando unas contribuciones más reducidas que las que actualmente se efectúan a la Seguridad Social, podría garantizarse el mismo nivel de pensiones que hoy en día se pagan; este efecto es muy fácil de entender, puesto que actualmente no se obtiene rentabilidad alguna de las cotizaciones que se pagan a la Seguridad Social, mientras que, por el contrario, en el sistema de planes de pensiones privados la rentabilidad financiera de las cotizaciones que constituyen los fondos es muy importante y minora significativamente el coste total final de las prestaciones; 3) *aumentar el salario real de los trabajadores* como consecuencia del impulso económico que se verificaría en el país y que sería resultado de la mayor afluencia de fondos financieros a la inversión productiva a tipos más bajos de interés.²¹

Pero es que, además, el sistema de planes de pensiones privados solucionaría el problema que actualmente supone el que una generación se haga cargo de la otra, acabando con las inevitables tensiones y conflictos sociales a que da lugar el actual sistema de Seguridad Social y que ya hemos comentado.

²¹ «A man who is forced to provide of his own account for his old age must save a part of his income or take out an insurance policy. A nation cannot prosper if its members are not fully aware of the fact that what alone can improve their condition is more and better production. And this can only be brought about by increased saving and capital accumulation.» Ludwig von Mises, «Economic Aspects of the Pension Problem», *Planning for Freedom*, cit., pp. 92-93.

La creación de fondos de pensiones durante la vida activa de los trabajadores permitiría que éstos, una vez jubilados, *no dependieran de las generaciones más jóvenes*, sino de los fondos que ellos mismos hubieran generado durante su etapa activa. Se trata, simplemente, de aplicar al nivel público el elemental principio de auditoría de costes, en virtud del cual los costes han de reconocerse en el momento en que se producen, y no después. Es decir, el coste de las pensiones de los jubilados ha de repercutirse a los productos producidos cuando ellos trabajaban (sistema de planes de pensiones privados) y no a los bienes y servicios que hayan sido producidos posteriormente por otras personas que nada tienen que ver con dichos jubilados (sistema de Seguridad Social basado en el reparto). Al hacerse cada generación cargo de sí misma, se evitan los conflictos intergeneracionales, que carecen de solución y que han sido artificialmente creados por la Seguridad Social actual.

Finalmente, los planes de pensiones privados dan lugar a una rica variedad de soluciones y alternativas en el área del diseño de distintas fórmulas para determinar las pensiones, edad, sistemas de jubilación, etc. Los planes de pensiones privados constituyen un mecanismo que permite satisfacer las necesidades de *flexibilidad* sentidas en el seno de cada empresa y hacerlas compatibles con un tratamiento mucho más flexible y *humano* del problema de la jubilación desde el punto de vista del trabajador.

¿Cómo solucionaría el mercado el problema de instrumentar los planes de pensiones privados? En principio, es absurdo teorizar *a priori* sobre cómo solucionaría el mercado el problema de satisfacer la demanda de cualquier bien y servicio en general y de planes de pensiones privados en particular.²² Sin embargo, guiándonos de la mayor experiencia que existe en otros países, así como del incipiente desarrollo del sector en nuestro país, podemos distinguir dos grandes grupos de instrumentos de financiación de pla-

²² Por supuesto, no podemos poseer hoy el conocimiento que se creará por los empresarios en el futuro para resolver todos los problemas y desafíos relacionados con la propuesta privatización de la Seguridad Social. Sin embargo, en este concreto campo, somos particularmente afortunados, ya que podemos servirnos de importantes indicaciones con observar simplemente la pasada evolución de los seguros de vida y de los planes privados de pensiones. Como Kirzner ha afirmado con toda precisión: «The circumstance that precludes our viewing the future of capitalism as a determinate one is the very circumstance in which, with entrepreneurship at work, we are no longer confined by any scarcity framework. It is therefore the very absence of this element of determinacy and predictability that, paradoxically, permits us to feel confidence in the long run vitality and progress of the economy under capitalism». Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalism Process*, The University of Chicago Press, Chicago 1985, p. 168.

nes de pensiones privados, según que se utilice o no una compañía de seguros de vida. De acuerdo con el primer sistema, en la póliza de seguros o contrato de plan de pensiones se incluye el reglamento del plan en las condiciones particulares, en las que se regulan con todo detalle las prestaciones y distintos extremos del plan de pensiones. También puede utilizarse un fondo de pensiones, dotado o no de personalidad jurídica, gestionado por un gestor profesional y con la intervención de una entidad financiera bancaria para la realización y el depósito de las inversiones. Estos fondos de pensiones no asegurados suelen utilizarse en relación con colectivos suficientemente grandes, en los cuales la estabilidad técnica previsible es mayor y en los que, por tanto, no es tan importante el aseguramiento.

Las principales ventajas de los instrumentos de financiación ofrecidos por las compañías de seguros de vida son de naturaleza técnica y de naturaleza administrativa. Desde el punto de vista técnico, hay que tener en cuenta que las compañías de seguros de vida vienen dando solución, de forma óptima desde hace casi dos siglos, a un problema idéntico al que ahora se plantea con los planes de pensiones privados, es decir la garantía de capitales o pensiones en caso de supervivencia o muerte. La institución del seguro de vida ha cumplido a la perfección su papel en circunstancias económicas e históricas que, muchas veces, han sido tan adversas que no han sido soportadas por otras instituciones financieras sin la ayuda financiera del gobierno. Ello ha sido posible gracias a un conjunto de *principios* actuariales, financieros y contractuales que se han ido desarrollando y consolidando durante muchas generaciones y que siguen evolucionando de manera espontánea.²³ Desde el punto de vista administrativo, las compa-

²³ Claro que la tradicional institución de los seguros de vida también puede corromperse, especialmente cuando sus principios se abandonan más o menos bajo el pretexto de una «desregulación financiera» o la mezcla con extrañas instituciones bancarias. Un ejemplo histórico de esta corrupción en la industria del seguro de vida es el protagonizado por John Maynard Keynes durante los años en que fue presidente de la National Mutual Life Assurance Society de Londres. Bajo su presidencia, promovió no sólo inversiones *ad hoc* en renta variable en vez de los tradicionales título de inversión de renta fija, sino también unos principios contables no ortodoxos al valor de mercado e incluso la distribución de dividendos a los tenedores de pólizas con cargo a beneficios no realizados. Todas estas típicas agresiones keynesianas contra los principios tradicionales de los seguros de vida estuvieron a punto de costar la insolvencia de su compañía al llegar la Gran Depresión. La negativa influencia de Keynes sobre el sector de los seguros de vida en Inglaterra puede apreciarse aún hoy y, en cierta medida, también ha afectado al mercado americano. La vuelta a los principios básicos tradicionales en la institución de los seguros de vida es condición indispensable para cualquier reforma

ñas de seguros de vida están acostumbradas a utilizar unos procesos uniformes e informáticos para un número sustancial de pólizas que, junto con los servicios actuariales y financieros que les son propios, hacen posibles economías de escala en la gestión de los planes de pensiones muy significativas. Por último, las compañías de seguros de vida ofrecen una variedad muy grande de contratos de planes de pensiones privados que satisfacen las distintas necesidades que existen en el mercado (contratos de rentas diferidas, depósitos en administración, etc.).

No obstante lo anterior, cabe concebir muchos casos particulares en los cuales un fondo separado de la empresa y no asegurado sea considerado como lo más adecuado. Se trata, sobre todo, del caso de empresas de gran tamaño, en las que los fondos respectivos por sí solos serían comparables, incluso, a las compañías de seguros de vida más potentes. Sin embargo, hay que insistir en que, aunque el fondo no esté contratado con una compañía de seguros de vida, hay que actuar en todo momento como si de una compañía de seguros de vida se tratase. Es decir, utilizando los criterios actuariales, de solvencia y de conservadurismo financiero que son propios de este tipo de instituciones.

III. ESTRATEGIA PARA LA REFORMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Es preciso comenzar con algunas consideraciones sobre la problemática que plantea la estrategia política liberal para conseguir reformas y logros adecuados, no solamente en el campo de la Seguridad Social, sino también en cualesquiera otros de los que constituyen el ideario liberal.

a) Algunos principios estratégicos básicos

El peligro más importante de toda estrategia liberal es el de caer en el *pragmatismo político del día a día*, olvidando los objetivos últimos que se pretende conseguir en virtud de la supuesta imposibilidad política de su logro a corto plazo. Esta estrategia es muy peligrosa, y en el pasado ha tenido efectos muy perjudiciales sobre la ideología liberal. El pragmatismo ha motivado sistemáticamente que por conseguir o mantener el poder político se hayan consensuado y adoptado decisiones políticas en muchos casos

sería basada en la privatización del sistema estatal de Seguridad Social. Véase Nicholas Davenport, «Keynes in the City», en *Essays on John Maynard Keynes*, ed. Milo Keynes, Cambridge University Press, 1975, pp. 224-225.

esencialmente incoherentes con los que debieran haber sido los objetivos últimos desde el punto de vista liberal. Además, la exclusiva discusión de lo que era políticamente factible a muy corto plazo, relegando y olvidando totalmente los objetivos finales, ha impedido que se efectuase el necesario estudio detenido y proceso de divulgación de dichos objetivos, todo lo cual ha motivado una continuada pérdida en el contenido de la ideología liberal que en muchos casos ha quedado totalmente desdibujada y diluida por otros programas, intereses e ideologías.

La estrategia correcta para la reforma liberal ha de basarse, por tanto, en un principio de naturaleza *dual*. Esta estrategia consiste, por un lado, en estudiar constantemente y *educar* al público en los objetivos finales que se pretende conseguir a medio y largo plazo, y por otro lado en realizar a corto plazo una política de acercamiento hacia dichos objetivos que sea siempre *coherente* con los mismos. Solamente esta estrategia permite hacer a medio y largo plazo políticamente posible lo que hoy quizás parece muy difícil de alcanzar.²⁴

Volviendo ahora al tema que nos ocupa de la Seguridad Social, en los dos apartados siguientes vamos a proponer un proceso de reforma de la misma diseñado teniendo en cuenta la estrategia descrita.

b) Etapas de la reforma de la Seguridad Social

En el cuadro de la página siguiente se han recogido las cuatro etapas básicas de reforma de la Seguridad Social, las cuales evolucionan de forma natural de derecha a izquierda, es decir, de menos a más «progresistas» desde el punto de vista de la óptica liberal.

La primera etapa se caracteriza por la existencia de una Seguridad Social estatal clásica al estilo de Bismarck.

La segunda etapa se caracteriza básicamente por la reducción de las prestaciones garantizadas por el sistema estatal de Seguridad Social y, como consecuencia, la aparición de un cierto ámbito para el desarrollo de planes de pensiones privados. Igualmente, en esta segunda etapa puede considerarse que aparezca una disociación desde el punto de vista de la financiación del sistema de Seguridad Social, de manera que empieza a hablarse de una pensión mínima para todos los ciudadanos que se financia con cargo a los presupuestos generales del Estado y sobre la cual se superpone la

²⁴ Véase el clásico libro de William H. Hutt, *Politically Impossible ...?*, Institute of Economic Affairs, Londres 1971. [Una versión española de este libro se publicó en Unión Editorial con el título *El economista y la política*, Madrid 1974.]

ETAPAS DE LA REFORMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL (SS.)

4.ª Etapa	3.ª Etapa	2.ª Etapa	1.ª etapa
<p>1. Asistencia Social (en base a necesidades demostradas y con cargo a Presupuestos Generales del Estado)</p> <p>2. Seguros de Vida y Planes de Pensiones Privados (Colectivos y voluntarios).</p> <p>3. Ahorro individual</p>	<p>1. Pensión mínima del Estado (Presupuestos Generales)</p> <p>2. Planes de Pensiones Privados. (Obligatorio hasta nivel 50% - 60% salario, voluntario por encima de ese nivel)</p> <p>3. Ahorro individual</p>	<p>Niveles:</p> <p>1. Pensión mínima del Estado (Presupuestos Generales)</p> <p>2. Pensión Contributiva S.S. (60% - 70% salario)</p> <p>3. Planes de Pensiones Privados (colectivos y voluntarios)</p> <p>4. Ahorro individual</p>	<p>Seguridad Social Estatal clásica</p> <p>Nivel único (90% - 100% salario)</p>
<p>posición relativa de distintos países:</p>	<p>SUIZA INGLATERRA</p>	<p>FRANCIA</p>	<p>ESPAÑA ITALIA</p>
<p>Sistemas <i>más</i> progresistas</p>	<p>(desde el punto de vista de la libertad individual)</p>	<p>Sistemas <i>menos</i> progresistas</p>	

pensión garantizada por el sistema estatal de Seguridad Social. *La evolución de la primera a la segunda etapa es la que parece que de una manera tímida ha comenzado a iniciarse por parte de algunos gobiernos socialistas europeos actualmente en el poder (España, Italia, etc.).*

La tercera etapa se caracteriza por que, aunque se mantiene el sistema de adscripción obligatoria al sistema público de previsión social, éste se encuentra dividido en dos escalones. El primer escalón está constituido, como en la etapa 2.^a, por una pensión mínima garantizada por el Estado y financiada mediante los presupuestos generales de éste. Sin embargo, el segundo escalón, aun siendo obligatorio, se puede gestionar a través de seguros de vida y planes de pensiones privados, existiendo una Seguridad Social de gestión pública sólo con carácter subsidiario (caso de Inglaterra hasta ahora), o no existiendo ésta en absoluto (caso de Suiza).

La cuarta etapa responde al objetivo final hacia el que debemos orientarnos y que se basa, como ya se ha explicado, en reducir el papel del Estado a establecer un sistema asistencial que conceda subsidiariamente prestaciones mínimas sobre necesidades demostradas.²⁵ El resto de la previsión se efectuaría privadamente a través de seguros de vida y planes de pensiones *privados* individuales y colectivos.

A la vista del anterior esquema, es evidente que la reforma de la Seguridad Social, desde el punto de vista liberal, ha de reunir las siguientes características:

1) Debe suponer en todo caso un avance hacia la izquierda en el cuadro que estamos comentando, es decir, dirigido en todo caso hacia la etapa cuarta.

2) En ningún caso han de tomarse decisiones políticas que supongan un alejamiento total o parcial de esa dirección (criterio de coherencia con el objetivo final).

3) El modelo de reforma a corto plazo de la Seguridad Social debe ser claramente más atrevido que el proyectado por muchos gobiernos actuales. Es decir, *tenemos que establecer una estrategia a corto plazo de reforma de la Seguridad Social que permita pasar de la etapa uno a la tres directamente*. A continuación estableceremos los rasgos básicos de dicha reforma.

²⁵ Puede contemplarse una *quinta* etapa en la que incluso la ayuda a los pobres verdaderamente necesitados podría privatizarse y dejarse en manos de la caridad privada. Por las razones apuntadas en la nota 19, este sistema enteramente privado sería mucho más ético y eficaz que la intervención del gobierno, aun cuando desempeñara un papel muy limitado y puramente subsidiario.

c) *Líneas básicas del proyecto político liberal a corto plazo para la reforma de la Seguridad Social*

La reforma que se propone consiste en pasar de la etapa actual primera a la etapa tercera, dejando para más adelante, una vez que se hubiera consolidado la reforma, el estudio de un necesario segundo capítulo de la misma (paso de la tercera a la cuarta etapa).²⁶

La reforma liberal de la Seguridad Social debería efectuarse de acuerdo con las grandes líneas siguientes:

1) Regular y apoyar fiscalmente los planes de pensiones privados, favoreciendo su desarrollo e *incorporando a los mismos a todos los empleados jóvenes que comiencen su vida profesional*. Con ello se logra que el grupo actual de jubilados y activos se convierta en un grupo a extinguir poniéndose así un límite al agravamiento de los problemas actuales.

2) Ha de establecerse un primer escalón de pensión, de carácter mínimo (que se fije en un porcentaje del salario mínimo situado en torno al 50 por 100), cuyo pago ha de correr con cargo a los presupuestos generales del Estado. El segundo escalón puede continuar siendo, por ahora, de naturaleza obligatoria, hasta un nivel determinado (no superior al 50 por 100 del salario final). Sin embargo, *la gestión de este segundo escalón debe efectuarse a través de seguros de vida y planes de pensiones privados*, y solamente aquellas empresas que no establezcan voluntariamente su propio fondo contribuirán y seguirán formando parte del sistema estatal de Seguridad Social. Como es lógico, los seguros de vida y planes de pensiones privados podrán garantizar pensiones por encima del nivel mínimo obligatorio de este segundo escalón (50 por 100 del salario final).

3) Se ha de permitir que *una parte de las contribuciones que actualmente se realizan a la Seguridad Social vayan a parar a los planes de pensiones privados*. De acuerdo con la experiencia de otros países (Inglaterra y Chile), las empresas que *opten* por la gestión privada del segundo escalón verán reducidas sus contribuciones a la Seguridad Social, pero seguirán abonando a la misma unas cotizaciones reducidas, para ayudar a financiar las pensiones en curso de pago hasta su extinción.

4) La Seguridad Social y el Estado han de *continuar haciéndose cargo del pago de las pensiones* a los pensionistas ya jubilados, pensiones éstas

²⁶ Es ésta la reforma más urgente en muchos países de Europa continental y de Sudamérica. Para aquellos países que, como Suiza, USA, Chile, etc., están muy adelantados en las necesarias reformas, puede contemplarse el salto definitivo a las etapas 4.^a y 5.^a

que han de financiarse a través de los impuestos y mediante el resto de las contribuciones que sigan pagándose a la Seguridad Social.

5) Sería necesario dejar libertad para que las personas que están trabajando decidan si continuar en el antiguo sistema de Seguridad Social o trasladarse a un sistema nuevo basado en planes de pensiones privados. Para lo cual sería preciso reconocer un *bono equivalente al valor actuarial* de lo que se hubiera cotizado al sistema estatal de la Seguridad Social, en relación con aquellos empleados que, encontrándose en medio de su carrera profesional, decidieran incorporarse al nuevo sistema de planes de pensiones privados.

6) El actual colectivo de jubilados estaría constituido por un colectivo a extinguir de personas que desaparecería a lo largo de una generación. Ello implica que el *coste financiero de la transición al nuevo sistema iría disminuyendo* a lo largo de los años futuros, quedando liberado un importe creciente de contribuciones a la Seguridad Social que podría dedicarse a aumentar la dotación a los seguros de vida y planes de pensiones privados, a disminuir la carga global para las empresas y los trabajadores del mantenimiento de los dos sistemas (el nuevo de planes de pensiones privados y el antiguo a extinguir en relación con los pensionistas ya jubilados), o a cualquier combinación de estos dos objetivos.

7) En el plan que se propone en principio se prevé que aquellas empresas que no opten por gestionar a través de un seguro de vida o plan de pensiones privado el problema de la pensión de sus empleados sigan participando y contribuyendo a la Seguridad Social. Sin embargo, parece conveniente fomentar de tal forma la creación de planes de pensiones privados (a través de su tratamiento fiscal,²⁷ etc.), que el sistema estatal de Seguridad Social se convierta de verdad en un *sistema a extinguir* en los próximos años, por ser utilizado cada vez por un número mucho más pequeño de empresas (caso de Gran Bretaña).

8) Por último, se hará preciso regular si la transferencia al sistema nuevo de planes de pensiones privados será el resultado de una *decisión a nivel de empresa* (como ocurre en el caso de Inglaterra, en el que las empresas que decidan establecer un plan de pensiones privado deben cubrir a la

²⁷ Coincido plenamente con Roger Garrison cuando afirma que «Politically viable reforms may involve distortions of their own, such as the distortions associated with the tax-exempt status of retirement savings. These distortions, though lamentable, may be an unavoidable feature of any successful strategy designed to hasten the end of the coercive and inefficient Social Security program». Véase su «Misdirection of Labor and Capital under Social Security», *Cato Journal*, Vol. 3, N.º. 2, Otoño de 1983, p. 529.

totalidad de los empleados de la misma, sin distinguir entre si están o no próximos a la jubilación), o *a nivel individual* (como ocurre en el caso chileno, mucho más progresista en este sentido); uno y otro sistemas tienen sus ventajas e inconvenientes y exigen un análisis detallado desde el punto de vista técnico y político que sobrepasa claramente el ámbito de este trabajo.²⁸

²⁸ A continuación vamos a resumir las características de dos modelos de reforma de la Seguridad Social que apuntan hacia una dirección correcta y que pueden suponer una guía para la futura reforma de la Seguridad Social en muchos países europeos e hispanoamericanos.

La característica más importante de la reforma de la Seguridad Social británica radica en que permite contratar privadamente, fuera de la misma, gran parte de sus prestaciones. La historia de la lucha política a favor de la contratación privada de las prestaciones sociales comenzó en 1960. Inicialmente el Partido Conservador estuvo a favor del sistema de privatización y el Partido Laborista se opuso. Cada vez que un partido alcanzó el poder, estableció su propio programa de reforma de la Seguridad Social, modificando el sistema que había sido establecido por el otro partido en la anterior legislatura. Y así hasta que en 1978 en Gran Bretaña se estableció el sistema de contratación privada de prestaciones de la Seguridad Social más amplio que existe hasta la fecha, y que fue resultado de un consenso entre el Partido Conservador y el Partido Laborista.

Esencialmente, Gran Bretaña posee dos tipos de prestaciones de Seguridad Social. El primer escalón, de naturaleza obligatoria, paga un nivel mínimo de pensión, que es recibida por todos los trabajadores una vez que se jubilan, con independencia de sus ingresos y de la cantidad de contribuciones que hayan pagado. El segundo escalón, sin embargo, se calcula en función de los ingresos. La característica más importante del sistema inglés es que permite que las empresas contraten fuera del sistema estatal de la Seguridad Social a través de un instrumento privado de financiación de planes de pensiones, el segundo escalón de pensiones. Y esta posibilidad se permite siempre y cuando el plan de pensiones privado de la empresa proporcione prestaciones que sean al menos igual de buenas que las que los trabajadores hubieran recibido de haber permanecido en el sistema estatal de la Seguridad Social.

De acuerdo con el sistema británico, cada trabajador que a través de su empresa contrató mediante un sistema privado el segundo escalón de la Seguridad Social, obtuvo una reducción anual de 227 libras de contribuciones, a cambio de renunciar al derecho a obtener una pensión anual del sistema estatal de la Seguridad Social de 40,53 libras (todos estos datos están calculados en función del salario medio que se obtenía en abril de 1978). En abril de 1983, el nuevo sistema cumplió 5 años y hasta la fecha se ha considerado que ha obtenido sus objetivos con éxito. *En 5 años más del 45 por 100 de los trabajadores británicos han contratado a través de planes de pensiones privados el segundo escalón de la Seguridad Social.* Y, lo que es más importante, el Estado británico ha reducido a *la mitad el valor actual de las obligaciones futuras que representaban las pensiones correspondientes al segundo escalón de la Seguridad Social, que ya se habían comprometido*. En su totalidad, puede estimarse que la disminución del valor actual de las obligaciones futuras de todas las pres-

d) *Otros aspectos estratégicos*

Es evidente que no será posible una reforma profunda de la Seguridad Social, tal como la que acabamos de proponer y necesitan la economía y la sociedad españolas, *mientras no se movilicen una serie de fuerzas sociales y políticas en pos de la misma*. Se trata de un proceso que es conve-

taciones de la Seguridad Social británica han disminuido en un 30 por 100 gracias a la adopción del sistema de contratación privado, y ello en un periodo de tan sólo *cinco años*. Estos resultados son altamente alentadores, puesto que ponen de manifiesto lo falaz de muchas voces que se consideraban lo suficientemente autorizadas como para manifestar la imposibilidad de establecer un sistema basado en la capitalización debido a su alto coste, si no es a lo largo de un periodo de varias generaciones (véase, por ejemplo, Michael T. Boskin, «Alternative Social Security Reform Proposals», informe preparado para la National Commission of Social Security Reform, 20 de agosto de 1982).

Señalemos que, originariamente, la elección para contratar fuera de la Seguridad Social las prestaciones de la misma no era de naturaleza individual, sino una opción que se concedía tan sólo a los empresarios. Es decir, son los empresarios los que pueden contratar a través de un plan de pensiones privado el segundo escalón de prestaciones de la Seguridad Social. Sin embargo, en muchos casos esta contratación es el resultado de la negociación colectiva entre empresarios y trabajadores. En segundo lugar, los empresarios no pueden contratar a través de planes de pensiones privados a una parte de sus trabajadores, dejando a otra parte en el sistema estatal de la Seguridad Social. Si toman la decisión de establecer un sistema de planes de pensiones privado, deben hacerlo para la totalidad de sus trabajadores, incluyendo a aquellos que saldrían menos beneficiados del cambio por encontrarse más próximos a la jubilación, y cuyo coste a través de planes de pensiones privados es muy elevado.

En tercer lugar, hay que señalar que la reducción de contribuciones que implica el contratar fuera de la Seguridad Social el segundo escalón de prestaciones es idéntica para todos los trabajadores, con independencia de su edad y nivel de ingresos.

Las principales diferencias entre el sistema chileno y el británico son las siguientes:

En primer lugar, a diferencia de lo que ocurre en Gran Bretaña, la elección entre contratar privadamente las prestaciones sociales o no se realiza a nivel individual por parte de cada trabajador, y no a nivel de empresa como resultado de una decisión del empresario. *En este sentido, el sistema chileno es socialmente mucho más avanzado que el sistema británico.*

En segundo lugar, la reducción de contribuciones a la Seguridad Social para aquellos trabajadores que decidan contratar las prestaciones fuera de las mismas es de 10 puntos. Es decir, aquellos trabajadores que permanezcan en el sistema pagarán una contribución total del 27 por 100 del salario; aquellos que decidan contratar las prestaciones fuera del sistema estatal de la Seguridad Social pagarán una contribución del 17 por 100. De manera que el 10 por 100 de diferencia es el que en teoría se dedica a constituir los fondos de los planes de pensiones privados. Otra característica diferencial del sistema chileno es que se han emitido unos bonos por parte de la

niente diseñar de forma correcta.²⁹ Los puntos esenciales de la estrategia específica para reformar profundamente la Seguridad Social han de ser, por tanto, los siguientes:

1) *Tener un esquema claro y sencillo de a dónde hay que ir y por qué.* Se trata, como ya hemos indicado, de tener un esquema claro de cuál debe

Administración para recoger el valor de las contribuciones realizadas hasta la fecha de la reforma de la Seguridad Social. De manera que estos bonos darán lugar a unas pensiones en la fecha de jubilación que irán a incrementar las que se obtengan del sistema privado. La reforma de la Seguridad Social chilena ha tenido un enorme éxito, puesto que en tan sólo un año, más del 50 por 100 de los trabajadores chilenos decidieron contratar a través de sistemas privados su Seguridad Social.

Hay que señalar que en los modelos chileno y británico se produce una reducción significativa de las contribuciones de aquellos trabajadores que a través de sus empresas o por ellos mismos deciden contratar el segundo escalón de prestaciones de la Seguridad Social a través de sistemas privados. Sin embargo, a pesar de la reducción, siguen manteniéndose contribuciones al sistema estatal de la Seguridad Social muy elevadas. Estas contribuciones son necesarias para que el sistema pueda seguir haciéndose cargo del pago de las pensiones en curso de pago de las pensiones correspondientes a aquellos trabajadores que están próximos a jubilarse y que no optan por pasar al sistema privado de Seguridad Social. El hecho de que la reducción de contribuciones sea sensiblemente inferior a la que actuarialmente correspondería pone de manifiesto que *la generalidad del público tanto en Chile como en Gran Bretaña ha estado dispuesta a pagar un coste total de contribuciones mayor, a cambio de contratar una parte significativo de las prestaciones sociales a través de sistemas privados.* Es decir, la gente está dispuesta a pagar por «salirse» del sistema estatal de la Seguridad Social; y ello es altamente favorable, puesto que permite incentivar la financiación del proceso transitorio de reforma de la Seguridad Social, y sobre todo seguir financiando las pensiones en curso de pago de todos aquellos para los que ha llegado demasiado tarde la necesaria reforma.

²⁹ Véase James Buchanan, «Dismantling the Welfare State», Capítulo 16 de *Liberty, Market and State; Political Economy in the 1980's*, Harvester Press, Gran Bretaña, 1986, pp. 178-185. Coincido con Buchanan en que cualquier programa de reforma de la Seguridad Social que haya de salir adelante debe basarse en convencer al público de que el cambio de las estructuras actuales beneficiará a todos (o por lo menos que nadie perderá), si bien pienso que el mecanismo de *contratación* privada o «desenganche» que yo propongo es más sencillo que su propuesta de «pagar» individualmente el valor actual de todas las obligaciones contraídas, financiando estos pagos mediante la emisión de deuda pública adicional (*ibidem*, p. 182). Además, el mecanismo que propongo parece ser el mejor para revelar las preferencias sociales sobre la reforma de la Seguridad Social, y especialmente si el público en general desea pagar voluntariamente mayores contribuciones a cambio de contratar una parte significativa de las prestaciones sociales a través de sistemas privados, como ha sucedido en los casos de Inglaterra y Chile, donde la mayoría de la población demostró que deseaban pagar para «salir» del sistema público.

ser el sistema ideal de previsión pública y privada. Este esquema ha de estar fundamentado en tantos estudios actuariales, estadísticos y económicos como sea preciso, pero en última instancia ha de cristalizar en una serie elemental de principios que ya hemos comentado, y entre los que cabría destacar:

— Que los problemas de la Seguridad Social tienen su origen en que mediante la misma se pretende conseguir objetivos *contradictorios* de equidad individual y de equidad social.

— Que el sistema de Seguridad Social actual no es el más adecuado para conseguir los objetivos de equidad social que pretende. Estos objetivos han de perseguirse a través de un sistema desarrollado de asistencia social.

— Que la mejor forma de alcanzar los objetivos de equidad individual es a través de las instituciones privadas que existen en el mercado y que se basan en las técnicas del seguro de vida, el mutualismo y la previsión privada individual y colectiva.

— Que el sistema de asistencia social ha de tener un carácter subsidiario y estar financiado con cargo a los presupuestos generales del Estado.

— Que el sistema de previsión individual ha de financiarse por los partícipes en el mismo (con independencia de que jurídicamente las correspondientes contribuciones las paguen las empresas o los trabajadores).

— Que la reforma debe emprenderse cuanto antes: todo paso dado en la dirección de cualquiera de estos principios es positivo.

— Que debe evitarse el transigir en algunos de estos principios a cambio de obtener otras ventajas a corto plazo en la negociación política o colectiva.

2) *Es necesario tranquilizar a los actuales jubilados.* Es una condición *sine qua non* para que tenga éxito cualquier reforma profunda. Tranquilizar a los actuales jubilados es imprescindible, puesto que se trata de un colectivo de importancia tal que puede abortar cualquier reforma democrática del sistema estatal de la Seguridad Social.³⁰

3) *Hay que educar al público.* Es necesario hacer una campaña que explique al público cómo funciona de verdad el sistema de la Seguridad

³⁰ «Political economists fulfil their proper role when they can show politicians that there do exist ways to close down the excesses of the welfare state *without* involving default on the contracts that this State has obliged itself to. This approach to reform not only meets ordinary precepts of fairness; it also facilitates the political leader's task of organizing the consensus necessary to allow any institutional changes to be made at all.» James M. Buchanan, «Dismantling the Welfare State», Capítulo 16 de *Liberty, Market and State*, cit., p. 184.

Social. La gente desconoce que las cuotas o contribuciones que se pagan a la misma son gastadas en cada ejercicio para pagar pensiones a los pensionistas ya jubilados y que, por tanto, la percepción de las pensiones en el futuro dependerá, si no se reforma la Seguridad Social, única y exclusivamente de las circunstancias políticas del momento y del comportamiento solidario de las generaciones más jóvenes.

Hay que hacer ver numéricamente al público activo las prestaciones que podrían constituir con el coste anual de la Seguridad Social, si es que las correspondientes contribuciones fueran a parar a un sistema privado fundamentado en la capitalización.³¹ Finalmente, es necesario explicar cómo es posible a lo largo de un proceso de adaptación traspasar la parte que sea necesaria de las prestaciones actuales de la Seguridad Social al sector privado, a la vez que se mantienen los derechos adquiridos de los que ya son pensionistas.³²

Sólo si el público en general conoce la verdad de la situación y lo que está en juego, y se explican las ventajas y los inconvenientes de los sistemas alternativos estará dispuesto a hacer el sacrificio que supone el man-

³¹ Veamos el siguiente ejemplo basado en datos reales referentes a España.

Supongamos las cifras de cotización de la empresa y del trabajador a la Seguridad Social en el caso de un trabajador especialista sin titulación superior (grupo 4) y con un salario bruto de 3,8 millones de pesetas al año. La cotización empresarial a la Seguridad Social es de 1.280.600 pesetas, y la del trabajador de 250.000 pesetas (es decir, un total de 1.531.400 pesetas).

Con estos datos de partida, y con el simple supuesto de que ese trabajador de 20 años permanece trabajando hasta los 65 años (45 años más) la inversión al 4,75 por 100 de interés anual acumulativo de sus cotizaciones (a cargo suyo y de la empresa), suponiendo que las cotizaciones se incrementen anualmente en un 3,2 por 100, de modo que se pueda sumar sus cotizaciones durante los años que le quedan de vida activa y colocándolas al mismo tipo de interés compuesto de 4,75 por 100 de interés real hasta el momento de su jubilación, *resultaría que el capital así formado ascendería a 406,76 millones de ptas. del mismo poder de compra que los actuales...*, cifra a la que se llega gracias al interés compuesto que es el que cabe aplicar, ya que se supone que no hay ninguna detracción de recursos que hacer por prestaciones que se necesiten. Es claro que si este tipo de cifras se conociesen por los trabajadores, la presión en favor de una privatización de la Seguridad Social sería muy grande por parte de los mismos (este ejemplo se ha adaptado del propuesto en el libro de Joaquín Trigo Portela y Carmen Vázquez Arango, *La economía irregular*, publicado en Barcelona en 1983 por el Servicio Central de Publicaciones de la Generalitat de Cataluña, pp. 181-190).

³² Véase el interesante artículo de Stuart Butler y Peter Germanis «Achieving Social Security Reform: A «Leninist» Strategy», *The Cato Journal*, Vol. 3, N.º 2, Otoño de 1983, pp. 547-556.

tener a aquellos que ya están jubilados y a la vez el que se vayan traspasando contribuciones al sistema privado.³³

4) Se trata de ir construyendo una *coalición de intereses* que sea lo suficientemente amplia y poderosa como para ir presionando hacia la reforma de la Seguridad Social. Los grupos más significativos que pueden formar parte de esta coalición son los siguientes: el mundo empresarial, puesto que sería el primer beneficiado de la reforma de la Seguridad Social, como consecuencia del gran incremento del ahorro y aumento de la oferta de recursos financieros que motivaría la aparición de un sistema de planes de pensiones privados, y que facilitaría y abarataría enormemente la financiación de los proyectos empresariales.

Hay que resaltar que el principal interés del mundo empresarial es éste y no la aparente reducción de costes que motivaría una reducción de contribuciones. Reducción de contribuciones que, por otro lado, parece imposible de lograr a corto plazo, puesto que, en todo caso, habrán de elevarse para hacer posible la financiación de las actuales prestaciones y el comienzo de la constitución de los correspondientes fondos de pensiones. Lo único que se prevé, por tanto, es un traslado del actual nivel de contribuciones o de una parte del mismo de los sistemas públicos a los sistemas privados. En este sentido, ayudar a identificar cuáles son los verdaderos intereses del empresariado en el campo de la Seguridad Social es esencial, puesto que la actual postura de muchos empresarios en este tema no es muy alentadora.

Dentro del mundo empresarial destacan las instituciones financieras, bancos, compañías de seguros de vida, cajas de ahorros, etc., como principales interesados en el desarrollo de los planes de pensiones privados. No se trata simplemente de que les convenga la ampliación de nuevos mercados, sino de que son las instituciones a las que, por naturaleza, les corresponde estar a la altura de las circunstancias en un momento tan importante como el que se avecina.

Finalmente, el grupo claramente más interesado en favor de la reforma es el constituido por la gran masa de trabajadores activos más jóvenes o alejados de la jubilación, que son los que sin duda alguna van a soportar, muchas veces de forma injusta, el peso cada vez más agobiante de la financiación de la Seguridad Social, si es que ésta no se reforma.

³³ Recomendando vivamente, en relación con lo expuesto en este apartado, el libro editado por Peter J. Ferrara, *Social Security; Prospects for Reform*, Cato Institute, Washington 1985.

5) Por último, *es necesario debilitar a la oposición*. No hay mejor forma de debilitar a aquellos que se oponen a la reforma del sistema actual de la Seguridad Social que dar pasos en el camino correcto dirigido hacia la privatización de su ámbito, e ilustrar al público sobre las inexorables consecuencias negativas del sistema actual y sobre las ventajas del que se propone. Toda reforma de la Seguridad Social en la dirección correcta, por modesta que sea, va poniendo de manifiesto las grandes ventajas que los planes de pensiones privados ya tienen en aquellos países en los que han alcanzado un nivel de desarrollo apreciable, y crean unos intereses sociales a favor de su mantenimiento y expansión a los que es muy difícil resistir. Además, la educación del público puede iniciar unas demandas sociales que vayan restando su base al sistema actual y debilitando su resistencia.

En todo caso, es necesario no interrumpir la acción ni siquiera en los periodos de control de la legislatura por partidos intervencionistas. Esto es así porque incluso los gobiernos socialistas se ven forzados a adoptar medidas impopulares de reforma que aunque tímidas van orientadas en la buena dirección. Además, es precisamente en los periodos de oposición en los que es necesario establecer estrategias de resistencia y aclarar conceptos y objetivos para que puedan ser llevados a cabo más adelante.

IV. EL PROBLEMA DE LA ASISTENCIA SANITARIA

Se argumenta a menudo que hay importantes razones que aconsejan que exista un seguro de enfermedad obligatorio que mantenga un alto nivel público de salud, evite la extensión de las enfermedades contagiosas y minimice la posibilidad de que un ciudadano se convierta, debido al precario estado de salud, en una carga pública. Ahora bien, el hecho de que deba existir un seguro de enfermedad obligatorio *en forma alguna implica que éste haya de ser proporcionado en régimen de monopolio por el Estado*. Por el contrario, existen poderosas razones en contra del monopolio estatal en la esfera del seguro de enfermedad así como argumentos abrumadores que se oponen a la existencia de una asistencia sanitaria total y gratuita.

La argumentación en favor del servicio médico gratuito contiene normalmente dos graves y fundamentales errores. En primer lugar, se basa en el supuesto de que la necesidad de la asistencia médica cabe establecerla de modo objetivo y que puede y debe ser atendida en cada caso

prescindiendo de toda consideración económica; y en segundo lugar, que dicha cobertura es, en el aspecto financiero, posible, habida cuenta de que un completo servicio médico se traduce normalmente en una restauración de la eficacia laboral o capacidad productiva de los trabajadores beneficiarios, por lo que se cree así indudablemente que el sistema se «autofinancia».

Sin embargo, hay que resaltar que no existe baremo objetivo alguno para juzgar el cuidado y esfuerzo requeridos en cada caso particular.³⁴ A medida que la medicina progresa, se pone de manifiesto de forma más y más clara que *no existen límites* para la cifra que pudiera resultar provechoso gastar con vistas a hacer cuanto objetivamente sea posible en el campo de la salud.

Además, hay que señalar que en la valoración individual de todos los días, no es cierto que tenga una *prioridad absoluta* sobre otras necesidades todo lo que pueda hacerse para asegurar la salud y la vida. Partiendo de distintas consideraciones, aceptamos constantemente riesgos y decidimos si determinada previsión es o no rentable, ponderando si es mejor cubrir el riesgo o atender otras necesidades. *Ni el hombre más rico normalmente atiende cuantas exigencias el saber médico señala en favor de la salud, pues otros cometidos absorben su tiempo, energías y recursos.*

Alguien debe decidir, por tanto, en cada caso particular, si merece la pena el esfuerzo adicional de un despliegue supletorio de recursos a favor de la salud. La cuestión esencial se centra por tanto en el hecho de si el sujeto afectado es quien debe resolver si se halla o no capacitado para, mediante un sacrificio adicional, recibir mayor atención o si tal decisión debe ser adoptada en su nombre por el Estado.³⁵

³⁴ De nuevo, el primer economista que afirmó este hecho fue Ludwig von Mises, para quien «there is no clearly defined frontier between health and illness. Being ill is not a phenomenon independent of conscious will and of psychic forces working in the subconscious». Y concluye que «by weakening or completely destroying the will to work, social insurance creates illness and inability to work. In short, it is an institution which tends to encourage disease and to intensify considerably the physical and psychic results of accidents and illnesses». Ludwig von Mises, *Socialism, An Economic and Sociological Analysis*, cit., pp. 431-432.

³⁵ «In a field that is undergoing as rapid change as medicine is today, it can, at most, be the bad average standard of service that can be provided equally for all. Where systems of state medicine operate, we generally find that those who could be promptly restored to full activity have to wait for long periods because all the hospital facilities are taken up by people who will never again contribute to the needs of the rest.» F.A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, cit., pp. 299-300.

La solución ideal, desde un punto de vista liberal, en el campo de la asistencia sanitaria es, por tanto, muy semejante a la solución ya argumentada en relación con el área de las prestaciones económicas de la Seguridad Social. El objetivo ideal consistiría en que cada uno por su cuenta estableciera el régimen de asistencia sanitaria que estimase más adecuado comparando los costes económicos de cada posibilidad de cobertura y tomando una decisión en cada caso en virtud de sus circunstancias y valoraciones personales. El papel del Estado, como siempre, debería quedar reducido al mantenimiento de un nivel público de asistencia sanitaria de carácter asistencial para aquellas personas que, por falta de recursos, no pudieran garantizarse el nivel básico y mínimo de asistencia sanitaria que se determinara *a priori*.³⁶

La experiencia de otros países indica que el mercado es capaz de proporcionar a través de compañías de seguros de enfermedad, mutuas privadas y hospitales particulares, una medicina libre y privada que satisfaga niveles de asistencia sanitaria muy elevados.

Frente al esquema ideal de asistencia sanitaria descrito puede considerarse como un proyecto de reforma práctico y posible de conseguir políticamente a corto plazo aquel en el que se permita que la *gestión* de la asistencia sanitaria recaiga básicamente en manos privadas. *El monopolio estatal de asistencia sanitaria no es la mejor garantía de eficacia, flexibilidad y rapidez*. El precio a pagar a largo plazo será ciertamente muy alto en eficacia, costes y calidad de las prestaciones. Es necesario, por el contrario, propiciar el surgimiento de organizaciones no monopolísticas de naturaleza privada cuya concurrencia garantice la eficacia, y que la eficacia de cada sistema pueda ser contrastada con referencia a los demás.

Los sistemas monopolísticos de asistencia sanitaria constituyen siempre una amenaza a la libertad, por el poder exclusivo de prestación de servicios y de decisiones sobre la salud individual que dichos sistemas indudable-

³⁶ Un sistema de bonos o, mejor, un sistema mixto de bonos y contratación privada podría desarrollarse fácilmente para privatizar el sistema de seguro de enfermedad, sin perjudicar a nadie y reduciendo significativamente los excesivos costes e ineficiencias actuales. Entre la amplia literatura aparecida en este campo, mencionamos la siguiente: Goodman, J.C. y Musgrave, G. L., *Patient Power; Solving America's Health Care Crisis*, Cato Institute, Washington 1992; *Health Care in America; The Political Economy of Hospitals and Health Insurance*, ed. por H.E. Frech III, Pacific Research Institute for Public Policy, San Francisco 1988; Bast, J.L., Rue, R.C. y Wesburg, S.A., *Why We Spend Too Much on Health Care*, The Heartland Institute, Chicago 1992; y respecto a la situación en el Reino Unido, todas las publicaciones del Institute of Economic Affairs relativas al tema.

mente significan y que implican siempre graves imposiciones a los individuos por parte de quienes los rigen. Es evidente que desde un sistema democrático no se puede despremiar la capacidad de elección de los individuos, sometiéndoles al férreo tutelaje del Estado en materia de salud, sin atentar contra las bases del sistema democrático de manera fundamental, y además no puede desconocerse que el sistema de monopolio estatal en el campo de la salud no es el más eficiente para procurar el rápido avance de la medicina así como el desarrollo de la técnica y la investigación, que como es bien sabido solamente logra sus éxitos como resultado de iniciativas de tipo privado.

En suma, la política liberal debe estar en contra de la socialización de la medicina y a favor de la gestión de los niveles de asistencia sanitaria que se consideren básicos a través de instituciones privadas que compitan entre sí en el mercado.

CAPÍTULO III

PLANES DE PENSIONES PRIVADOS*

I. INTRODUCCIÓN

En este apartado nos proponemos estudiar los aspectos socioeconómicos que han influido en el desarrollo de los planes y fondos privados de pensiones en los países más importantes de Occidente, a lo largo de las últimas décadas. Analizaremos, entre otros aspectos, las necesidades sociales a las que responde la creación del plan privado de pensiones; la relación entre

* Esta monografía, que se publicó originariamente por Editorial San Martín en 1984, obtuvo el Premio Internacional de Economía «Rey Juan Carlos». Lo dedico a la memoria de mi abuelo, Jesús Huerta Peña, que fue pionero en el estudio de los Planes de Pensiones en España, y a mi padre, Jesús Huerta Ballester, que ha sabido transmitirme sus conocimientos y experiencia en tan importante campo.

El presente trabajo tuvo su origen en la primavera de 1980, cuando, a instancias del Profesor Oscar N. Serbein, Jefe del Departamento de Seguros de la Graduate School of Business de la Universidad de Stanford, comencé a interesarme por el desarrollo de los planes de pensiones privados en Estados Unidos, y la posible aplicación de la experiencia norteamericana, y de otros países, en este campo, al caso español.

Debo, por tanto, hacer constar mi agradecimiento, en primer lugar, al Profesor Oscar Serbein, no sólo por haber leído la totalidad del manuscrito, sino por haber efectuado valiosos comentarios y sugerencias en relación con el mismo.

William G. Poortvliet, Vicepresidente y Actuario Jefe de la Metropolitan Life Insurance Company, de Nueva York, y Robert Pickrell, de la Multinational Benefits Associates, de Darien, Connecticut, me proporcionaron amablemente el acceso a los archivos estadísticos y bibliográficos de sus respectivas instituciones.

En relación con Europa, la mayor parte de los datos me fueron proporcionados por Frank Smolar, Director del Secretariado de Insurope en Bruselas, Bélgica.

Kiyoshi Murakami, Profesor de Seguros de la Universidad de Tokio y Director de la Nippon Dantai Life Insurance Company, me aclaró ciertas dudas que tenía sobre la situación de los planes privados de pensiones en su país.

En lo que respecta a España, he tenido en todo momento a mi disposición la biblioteca y los archivos y documentos del Servicio de Estudios de España, S.A., Compañía Nacional de Seguros, de cuya experiencia en el campo de los planes de pensiones me he beneficiado en gran medida.

los fondos privados de pensiones y la Seguridad Social, y, por último, terminaremos con un estudio crítico de las diferentes teorías que se han desarrollado para justificar la aparición de los fondos privados de pensiones.

a) Los problemas económicos de la tercera edad

La llegada de una persona a los últimos años de su vida plantea, en la mayor parte de los casos, un problema económico de difícil solución. Este problema económico tiene su origen en la carencia de medios financieros para hacer frente a las necesidades vitales de aquellos que han alcanzado la tercera edad.

La suposición, normalmente efectuada, de que las necesidades financieras de las personas mayores decrecen una vez que las mismas se han jubilado o retirado de sus respectivos trabajos, no es totalmente exacta. Es cierto que algunos de los gastos financieros más importantes de la familia desaparecen en esa etapa de la misma, puesto que, generalmente, no existen hijos dependientes del hogar, ya que los mismos se han independizado. Pero, por otro lado, es igualmente cierto que se presentan otro tipo de gastos de naturaleza médica, desarrollo del ocio, etc., que tienden a compensar cualquier posible disminución de gastos. Además, puede afirmarse que existe una considerable presión social en contra de que se verifique cualquier distinción sustancial en el nivel de vida de las personas una vez que se han jubilado. Por todo ello, podemos concluir que al menos es cuestionable que se produzca alguna disminución significativa en las necesidades financieras básicas de las personas que han alcanzado la tercera edad.

Frente a este panorama de necesidades financieras básicas inalteradas, hemos de mencionar la disminución de ingresos financieros que normalmente se produce desde el momento en que una persona, debido a su edad, deja de trabajar. En primer lugar, hay que señalar cómo el proceso normal de envejecimiento afecta a todos los individuos —si bien es cierto que no por igual ni en los mismos períodos de tiempo—, alcanzándose un determinado momento a partir del cual la persona es físicamente incapaz de trabajar a los niveles de eficiencia que son requeridos por los sistemas

Y mi esposa Sonsoles ha corregido, con gran paciencia y sacrificio, los diferentes borradores mecanografiados del manuscrito. Sin su ayuda y comprensión no hubiera sido posible la elaboración de este trabajo.

A todos ellos hago constar mi agradecimiento.

productivos modernos. Por otra parte, muchos trabajadores se retiran voluntariamente con el deseo de llevar una vida más descansada, dedicada al ocio y al desarrollo de intereses personales distintos de los estrictamente relacionados con su trabajo. Es más, si los individuos gozaran de los ingresos financieros necesarios, es bien posible que una gran parte de ellos efectuasen su jubilación a unas edades a las cuales muchas otras personas seguirían todavía trabajando. Es difícil generalizar hasta qué edad podría seguir trabajando una persona determinada, si es que la misma no deseara abandonar voluntariamente su trabajo, y la empresa correspondiente estuviese dispuesta a seguir contratándola. Pero lo que es absolutamente cierto es que, tarde o temprano, en la mayor parte de los casos la jubilación ha de producirse, bien sea voluntariamente o bien sea exigida por el mismo sistema productivo, al reducirse la capacidad física del trabajador que se aproxima a los últimos años de su vida. Finalmente, señalemos que el gran desarrollo de la automatización en las empresas modernas ha aumentado la tendencia hacia la jubilación anticipada en muchas industrias (hoy en día, se ha generalizado como edad normal de jubilación la de 65 años), de forma que puede esperarse que el sujeto viva sin trabajar durante una o dos décadas antes de que ocurra su fallecimiento.

La jubilación no supondría problema financiero alguno si la totalidad de los individuos que se retiraran del trabajo poseyeran suficientes recursos financieros ahorrados. Sin embargo la dura realidad es que tan sólo una minoría es capaz de afrontar los gastos que el vivir sin trabajar supone. La razón de ello estriba en la reducida tasa de ahorro individual que se produce a lo largo de la existencia de las distintas familias.

Como factores que afectan negativamente a esa tasa de ahorro podemos mencionar, por un lado, la inflación, que tiende a minorar los patrimonios y a desincentivar el ahorro en favor del consumo inmediato de bienes y servicios. Por otro lado, no hay que olvidar como constante histórica la continua elevación de los impuestos sobre la renta y el patrimonio, que afectan directamente a aquellos segmentos de la renta familiar que de otra forma se habrían podido dedicar al ahorro.

Todavía existen algunas formas técnicas para proporcionar un ahorro que facilite la satisfacción de las necesidades financieras que surgen después de la jubilación. Así, por ejemplo, cabe la compra de una renta vitalicia a cambio de la casa o piso en propiedad familiar, que se aportaría como pago del capital necesario para la compra de dicha renta, de manera que una vez que se hubiera producido el fallecimiento del interesado y ya no hiciera falta al mismo la posesión de tal bien real, éste pasara a ser propiedad del ente pagador de la pensión. Pero sin embargo, podemos concluir

que la cuantía de recursos financieros ahorrados de que disponen la mayor parte de las personas que se jubilan, no es suficiente para atender a sus necesidades financieras.

Además, es evidente que se ha producido una modificación del concepto de responsabilidad filial en la moderna sociedad industrial. Recordemos que antiguamente el hecho de que una persona alcanzara la vejez no era motivo de especial preocupación desde el punto de vista financiero. Y es que los miembros ancianos de la familia residían con ella, siendo mantenidos financieramente por los más jóvenes de la misma. En muchos casos, las personas mayores eran incluso capaces de efectuar algún tipo de trabajo dentro de la economía doméstica. Pero con la creciente urbanización de la sociedad moderna, el cambio en la forma de vida y en las condiciones de habitabilidad de las casas y el crecimiento en la movilidad geográfica, el concepto de responsabilidad filial ha cambiado drásticamente en nuestros días, y las personas mayores han de buscar los medios financieros que necesitan para sobrevivir, sin contar para nada con la ayuda de los hijos o familiares más jóvenes.

Por último, el problema económico de la tercera edad se ve agravado como consecuencia del aumento de la longevidad media; y es que la longevidad ha experimentado una espectacular mejora desde principios de siglo: la expectativa de vida en 1900 estaba en torno a los 45 años, mientras que en la actualidad sobrepasa los 73. Esta drástica disminución en las tasas de mortalidad, ha dado lugar al envejecimiento paulatino de la población, que es característica común en los países más industrializados de Occidente. Por ello, son cada vez más y más, en términos relativos, las personas que experimentan el problema financiero de la jubilación y que, por tanto, exigen una solución factible para el mismo.

b) Principales razones que han motivado el desarrollo de los fondos privados de pensiones en los países de Occidente

La respuesta que han dado las sociedades modernas al problema que plantea la jubilación, y que ha sido explicado en el apartado anterior, se materializa en tres tipos distintos de soluciones: en primer lugar, el ahorro personal, dentro del cual incluimos los contratos de seguros individuales de vida y de rentas vitalicias; en segundo lugar, las pensiones de jubilación establecidas en los sistemas estatales de Seguridad Social; y en tercer lugar, los planes y fondos privados de pensiones. Nosotros nos dedicaremos en el presente trabajo a estudiar el tercero de estos métodos de una forma exhaustiva.

En un sentido estricto, hemos de entender que un plan privado de pensiones es un acuerdo entre un empresario y sus empleados, en virtud del cual se proporciona a los mismos, una vez que han alcanzado la edad de jubilación, el pago periódico de una pensión que dura hasta el fallecimiento. La empresa que establece un plan de pensiones se obliga, por tanto, a efectuar unos gastos financieros que sólo comenzarán a producirse en los años futuros, cuando algunos de sus empleados comiencen a jubilarse. En teoría al menos cabría la posibilidad de diferir los pagos mencionados a la época en que los empleados empezaran a jubilarse. En este caso el porcentaje que representarían las pensiones mensuales de jubilación, en relación con el importe total de la nómina de la empresa, tendría una estructura semejante a la reflejada en la Figura número 1.

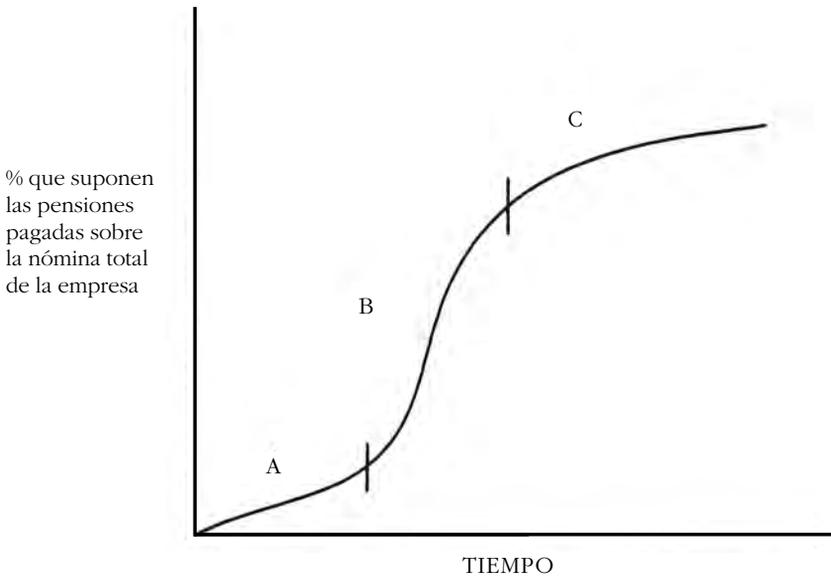


Figura 1

Durante los primeros años (en la zona A de la curva), los gastos crecerían tan sólo muy moderadamente. Al principio nadie recibiría pensión alguna, y las pocas pensiones que se devengasen no serían de un importe muy alto si es que, como es lo normal, los beneficios establecidos en el plan de

pensiones están basados en el número de años de servicio prestados a la empresa. Durante esta etapa inicial, la empresa disfruta de los años más «atractivos» del plan de pensiones: por un lado goza de la consideración de sus empleados por haber establecido un buen plan, pero por el momento éste tan sólo consiste en promesas cuyo cumplimiento aún no ha sido posible comprobar.

Con el transcurso del tiempo, la empresa pasa a la zona B de la curva, en la cual el plan comienza a costar exageradamente. Los empleados empiezan a retirarse cada vez a un ritmo más rápido, y aquéllos ya jubilados no fallecen al ritmo que sería necesario para compensar la creciente entrada de nuevos jubilados. Durante esta etapa, el coste del plan crece como si de una bola de nieve se tratase.

Es una dura lección que han aprendido las empresas que han establecido planes de pensiones una y otra vez a lo largo de las últimas décadas, que el verdadero coste de los planes de pensiones debe ser soportado durante el período en que los empleados están desarrollando su actividad productiva, de manera que vayan acumulándose unos medios financieros que constituyan un fondo que sea suficiente para hacer frente al pago de las pensiones vitalicias de jubilación de los que vayan retirándose. Por eso, podemos completar nuestra definición de plan privado de pensiones dada con anterioridad, en el sentido de que el acuerdo entre el empresario y los empleados para facilitar a los mismos pensiones vitalicias de jubilación, debe suponer la puesta en práctica de un sistema, mediante el cual se vaya creando, durante la vida productiva de los empleados, un fondo de recursos financieros que alcance un nivel que sea suficiente para el pago de las pensiones de jubilación ya comprometidas.¹

¿Cuáles son las razones que han motivado el gran desarrollo de los planes privados de pensiones durante los últimos años en los países más industrializados de Occidente? En primer lugar hemos de señalar que ha tenido una gran influencia la idea, compartida por muchos empresarios, de que el establecimiento de un plan privado de pensiones incrementa la productividad de los trabajadores, y, por tanto, de la empresa, haciéndola más com-

¹ Desde el punto de vista de la Contabilidad de Costes sería absurdo considerar como coste de producción de los bienes y servicios que produce la empresa en un período determinado, el importe de las pensiones pagadas a empleados jubilados, que para nada han intervenido en la producción de esos bienes y servicios concretos. De ahí que sea necesario para una asignación correcta de costes de producción, la financiación de las pensiones respectivas durante la vida activa de los empleados que intervienen en la misma. Véase en este sentido el trabajo de Robert W. Batten, George M. Hider y otros, *Group Life and Health Insurance*, publicado por LOMA, Georgia, 1979, vol. I, p. 107.

petitiva en el mercado. Por un lado destaca el sentido de seguridad derivado del conocimiento de la existencia del plan de pensiones, que motiva una mejora en la moral y productividad de los empleados, al verse éstos libres de la ansiedad que supone, desde el punto de vista financiero, toda jubilación. Por otro lado, el conocimiento *a priori* de la existencia de una edad uniforme de jubilación, deja abiertos los canales de promoción que son necesarios para dar oportunidades e incentivos a los empleados más jóvenes y ambiciosos. Además, el plan de pensiones incrementa el nexo existente entre el empleado y la empresa, disminuyendo la probabilidad de que el mismo abandone ésta y aumentando la identidad de intereses entre empresa y trabajadores.

Otro motivo importante del espectacular desarrollo de los planes privados de pensiones en muchos países radica en el especial tratamiento fiscal que los mismos tienen. En concreto, las ventajas fiscales para las empresas suelen consistir en la consideración como gasto deducible de las contribuciones que las mismas realizan para el fondo de pensiones, en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Jurídicas y Sociedades. Además, y ello es quizá más importante, las contribuciones que realiza el empresario al fondo de pensiones no son consideradas como renta del empleado a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Solamente cuando el empleado en cuestión se haya jubilado y comience a percibir las correspondientes pensiones, éstas habrán de considerarse como renta a efecto del mencionado impuesto; y no hay que olvidar que en esa etapa de la vida que es la tercera edad, la mayor parte de las personas se encuentran en un nivel de renta más bajo, por lo cual el tipo impositivo a aplicar será relativamente más reducido, dada la progresividad del Impuesto sobre la Renta en todos los países.

Otro motivo importante del crecimiento de los fondos privados de pensiones radica en la negociación colectiva entre los sindicatos y las empresas. En concreto, este mecanismo ha favorecido el desarrollo de los planes y fondos privados de pensiones, siempre que se han establecido por parte del gobierno, y con la finalidad de luchar contra la inflación, políticas de control de rentas, que limitaban el crecimiento de los precios e ingresos salariales. En estos casos, un método muy idóneo para incrementar los salarios ha sido el de negociar el establecimiento de planes de pensiones, cuya financiación, si bien dejaba intacto el nivel nominal de los salarios, aumentaba significativamente el coste del factor productivo laboral.

También podemos mencionar como causa del desarrollo de los planes de pensiones la mayor eficiencia que, desde el punto de vista económico general, tiene este sistema de ahorro: los fondos de pensiones suponen un

método para proporcionar una seguridad económica a las personas que se han jubilado, que es económicamente el de más eficiencia y reducido coste. Y es que las economías de escala, y la mayor eficiencia administrativa que suponen estos acuerdos colectivos de ahorro para la jubilación, no puede ser negada desde un punto de vista económico. Por eso, y aun cuando las ventajas de los planes privados de pensiones no sean tantas como para eliminar totalmente la necesidad de efectuar ahorros a nivel puramente individual, lo cierto es que en los últimos años han motivado un crecimiento de los fondos privados de pensiones, a un ritmo relativamente superior al experimentado en relación con los sistemas de ahorro individual.

No puede negarse que si alguna innovación financiera tiene éxito en el mercado, es porque consigue poner en contacto a ahorradores e inversores de una forma más eficaz y conveniente que la que era posible hasta el momento. Por eso, si distintas instituciones, como compañías de seguros, bancos y sociedades gestoras de fondos de pensiones, han tenido un notable éxito en muchos países a la hora de explotar y desarrollar el mercado de planes privados de pensiones, es porque tales instituciones han sido capaces de satisfacer una necesidad hondamente sentida en la sociedad, de una forma más eficaz desde el punto de vista económico y conveniente desde el punto de vista social.

La última razón fundamental que ha motivado el desarrollo de los planes privados de pensiones ha sido la crisis que la Seguridad Social ha experimentado en los países occidentales. Esta crisis tiene su origen, en la mayor parte de los casos, en el peculiar sistema de financiación seguido por los sistemas estatales de Seguridad Social. Este sistema de financiación se caracteriza por el pago de las pensiones que se devengan en el ejercicio con cargo a ingresos estatales obtenidos por vía de impuestos. Este sistema, denominado de reparto orgánico, supone la inexistencia de un fondo financiero que se vaya creando conforme los trabajadores van desarrollando su vida productiva, por lo cual se producen los negativos efectos financieros ya comentados, y que corresponden a la zona «B» de nuestra curva de costes de un plan de pensiones, establecida en la Figura 1.

En el sistema de reparto, las contribuciones a la Seguridad Social que se deducen de los salarios de los empleados que siguen trabajando, son pagadas inmediatamente a aquellos otros que ya se han jubilado. Por ello puede decirse que, al pagar estas contribuciones, los empleados activos adquieren el «derecho moral» a que las generaciones futuras se hagan cargo del pago de las pensiones que cobren una vez que se hayan jubilado, de la misma manera que ahora ellos se están haciendo cargo de aquellos que ya no trabajan. Sin embargo, esta obligación moral no es precisa, ni está expli-

tada en ningún sitio. En contraste con los fondos privados de pensiones, que suponen una acumulación real de fondos financieros ahorrados, y que se invierten en unos bienes reales o financieros muy bien definidos, el sistema de reparto de la Seguridad Social estatal supone tan sólo una obligación moral imprecisa sobre las rentas salariales de generaciones futuras. Esta diferencia posee igualmente importantes implicaciones, en relación con las tasas de ahorro globales del país, y por tanto con el crecimiento económico esperado en el mismo. Si la obligación moral sobre las rentas de las generaciones futuras es percibida como segura por la mayor parte de la población que piensa que la misma está garantizada por el Estado, es claro que el ahorro individual se verá reducido en una cantidad equivalente al importe de las contribuciones actualmente realizadas para financiar, mediante el sistema de reparto, las jubilaciones en período de pago. Como tales contribuciones son distribuidas inmediatamente entre los jubilados, no se acumula fondo alguno, y por tanto la cuantía total del ahorro del país se ve disminuida en el importe de tales contribuciones.

Podemos por tanto concluir que las contribuciones y pensiones de los planes estatales de Seguridad Social, al transferir una cuantiosa capacidad adquisitiva de los miembros trabajadores de la sociedad a aquellos otros ya jubilados, aseguran, desde el punto de vista personal, el mismo resultado que produciría el ahorro y la previsión individual. Por ello, el aumento de las contribuciones obligatorias a la Seguridad Social para el pago de las pensiones de jubilación, disminuye el ahorro de la Nación, en la medida en que los trabajadores activos confían en que las futuras generaciones mantendrán en vigor el sistema de reparto y se harán cargo de sus pensiones de jubilación en el futuro.²

² Feldstein ha demostrado que en 1971 el efecto de la Seguridad Social sobre la riqueza de Estados Unidos supuso 1,2 trillones de dólares, es decir, el 60% de los activos propiedad de la totalidad de las economías domésticas del país. Igualmente, mediante un estudio estadístico de series temporales y de análisis de regresión, ha demostrado que la Seguridad Social es la causa más importante del bajo nivel de ahorro en los Estados Unidos. Véase el artículo de Martín Feldstein «Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation», en el *Journal of Political Economy*, n.º 82 (septiembre-octubre 1974). Y también su artículo «Social Security», en *The Crisis in Social Security*, editado por Michael J. Boskin en San Francisco (California) por el Instituto de Estudios Contemporáneos (1977).

A semejantes conclusiones han llegado, también para Estados Unidos, A. Munnell, en su artículo «The Effect of Social Security on Personal Savings», publicado por Ballinger en Cambridge, Massachusetts, en 1974. Y también en su artículo «The Future of the U. S. Pension System», publicado en el libro *Financing Social Security*, editado por Colin D. Campbell, en Washington D.C. en 1979, en el Instituto de Empresa Americano.

Los fondos privados de pensiones poseen un efecto generador de ahorro de extraordinaria importancia, en contraste con el sistema de reparto utilizado por la Seguridad Social estatal, que tiende a disminuir el ahorro del país. Ello tiene una gran trascendencia, sobre todo en la época actual de recesión económica, con altas tasas de inflación, de desempleo y elevados tipos de interés, y, por tanto, explica la mayor atención que se está prestando a los fondos privados de pensiones, por su favorable efecto generador de ahorro, especialmente necesario en los tiempos de crisis económica que hoy padecemos.

c) Distintas teorías justificativas de los planes de pensiones

Vamos, por último, a repasar en esta introducción las diferentes teorías que han ido surgiendo para justificar los planes o fondos privados de pensiones. La más antigua de estas teorías es la que gira en torno al concepto de «depreciación humana».³ De acuerdo con esta teoría, de la misma manera que se constituye un fondo para la depreciación de la maquinaria y del capital industrial, que permite su sustitución una vez que el mismo se ha gastado, es necesaria la constitución de un fondo financiero que permita el hacerse cargo de los trabajadores, una vez que, por haber alcanzado determinada edad, éstos ya no sean capaces físicamente de seguir trabajando y tengan que jubilarse. Sin embargo, la validez de la analogía entre la depreciación física del capital y la depreciación humana, de cara a explicar el desarrollo de los planes privados de pensiones, ha sido criticada por muchos y muy influyentes autores.⁴

Igualmente destaca, en relación con Suiza, el trabajo de Oberhansli titulado *Einfluss der AHV und der beruflichen Vorsorge auf die persönlichen Ersparnisse in der Schweiz*, tesis doctoral presentada en la Universidad de Zúrich en 1981.

Para Francia destaca el trabajo de Michel Picot publicado en 1980 como tesis doctoral en la Universidad de Orleans y titulado *Effets des régimes obligatoires de retraite sur l'offre d'épargne des ménages*.

Por último, y en relación con el Japón, el papel de la Seguridad Social como factor determinante en la disminución del ahorro nacional ha sido puesto de manifiesto por el profesor de la Universidad de Hitotsubashi, de Tokio, Yukio Noguchi, en su artículo *The Failure of Government to Perform its Proper Task—a Case Study of Japan*, presentado en el General Meeting de la Mont Pèlerin Society, en Berlín, en septiembre de 1982.

³ Esta teoría fue avanzada ya en 1912 por L.W. Squier en su obra *Old Age Dependency in the United States*, publicado en Nueva York por McMillan en 1912 (pp. 272 y ss.).

⁴ Véase, por ejemplo, la obra de Charles M. Dearing, titulada *Industrial Pensions*, publicada en Washington D.C. en 1954, pp. 62-63 y 241-242. Así como la obra de Jonas

Y es que las diferencias existentes entre los seres humanos y las máquinas son tan grandes, que uno debe cuestionar totalmente el valor de la analogía que se utiliza como base en la teoría de la depreciación humana, para justificar los planes privados de pensiones. Una máquina no es sino un bien propiedad de la empresa, y la amortización no es sino una técnica contable para recoger la depreciación del equipo y permitir su sustitución a lo largo de diferentes ejercicios económicos. Los empleados, por otro lado, son seres libres de vender sus servicios a las empresas que estimen convenientes, y a un tipo de salario determinado: un trabajador, a diferencia de una máquina, es libre de moverse de una empresa a otra. Por todo ello, hemos de concluir que si existe alguna justificación teórica para los planes de pensiones, ha de construirse en base a otro tipo de razonamientos.

Así, en años recientes ha sido aceptada con carácter general la teoría del «salario diferido», como justificación de los planes privados de pensiones. De acuerdo con esta teoría, las pensiones de jubilación no serían sino una parte del coste salarial, que estaría compuesto, de un lado, por los salarios nominalmente pagados a los trabajadores, y de otro, por el coste derivado de la constitución del fondo de pensiones. La teoría del salario diferido tiene un particular atractivo en relación con la negociación colectiva de los planes de pensiones, en la que los representantes de la empresa y de los trabajadores negocian en términos de costes laborales totales. Además, de acuerdo con esta teoría, se pone de manifiesto cómo el coste de los planes de pensiones forma parte de los salarios reales que perciben los empleados. Y es que, si bien es cierto que dicho coste no es percibido inmediatamente en dinero por los trabajadores, no lo es menos que el mismo forma parte del coste laboral total que paga el empresario, y que a éste no le supondría ningún esfuerzo pagar directamente tal coste a los empleados junto con su salario a cambio de no establecer plan de pensiones alguno.⁵

La teoría del salario diferido posee excepcional importancia desde el punto de vista económico, pues pone de manifiesto cómo en última instancia el coste del plan de pensiones es pagado por el trabajador. Ello tiene gran trascendencia, sobre todo a la hora de justificar políticas que favorezcan los planes privados de pensiones, en relación con la Seguridad Social estatal. Y es que, si es el trabajador el que en última instancia paga las contribuciones en uno u otro sistema, ¿por qué no se ha de permitir que

I. Mittelman, titulada *The Vesting of Private Pensions*, tesis doctoral publicada por la Universidad de Pensilvania en 1959, pp. 28-34.

⁵ Esta teoría ya fue expuesta por Albert de Roche, en su artículo «Pensions as Wages», publicado en la *American Economic Review*, volumen III, número 2, junio 1913, pp. 287.

voluntariamente se establezcan los acuerdos que en cada empresa se estimen más adecuados desde el punto de vista de las circunstancias particulares de sus trabajadores? También tiene gran importancia la teoría del salario diferido, para justificar el tratamiento fiscal favorable, que en la mayor parte de los países occidentales se da a los fondos privados de pensiones. Si las contribuciones de la empresa a un fondo de pensiones no son sino el pago de un salario diferido a sus trabajadores, es fácilmente justificable que sólo cuando tal salario se pague en el futuro en forma de pensión, el mismo sea considerado como renta. Por tanto, las contribuciones que en el presente se realicen para el fondo de pensiones no deben ser consideradas como renta del empleado a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

II. DISEÑO DEL PLAN DE PENSIONES

La primera tarea que hay que emprender antes de poner en funcionamiento un plan de pensiones, consiste en diseñar los elementos básicos del mismo. Se trata de establecer una regulación de los diferentes extremos que constituyen el plan de pensiones. Así, por ejemplo, habrá que determinar qué empleados estarán cubiertos por el plan; en qué casos una persona concreta podrá ser incluida en el mismo; qué tipo de beneficios (pensiones de jubilación, de viudedad, de orfandad, etc.) quedarán garantizados por el plan, y en qué circunstancias se tendrá derecho a tales beneficios, etc. Todos estos extremos han de ser previstos y convenientemente recogidos en el Reglamento o Póliza del Plan de Pensiones.

Podemos señalar que los principios esenciales que hay que tener en cuenta a la hora de elaborar un plan de pensiones son los siguientes: en primer lugar, el plan de pensiones ha de ser equitativo en su diseño. Esto significa que hay que evitar en todo momento el discriminar a favor, o en contra, de determinados grupos de empleados. Que el diseño de un plan de pensiones sea equitativo es algo que en la práctica está garantizado, bien por la legislación de los diferentes países, bien por la confluencia de intereses que se produce en la negociación colectiva.⁶

⁶ En algunos países existe una legislación que regula detalladamente qué características ha de reunir un plan de pensiones, en lo que a su diseño se refiere, para que las aportaciones realizadas al mismo sean deducibles del Impuesto de Sociedades. Así, por ejemplo, en los Estados Unidos se exige de los planes de pensiones que no discriminen a favor de determinados grupos de empleados (que se denominan «grupos prohibidos»),

En segundo lugar, el diseño del plan de pensiones ha de realizarse con cuidado; es decir, sopesando adecuadamente todas las posibilidades que se abren a la empresa.

En concreto, las distintas alternativas habrán de valorarse teniendo en cuenta las circunstancias específicas de cada empresa, así como los objetivos que se pretendan conseguir con el plan. La experiencia tristemente nos muestra cómo muchos planes de pensiones, que habían sido diseñados de forma precipitada e imperfecta, tuvieron que ser modificados cuando ya estaban en funcionamiento, suponiendo ello un alto coste para la empresa que había establecido el plan.

Vamos a estudiar detalladamente, en los distintos epígrafes de este apartado, los extremos más importantes que hay que tener en cuenta a la hora de elaborar todo plan de pensiones.

a) Requisitos para que un empleado sea incluido en el plan de pensiones

Nos referimos ahora a las condiciones que han de concurrir en un empleado para que el mismo pueda participar de una manera efectiva en el plan de pensiones. Los requisitos de inclusión generalmente se refieren a la edad, años de servicio, nivel de ingresos y clasificación laboral.

En lo que respecta a la edad, ésta suele actuar de dos formas. Así, generalmente se establece una edad mínima para ingresar en el plan de pensiones. El objetivo de este requisito es el de evitar que entren a formar parte del plan empleados que acaban de ser contratados, y cuya prestación de servicios a la empresa en el futuro es todavía una incógnita. Este objetivo suele alcanzarse combinando los requisitos de edad con el requisito de haber prestado a la empresa un determinado número de años de servicio. Así, por ejemplo, puede establecerse en el plan de pensiones, que entrarán a formar parte del mismo todos los empleados que habiendo cumplido 25 años de edad, lleven al menos un período de 2 años trabajando para su empresa.

Más problemáticos son los requisitos que establecen una edad máxima para ser incluido en el plan de pensiones. Se trata en este caso de evitar que aquellas personas que son ya mayores, y por tanto están a punto de jubilarse, entren a formar parte del plan. El problema de incluir a las personas

tales como los directivos, accionistas, miembros del Consejo de Administración y altos empleados. Sólo si el plan de pensiones da un tratamiento equitativo a todos los empleados de la empresa, no importa cuál sea su rango, se considera que el plan reúne los requisitos para recibir los beneficios fiscales y de otro tipo previstos en la legislación («Planes cualificados»).

ya mayores en un plan de pensiones, es claramente de naturaleza financiera. Y es que el coste de incluir a una persona ya mayor en un plan de pensiones es, generalmente, prohibitivo. Paradójicamente, son estas personas, que están más próximas a la jubilación, las más necesitadas de la cobertura que el plan de pensiones proporciona. Sin embargo, las consideraciones de costes son determinantes, y muchos planes de pensiones establecen que no podrán incluirse en los mismos a aquellos trabajadores que en el momento de la puesta en marcha del plan tengan más de 60 años, si es que la edad normal de jubilación es la de 65.

Otro requisito de inclusión en el plan de pensiones, que suele ser tenido en cuenta, es el de la clasificación laboral de los participantes. Así, es normal excluir de los planes privados de pensiones a aquellos trabajadores que por ser contratados a tiempo parcial, o temporalmente, es previsible que no lleguen a prestar sus servicios de forma permanente a la empresa durante un período de tiempo suficientemente prolongado.

Finalmente, es práctica extendida en muchos países el que la mayor parte de los planes privados de pensiones establezcan beneficios complementarios de los que proporciona la Seguridad Social. En este caso, es requisito esencial para ser incluido en el plan de pensiones que los beneficios a que tenga derecho el empleado, y que generalmente vienen establecidos en función de su salario, sean superiores a aquellos que proporcione la Seguridad Social cuando se llegue a la edad de jubilación. De manera que aquellos empleados que, por percibir una remuneración reducida, disfrutasen de un nivel de beneficios comparable al que se establece en el plan, pero a costa exclusivamente de las prestaciones de la Seguridad Social, no son incluidos en el mismo. Así, si la empresa decide garantizar a todos sus trabajadores, cuando les llegue el momento de jubilarse, un porcentaje (por ejemplo, el 60%) del salario que perciban al final de su carrera, sólo serán incluidos en el plan de pensiones aquellos empleados que por tener una remuneración suficientemente alta, se estima que el 60% de la misma, cuando llegue el momento de la jubilación, será superior a las prestaciones totales que les proporcione la Seguridad Social.

b) Posibilidad de que el empleado contribuya al plan de pensiones

La financiación por parte del empleado del plan de pensiones es una cuestión de excepcional importancia. Y es que, aun cuando la mayor parte de los planes de pensiones son financiados por el empresario, existen determinadas circunstancias que pueden hacer aconsejable que una parte de su

financiación corra a cargo del empleado. Sin embargo, hemos de señalar que la tendencia en los últimos años es a que cada vez sea menor el número de planes de pensiones en los cuales los empleados contribuyen a su financiación. La razón de ello parece radicar en los siguientes motivos:

- a) Desde el punto de vista fiscal, en la mayor parte de los países, las contribuciones del empleado al plan de pensiones provienen de la renta de éste, por lo que han sido previamente sometidas al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Por el contrario, si es el empresario el que contribuye exclusivamente al plan, esa contribución está exenta del impuesto de sociedades, y en muchos casos no es considerada como renta del empleado, desde el punto de vista del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
- b) Las deducciones de los ingresos de los empleados, que regularmente se llevan a cabo para financiar en parte aquellos planes de pensiones a los que contribuyen los mismos, son un motivo de constante irritación para el personal de la empresa. Este motivo disminuye el efecto positivo que sobre la moral del personal de la empresa tiene el establecimiento del plan, así como la popularidad del mismo entre los empleados de la sociedad.
- c) El aumento de los costes administrativos a que da lugar un plan de pensiones financiado en parte por los empleados, suele ser en muchos casos muy elevado, motivando, por tanto, un aumento de los costes implícitos en el plan.
- d) Si una parte del plan es financiada mediante contribuciones de los empleados, éstos legítimamente desearán intervenir en todos los aspectos del plan de pensiones, y más concretamente en la inversión de los bienes del mismo, cosa que en muchos casos específicos puede no ser deseada por aquellos empresarios que tomaron la iniciativa de crear el plan.

Por todo ello, podemos considerar explicable la tendencia, recientemente observada, hacia la disminución paulatina del número de planes privados de pensiones que son financiados en parte por los empleados, y no exclusivamente por la empresa.⁷

⁷ En los Estados Unidos, el número de planes de pensiones financiados exclusivamente con contribuciones de las empresas ha aumentado del 60% en 1975 a más del 80% en 1980 (véase el *Corporate Pension Plan Study* preparado por el Bankers Trust Company en 1980, pp. 13 y ss.). En lo que se refiere a la experiencia española, casi la totalidad de los planes privados de pensiones existentes en nuestro país son financiados

Hay que señalar, por último, que aunque el plan de pensiones se financie exclusivamente por la empresa, en muchos casos se establece en el reglamento del mismo la posibilidad de que los empleados puedan realizar voluntariamente aportaciones al plan, con la finalidad de mejorar en su caso particular los beneficios concedidos por el mismo.

c) La edad normal de jubilación

La edad normal de jubilación, en la mayor parte de los planes privados de pensiones, en casi todos los países, es la de 65 años. Esta edad se ha generalizado en parte porque es la edad a la que se comienzan a percibir normalmente las prestaciones de la Seguridad Social, y en parte también porque garantizar prestaciones a los empleados a partir de una edad anterior tendría un coste actuarial prohibitivo, dada la elevada esperanza de vida existente en los países industrializados. Sin embargo, esto no significa que muchos planes privados de pensiones no establezcan la posibilidad de que un empleado se retire (bien a petición propia o a iniciativa de la empresa) a una edad anterior a la de 65 años. En este caso, se establece que la pensión a percibir a partir del retiro anticipado se reduzca en la correspondiente proporción actuarial.

Recientemente, sin embargo, las estipulaciones de los planes de pensiones han comenzado a ser utilizadas por las empresas como instrumentos de una política laboral de naturaleza más general. Así, por ejemplo, en determinadas circunstancias y con la finalidad de incentivar el retiro anticipado de los empleados, se establece que la reducción de las prestaciones a percibir en caso de retiro anticipado sea inferior a la que actuarialmente correspondería, llegándose incluso en ciertas circunstancias a hacerla desaparecer por completo.

Por último, los planes de pensiones suelen establecer la posibilidad de que el empleado retrase su jubilación hasta una fecha determinada (por ejemplo, los 70 años de edad). Esta posibilidad se recoge en muchos planes

exclusivamente con aportaciones de las empresas. Véanse, en este sentido, los artículos de Huerta de Soto *Employee Benefits in a Nascent Democracy*, publicado en el *Digest* de la International Foundation of Employee Benefits, en septiembre de 1981, y *The Current Employee Benefit Situation in Spain*, en el número de mayo de 1982 de *Benefits International*. Igualmente destaca el trabajo de Alvaro Ambrosi *The Financing of Private Retirement Benefits in Spain*, publicado en la misma revista un año antes.

de pensiones, porque en ciertos casos particulares puede ser importante para la empresa tener una mayor flexibilidad a la hora de programar el retiro de los empleados clave, que han alcanzado la edad normal de jubilación, y cuya cesación de servicios inmediata podría causar graves trastornos a la empresa. Sin embargo, y a diferencia de lo que ocurría con las jubilaciones anteriores a la edad normal del retiro, en el caso que estudiamos ahora no suele establecerse el correspondiente aumento actuarial de la pensión de jubilación en proporción al número de años en que se ha diferido la fecha de la misma. La razón de este hecho se encuentra en la creencia de que si un plan de pensiones quiere cumplir realmente su propósito, la elección de una fecha de jubilación posterior a la normal no debe ser atractiva para ningún empleado: se trata, claramente, de no incentivar jubilaciones retrasadas, manteniendo a la vez la flexibilidad exigida por la política laboral de la empresa que establece el plan.

d) Prestaciones del plan de pensiones en caso de jubilación

El problema consiste en establecer la fórmula que se va a utilizar para definir las prestaciones a las que tendrá derecho el empleado en caso de jubilación. Recordemos que el objetivo básico del plan de pensiones es el de garantizar a aquellos empleados que se jubilan, unos ingresos de alguna manera comparables a los que venían percibiendo mientras trabajaban. En general, el porcentaje de ingresos que se garantiza en el plan privado de pensiones suele ser sensiblemente inferior a la totalidad de los ingresos que se percibían durante la vida activa del empleado. Así, este porcentaje suele situarse en torno al 60% de la media de los ingresos que percibía el empleado mientras trabajaba, pudiendo incrementarse y llegar hasta el 70% o el 75% para aquellos empleados que se encuentran situados a unos niveles de renta más bajos. La razón de que se elija un porcentaje inferior al 100% radica en la creencia de que los gastos, una vez que la persona se ha jubilado, se ven sensiblemente reducidos (ya no hay que educar a los hijos, los pagos para la compra de la casa se han terminado, etc.); además, las personas que se han jubilado suelen encontrarse incluidas en unos niveles de renta más reducidos a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas; y, por otro lado, sería prohibitivo el coste del plan de pensiones si se garantizase a todo el mundo el 100% de los ingresos que venían percibiendo mientras trabajaban.

Distinguiremos entre dos grandes tipos de fórmulas, a efectos de la definición de las prestaciones de un plan de pensiones: fórmulas que definen

la contribución al plan de pensiones (pero no así los beneficios del mismo), y fórmulas que definen las prestaciones, es decir, los beneficios derivados del plan de pensiones, sin que establezcan para nada cuáles han de ser las contribuciones. Estudiaremos brevemente cada uno de estos dos grandes tipos de fórmulas.

Las fórmulas que definen la cuantía de la contribución al plan de pensiones, suelen ser utilizadas por aquellos planes de pensiones cuya financiación corre a cargo de los empleados. Este sistema tiene la ventaja de que se conoce exactamente cada año, y para cada uno de los empleados, la cuantía que se dedicará a la financiación del plan. Sin embargo, tiene como principal inconveniente la incertidumbre en lo que se refiere a la prestación a la que se tendrá derecho una vez llegada la jubilación (aquellos empleados más jóvenes tendrán la oportunidad de conseguir unas prestaciones mucho más elevadas que aquellos otros que, por ser mayores en la fecha de su entrada en el plan de pensiones, tuvieron menos tiempo para hacer contribuciones al mismo). Otra desventaja de este sistema radica en que la cuantía de las contribuciones puede verse muy disminuida en términos reales como consecuencia de la inflación, sobre todo si los rendimientos que se obtienen del plan de pensiones no son lo suficientemente elevados como para compensar este efecto negativo del crecimiento del índice de precios; por último, las prestaciones a las que se tiene derecho varían sensiblemente según el sexo del empleado, para unas mismas contribuciones de unos y otros; esto es debido a las diferentes esperanzas de vida que se dan según el sexo de las personas. Al ser sensiblemente más elevada la esperanza de vida de las mujeres, las prestaciones que pueden adquirirse a igual nivel de contribuciones al fondo de pensiones, son mucho más elevadas para los varones que para las hembras.⁸

Pero, como ya hemos indicado anteriormente, el número de planes de pensiones en los cuales los empleados contribuyen a su financiación es muy reducido, y tiende constantemente a disminuir, por lo cual la utilización de las fórmulas que definen el nivel de contribución, pero no el nivel de prestaciones, va perdiendo importancia. Tiene, por tanto, mucha más importancia el segundo tipo de fórmulas que hemos mencionado más arriba, es decir, aquellas que definen el nivel de prestaciones a que tendrá derecho el empleado una vez que llegue a la jubilación. Las fórmulas que definen la prestación pueden ser, a su vez, de distintos tipos, siendo los más importantes los siguientes:

⁸ La problemática que plantea la discriminación de la mujer en los planes de pensiones es estudiada con detalle en el capítulo VII de la presente obra (pp. 219-222).

- a) Aquellas fórmulas que establecen una determinada cantidad de prestación para cuando llegue la jubilación, con independencia de cuál sea el sexo y la edad de entrada en el plan o remuneración del empleado. Así, por ejemplo, un determinado plan de pensiones podría establecer la prestación de 15.000 pesetas mensuales para cada una de las personas que alcancen la jubilación a partir de esa fecha y hasta su fallecimiento.
- b) Cabe la posibilidad de que la fórmula defina como prestación un determinado porcentaje de los ingresos del empleado, con independencia, igual que en el caso a), de la edad de entrada en el plan, del sexo y de los años de servicio. Este porcentaje suele estar definido en función de los ingresos medios del empleado, durante un número predeterminado de años, anteriores a la fecha de jubilación. Así, por ejemplo, el plan de pensiones puede establecer como prestación a percibir por los empleados que se jubilen, entre un 25% y un 60% de la media del salario que haya percibido cada empleado durante los 5 años anteriores a la fecha en que se retire de la empresa.
- c) Cabe igualmente la posibilidad de que el plan de pensiones establezca una cantidad determinada de beneficio, por cada año de servicio prestado por el empleado a la empresa. Así, por ejemplo, 1.000 pesetas mensuales de pensión por cada año de servicio desempeñado, con el máximo de 30 años.
- d) El cuarto tipo de fórmulas que definen la prestación, y el más importante con gran diferencia, es aquel que establece un porcentaje de los ingresos del empleado por cada año de servicio desempeñado a favor de la empresa que ha establecido el plan de pensiones. Éste es el sistema que en la práctica es considerado como más equitativo para definir una fórmula de cálculo de las prestaciones de un plan de pensiones. Según este sistema, cada empleado recibirá una prestación igual a la suma de los porcentajes que haya devengado cada uno de los años en que ha estado trabajando para la empresa contratante. Generalmente, este porcentaje anual suele variar entre el 1% y el 2%, existiendo muchos planes de pensiones con un tope máximo o techo que limita la suma de la totalidad de los porcentajes anuales devengados (así, por ejemplo, un 2% cada año, con el límite máximo de 30 años de servicio, con lo que se llegaría de hecho, como máximo, a un 60% del salario del empleado). En este caso, como en el caso b), los ingresos del empleado suelen venir determinados en función de una media que gira en torno a las retribuciones de un número predeterminado de años anteriores a la fecha de jubilación.

Hay que señalar que estos cuatro sistemas de fórmulas pueden complicarse en extremo en muchos casos particulares, en los cuales los diseñadores del plan exigen complicadas combinaciones, con la finalidad de alcanzar determinados objetivos y adaptar el plan a las circunstancias concretas de la empresa. Sin embargo, la modificación más común que suele introducirse en aquéllas es la de integrarlas con los beneficios que garantiza la Seguridad Social del país. La idea básica, en este caso, es que las prestaciones que perciba el empleado del plan, deben encajar lo mejor posible con las prestaciones que se reciban de la Seguridad Social. De manera que aquellos empleados que tengan unos ingresos superiores a los salarios que se han considerado a efectos de la cotización a la Seguridad Social, no perciban, entre las prestaciones del plan y las prestaciones de la Seguridad Social, un porcentaje de su salario final que sea sensiblemente superior al porcentaje que reciban tan sólo de la Seguridad Social aquellos empleados que han venido recibiendo unos ingresos inferiores al correspondiente salario de cotización a la misma.

Hemos de terminar señalando que, en general, y para todos los tipos de fórmulas discutidos hasta ahora, sólo se considera aquella parte de los ingresos del empleado que tienen una naturaleza básica. Y en este sentido suelen excluirse las comisiones, primas, bonos y demás formas de compensación extraordinaria. La razón de ser de esta práctica estriba en la dificultad de incluir esta parte tan variable del ingreso de los empleados dentro del plan de pensiones, así como en la de facilitar su gestión y cálculo a lo largo de los años. También hay que señalar que muchos planes de pensiones establecen una pensión mínima, por debajo de la cual, aun cuando se haya generado derecho a la prestación de acuerdo con la fórmula utilizada, no se tiene derecho a pensión alguna. El motivo de esta regulación radica en la necesidad de evitar pagos de cuantía muy pequeña, que darían lugar a un gran trabajo administrativo cuyo coste sería muy elevado. Así, es normal el que no se comience a tener derecho a prestaciones de jubilación mientras éstas no sean superiores, por ejemplo, a 5.000 pesetas al mes; aun cuando en muchos casos, en los que la pensión devengada es reducida, se suele establecer la posibilidad de su pago por períodos superiores a un mes (trimestrales, semestrales e incluso anuales), con la finalidad de minimizar las dificultades administrativas y los costes antes mencionados.⁹

⁹ Se discute a menudo si convendría dar la opción a cada empleado que se retire, de sustituir la correspondiente pensión de jubilación a que tenga derecho, de acuerdo con el plan, por un capital actuarialmente equivalente. Como argumentos que suelen darse a favor de la inclusión en el diseño del plan de esta opción destacan los siguientes:

e) Prestaciones en caso de fallecimiento

La prestación en caso de fallecimiento es una prestación opcional, que sin embargo es incluida en la mayor parte de los planes de pensiones. Las prestaciones en caso de fallecimiento más importantes son dos: las pensiones en caso de viudedad y las pensiones de orfandad.

Las pensiones de viudedad establecen el pago de una pensión vitalicia a favor de las viudas, en caso de fallecimiento de sus maridos, empleados en la empresa que ha establecido el plan de pensiones. Muchos planes de pensiones modernos están, desde luego, dando una definición más general de la pensión de viudedad, considerándola como pensión pagadera al cónyuge sobreviviente de aquel otro que (sea varón o mujer) haya fallecido, siendo empleado (o habiendo sido empleado) de la empresa contratante. La pensión de viudedad se fija como un porcentaje de la pensión de jubilación (que se venía percibiendo o que se esperaba percibir), siendo los porcentajes más comunes el 50% y el 60%.

Es normal que los planes de pensiones establezcan algunos requisitos para tener derecho a la pensión de viudedad y, en concreto, que el matrimonio con el empleado se haya verificado al menos con un año de antelación a la fecha en que tuvo lugar el fallecimiento del cónyuge. La razón de ser de este requisito radica, lógicamente, en el deseo de evitar matrimonios interesados por parte de aquellos empleados que, sintiéndose enfermos,

1.º) Que algunos empleados pueden tener una necesidad urgente de sumas significativas, cuando se retiran, por razones de enfermedad o de otro tipo. 2.º) Que algunos empleados pueden ser más eficientes que el propio plan a la hora de invertir ese capital, consiguiendo una rentabilidad más alta para el mismo. Sin embargo, existen importantes razones que desaconsejan la inclusión de esta opción. Así: 1.º) Que el empleado puede dilapidar el capital e invertirlo malamente, lo cual le dejaría sin prestación alguna durante los años de jubilación. 2.º) Que el plan se exponga a una selección adversa, por parte de aquellas personas sanas que elijan la prestación en forma de pensión de jubilación, mientras que aquellas otras con problemas de salud exigen el pago del capital actuarialmente equivalente.

Por estas razones son muy pocos los planes que incluyen la opción de sustituir la renta de jubilación por el capital equivalente. Sin embargo, en algunos planes se ha tratado de encontrar una fórmula intermedia, y permiten el pago de un capital en el momento de la jubilación igual a un determinado porcentaje del capital actuarialmente equivalente a la pensión (por ejemplo, de un 10% a un 20%), reduciéndose, si esta solución es elegida por el empleado, la renta vitalicia a la que el mismo tiene derecho (pero sin que la misma desaparezca totalmente). La problemática planteada por la opción del cobro de un capital en vez de una renta es estudiada con detalle por Dan M. McGill en su *Fundamentals of Private Pensions*, cuarta edición, publicada por Richard D. Irwin, Illinois 1979, pp. 127-128.

desearían de esta forma dejar una significativa pensión de viudedad a sus potenciales cónyuges. Este requisito de antelación del matrimonio no suele ser exigido si es que el fallecimiento del empleado se produjo como consecuencia de un accidente.

Por su parte, las pensiones de orfandad establecen el pago de unas pensiones a favor de los hijos huérfanos que haya dejado el empleado fallecido. Estas pensiones suelen pagarse hasta los 18 ó 21 años de edad, según que los hijos estén o no estudiando, aun cuando existe una gran diversidad en lo que a la regulación de las pensiones de orfandad se refiere (pensiones especiales a favor de los hijos minusválidos, etc.). Las pensiones de orfandad generalmente vienen definidas como un porcentaje del salario que percibía el empleado en el momento del fallecimiento (o la pensión que él percibía si es que el empleado ya se había jubilado), siendo el 10% el porcentaje más común. Generalmente se incluye un tope máximo en lo que se refiere a la suma de los porcentajes que constituyen las pensiones de orfandad junto con las pensiones de viudedad.

Hay que tener en cuenta que las pensiones de orfandad y las pensiones de viudedad pueden empezar a devengarse antes o después de que el empleado se haya jubilado (dependiendo de cuándo se haya producido el fallecimiento del mismo). En general, el hecho de que el fallecimiento haya ocurrido antes o después de la jubilación no afecta en lo que se refiere a la definición de las fórmulas para el cálculo de las prestaciones de viudedad y orfandad, sino que tan sólo tiene trascendencia en lo que se refiere al sistema o método de financiación de las mismas. Por este motivo, la influencia que pueda tener el momento en que se produce el fallecimiento —antes o después de la jubilación— será sobre todo un tema que estudiaremos con detalle cuando analicemos la problemática del coste y de la financiación del plan de pensiones, en el apartado siguiente.¹⁰

¹⁰ Algunos planes de pensiones incluyen, como prestación complementaria, pensiones en el caso de invalidez total y permanente. Sin embargo, existe una tendencia en la mayor parte de los países a contratar estas prestaciones mediante contratos separados de seguros, que cubren el riesgo de invalidez a largo plazo. La razón de esta tendencia radica en motivos de carácter técnico-actuarial en lo que a la financiación del plan de pensiones se refiere, cuya estabilidad se ve bien asegurada si es que las prestaciones de invalidez se financian mediante pólizas de invalidez a través de compañías de seguros.

f) Derechos del empleado en caso de que se produzca una interrupción en la prestación de servicios a la empresa que ha establecido el plan

El reglamento del plan de pensiones ha de prever, asimismo, los derechos que tiene un empleado que deja de trabajar para la empresa que lo ha establecido, en lo que respecta a las prestaciones que puedan atribuirse a las contribuciones pagadas por la empresa en relación con ese empleado. En general, suele establecerse que a partir de un número de años determinado (por ejemplo 10 años), el empleado que abandone la empresa tiene derecho a las pensiones actuarialmente reducidas, que puedan comprarse con las contribuciones pagadas por la misma al plan. Se trata, de esta manera, de garantizar unas pensiones de jubilación a los empleados, no importa en cuántas empresas hayan trabajado a lo largo de su vida activa. Sin embargo, en aquellos países en los cuales no existe regulación legal sobre esta materia, el contenido de los reglamentos de los planes de pensiones es muy variado en este punto, dándose un amplio abanico de soluciones que van desde aquellos casos en los cuales no se considera o reconoce derecho alguno a favor del empleado, a aquéllos otros en los que se permite que éste retire el importe íntegro de las reservas acumuladas para él en el fondo de pensiones.¹¹

¹¹ Desde luego, y en lo que se refiere a aquellas prestaciones del plan de pensiones que se puedan atribuir a las contribuciones pagadas directamente por el empleado, que contribuye al plan, es una regla básica en el diseño de un plan de pensiones que todo participante en el mismo ha de tener la garantía de que bien él, o sus beneficiarios, recobrarán siempre, en última instancia, y de una forma o de otra, todas las contribuciones que haya realizado al plan. Esta regla es de naturaleza pragmática, y tiene su razón de ser: a) en que si la participación en el plan de pensiones es opcional, pocos empleados desearían realizarla si no tuvieran la garantía mencionada; b) si la participación en el plan es obligatoria, es decir, los empleados contribuyen en parte a su financiación, la popularidad del plan entre los trabajadores de la empresa sería muy reducida, si es que éstos no tuvieran al menos la garantía de recobrar las contribuciones realizadas por ellos al plan de pensiones.

En cuanto a la problemática de la transferencia de las reservas matemáticas de unos planes de pensiones a otros, cuando el empleado cambia de trabajo, nos remitimos al detallado tratamiento que hacemos en el apartado VII de este capítulo (pp. 176-179).

g) Otros aspectos que han de estar regulados por el reglamento del plan de pensiones

Otros extremos que, si bien tienen una importancia secundaria, han de estar bien reglamentados en el plan de pensiones son los siguientes:

- a) Quiénes habrán de ser los beneficiarios de las prestaciones en caso de fallecimiento (pensiones de viudedad y de orfandad).
- b) Cuándo comenzarán a percibirse las pensiones de jubilación (si serán pagadas por anticipado o por meses vencidos, etc.).
- c) Cómo se definen los años de servicio a la empresa contratante, qué tratamiento se da a las excedencias, etc.
- d) Derecho del empresario a modificar el plan de pensiones, e incluso a terminar el mismo. En aquellos casos en que el establecimiento del plan de pensiones es una concesión puramente gratuita por parte de la empresa, ésta tiene derecho a modificar e incluso terminar unilateralmente el plan de pensiones; sin embargo, esta cláusula no debe entenderse en el sentido de que puedan ponerse en peligro las pensiones que ya se hayan devengado hasta el momento en que se decida la modificación o terminación del plan.

III. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS PLANES DE PENSIONES

El presente apartado tiene dos partes claramente diferenciadas. En la primera se analizan los elementos más importantes relacionados con la estimación del coste de los planes de pensiones. Se discuten los distintos aspectos que tienen una mayor influencia en el coste, describiéndose, a su vez, los diferentes métodos utilizados en la práctica para estimar el mismo. La segunda parte del epígrafe consiste en un apéndice matemático que desarrolla con detalle, desde el punto de vista de la ciencia actuarial, los conceptos explicados en la parte primera. Los lectores que así lo deseen, pueden pasar por alto este apéndice matemático, o leer tan sólo las conclusiones más importantes del mismo, sin que por ello pierdan nada del hilo argumental del presente trabajo.

a) Coste estimado y coste real

A priori, es imposible conocer exactamente cuánto va a costar un plan de pensiones. En sentido estricto, habría que esperar a que el último pensionista hubiese fallecido para conocer, siempre *a posteriori*, cuál fue el coste real total de establecer el plan. Este coste podría calcularse, entonces, añadiendo al total de pensiones pagadas, los gastos de administración derivados del funcionamiento del plan a lo largo de toda la vida del mismo, y deduciendo de esta cantidad las ganancias financieras y los rendimientos obtenidos en las inversiones del fondo. Esta cifra así calculada de coste real *a posteriori*, habría de coincidir exactamente con el importe total de las contribuciones realizadas al plan de pensiones por parte de la empresa y los empleados que lo establecieron.

Sin embargo, ninguna empresa prudente establecería un plan de pensiones si no fuera posible estimar, al menos aproximadamente, cuál va a ser el coste del plan que se proyecta. Esta necesidad es especialmente importante, sobre todo si tenemos en cuenta, tal y como se ha señalado en la página 27 del epígrafe I, que la esencia de todo plan de pensiones consiste en establecer unos fondos durante la vida activa de los empleados, que permitan el pago de unas pensiones una vez que los mismos se hayan jubilado.

El actuario matemático de seguros es el técnico al que corresponde, utilizando los instrumentos de la ciencia actuarial y los supuestos (de mortalidad, interés, gastos de administración, etc.) aplicables al caso, realizar las estimaciones de costes que son exigidas por aquellas empresas que emprenden el establecimiento de un plan de pensiones. El hecho de que las proyecciones de costes realizadas por el actuario sean simplemente estimaciones aproximadas basadas en supuestos más o menos realistas, es de extraordinaria importancia. Estas estimaciones y supuestos han de revisarse regularmente conforme pase el tiempo y en base a la experiencia acumulada por el plan de pensiones, para reajustar las proyecciones realizadas hacia cifras más reales.

Como veremos en el apartado siguiente, existen diversos instrumentos de financiación que permiten minimizar, aun cuando no eliminar totalmente, la incertidumbre en lo que se refiere al coste real final del plan de pensiones. Tales fórmulas se basan, en la mayoría de los casos, en contratar el plan de pensiones a través de una compañía aseguradora que garantiza determinados niveles de rentabilidad financiera, gastos de administración y tablas de mortalidad. Sin embargo, ni siquiera desde el punto de vista de la empresa contratante llega a eliminarse del todo en este caso la incertidumbre en lo que al coste se refiere, especialmente dado el carácter imprevisible de la

evolución de los salarios futuros, que es un elemento indispensable a la hora de determinar las pensiones de jubilación. Y hay que señalar que en el caso de los planes de pensiones asegurados, más que una eliminación del riesgo, en lo que al coste real final del plan se refiere, hay un traslado de gran parte del mismo, desde la empresa patrocinadora del plan a la compañía aseguradora.

b) Estimaciones más importantes que ha de realizar el actuario para proyectar el coste futuro de un plan de pensiones

Los supuestos y estimaciones más importantes que ha de realizar el actuario para calcular el coste aproximado que tendrá un plan de pensiones, se refieren a los extremos siguientes:

1. Número de empleados que alcanzarán la jubilación

Proyectar el número de empleados que alcanzarán la jubilación implica, a su vez, estimar por separado cada uno de los siguientes factores:

- 1.º) Las tasas de mortalidad de los empleados activos.
- 2.º) Las tasas y duración de la invalidez, si es que el plan de pensiones incluye beneficios en caso de invalidez.
- 3.º) Despidos y cesaciones voluntarias en el trabajo.
- 4.º) El porcentaje de personas que abandonará el trabajo en cada edad posible de jubilación.

En lo que se refiere a la mortalidad, es claro que cuanto mayor sea la tasa de mortalidad entre los elementos activos del grupo, más reducido será el coste de las pensiones de jubilación derivadas del plan.¹² A lo largo de este siglo ha sido observada una clara tendencia hacia la disminución en

¹² Hay que tener en cuenta que una mayor mortalidad incrementa el coste en aquellos planes de pensiones que incluyen, entre sus beneficios, el pago de capitales o de pensiones a los beneficiarios del empleado en caso del fallecimiento de éste anterior a la fecha de jubilación. Sin embargo, el incremento del coste que produce una mayor mortalidad en este tipo de planes de pensiones y por estos conceptos, no suele ser lo suficientemente elevado como para compensar la disminución de costes que genéricamente motiva todo aumento de la mortalidad, en relación con la financiación de las pensiones de jubilación.

las tasas de mortalidad de todos los países, por lo que puede concluirse que, por este concepto, los costes tienden a incrementarse, dado que a igualdad de circunstancias, cada vez tiende a vivir un mayor número de personas para cada edad posterior a la jubilación. Por eso es importante que el actuario utilice tablas de mortalidad modernas, que recojan las tasas de supervivencia más recientes, así como que revise dicha mortalidad a la baja, siempre que aparezcan nuevas tablas de mortalidad en el país en cuestión. Hay que añadir, por último, que no es raro encontrarse con planes de pensiones pequeños (no asegurados), en los cuales se ha efectuado la estimación de mortalidad más conservadora, es decir, la de considerar que no se va a producir mortalidad alguna entre los participantes del plan.

La invalidez, por su lado, plantea la necesidad de realizar dos tipos de estimaciones distintas. Por un lado, y al igual que sucedía en relación con la mortalidad, es necesario estimar las tasas de invalidez a que estarán sometidos los miembros del plan, para cada edad y sexo del participante. Pero en este caso, y a diferencia de lo que ocurría con la mortalidad que representaba un estado definitivo, es necesario estimar asimismo la duración media que tendrá cada invalidez, si es que la misma no es permanente. Estas tasas de invalidez son más difíciles de estimar que las correspondientes de mortalidad, dado que la experiencia varía mucho de unos sectores a otros, así como a lo largo del tiempo, en función de las circunstancias económicas de expansión o de recesión que existan en cada momento.

Cuanto mayor sea la probabilidad de que un miembro del plan de pensiones cese su prestación de servicios a la empresa contratante con anterioridad a la edad de jubilación, menor será el coste correspondiente a dicho plan. Aun cuando la estimación de las tasas de cesación de servicios (bien sean producidas voluntariamente o fijadas por la empresa) es muy difícil de realizar, los actuarios suelen efectuar proyecciones de dichas tasas en base a la experiencia concreta del grupo, si es que éste es lo suficientemente grande. Además, en determinados países existen tablas que recogen, para cada sector industrial, la probabilidad de que un empleado abandone su trabajo con anterioridad a la fecha de jubilación y por causas distintas a las de fallecimiento o invalidez.¹³ De nuevo, y análogamente a lo que sucedía en relación con la tasa de mortalidad, en los grupos pequeños (estén o no asegurados) suele establecerse el supuesto de que nadie va a abandonar la empresa antes de alcanzar la fecha de jubilación. Se trata de una hipótesis

¹³ En los Estados Unidos se elaboran tablas para cada grupo de industrias o sectores dentro de la economía, que recogen la probabilidad de que un empleado abandone la empresa en que trabaja antes de jubilarse.

conservadora, que hace crecer el coste *a priori* del plan, y que habrá de generar beneficios actuariales, si es que la experiencia demuestra en el futuro que algún empleado abandona el trabajo antes de jubilarse.

En lo que se refiere a la edad de jubilación, es claro que cuanto más alta sea ésta, más reducido será el coste del plan de pensiones. Y es que es mucho más barato financiar pensiones de jubilación a un empleado que se jubila a los 65 años de edad, que financiar las correspondientes pensiones a otro que se retire a partir de los 60, y esto no sólo porque en este último caso habrá de pagarse la pensión al empleado durante un mayor número de años por término medio, sino porque se dispone de un menor número de años de vida activa del mismo para constituir los fondos necesarios. El actuario, en sus supuestos, suele considerar como edad de jubilación la de 65 años, o bien la que esté establecida con carácter general para la Seguridad Social del país, si es que ésta es diferente. Sin embargo, y como hemos visto en el epígrafe II, dedicado al diseño del plan de pensiones, no es raro encontrar planes en los que se establece la posibilidad de llevar a cabo jubilaciones atrasadas o anticipadas.

2. Cuantía de los beneficios concedidos por el plan de pensiones

Aquí hemos de remitirnos a la fórmula elegida en el plan para calcular las pensiones de jubilación a que tendrán derecho los empleados. Es claro que cuanto más liberal sea la fórmula correspondiente y, por tanto, más alta la pensión de jubilación, más elevado será el coste del plan de pensiones. Como la fórmula para calcular las pensiones suele estar establecida *a priori* en el plan, los supuestos o estimaciones del actuario suelen limitarse a la evolución futura del elemento más importante de dicha fórmula, es decir, de la cuantía o nivel de los salarios futuros (en relación con aquellas fórmulas que establecen los beneficios futuros a que tendrá derecho cada empleado en función del salario final del mismo).

3. Gastos de administración

El establecimiento de un plan de pensiones implica incurrir en unos gastos de administración, para pagar servicios de naturaleza actuarial, legal y jurídica, administrativa y de inversión en activos financieros, que no pueden ser infravalorados. Como estos gastos habrán de producirse de una manera regular, a lo largo de todos los años en que esté en vigor el plan

de pensiones, es necesario que el actuario realice una estimación de los mismos a la hora de proyectar los correspondientes costes del plan. Aun cuando son muy variadas las circunstancias que pueden influir en la cuantía de los costes de administración, puede señalarse que éstos tenderán a reducirse en términos relativos, en aquellos planes de pensiones que incorporen un mayor número de participantes.

4. Tasas de rentabilidad financiera

Como es lógico, los rendimientos financieros obtenidos de las inversiones del plan de pensiones, tienden a reducir su coste de establecimiento. Así, para unas tasas de mortalidad, invalidez y cesación de servicios determinadas, un aumento de la rentabilidad financiera de las inversiones del fondo tiende a reducir el coste del mismo (por ejemplo, un aumento de un 1% en la rentabilidad financiera de las inversiones de un fondo, puede reducir el coste del plan en un 25%, para unas tasas de mortalidad, de invalidez o abandono de la empresa dadas). Como luego veremos en el apartado V, es necesario que las estimaciones del actuario en lo que a la rentabilidad financiera de las inversiones del fondo se refiere, sean suficientemente conservadoras, con la finalidad de garantizar unos rendimientos mínimos dentro de unos niveles de riesgo aceptables.

c) Algunas definiciones

A continuación vamos a definir brevemente los tres sistemas que existen para financiar un plan de pensiones:

- a) El sistema de reparto.
- b) El sistema de financiación terminal o final.
- c) El sistema de financiación anticipada.

El sistema de reparto se caracteriza porque no se acumula un fondo para el pago de las pensiones, sino que la empresa se hace cargo del pago de las mismas una vez que sus empleados se jubilan; es decir, no existe acumulación alguna de fondos de pensiones, llevada a cabo de una manera irrevocable, bien a través de un fideicomiso o a través de un contrato de seguros suscrito con una compañía de seguros de vida. Este sistema, que tan sólo definimos a efectos teóricos, es el recogido en la Figura 1 del

apartado I de este trabajo, y tiene los inconvenientes señalados en dicho lugar.

La financiación terminal de un plan de pensiones de jubilación consiste en que la empresa desembolse, en el momento en que se jubile cada uno de sus empleados, el capital que sea actuarialmente necesario para asegurar el pago de la correspondiente pensión de jubilación garantizada por el plan. En términos actuariales se trata de pagar la prima única que sea necesaria para comprar la renta vitalicia que se haya garantizado en el plan. La financiación terminal ofrece, desde luego, más garantías que el sistema de reparto, puesto que una vez que el empleado se ha jubilado se compra la renta vitalicia a que el mismo tiene derecho, con lo cual ésta queda completamente asegurada. Sin embargo, la financiación terminal no exige que la empresa vaya constituyendo un fondo de pensiones durante la época activa de sus empleados, con lo cual el pago de la prima única mencionada dependerá en última instancia de la capacidad financiera de la empresa en cuestión, en el momento en que se produzca la jubilación de cada empleado.

El sistema de financiación anticipada es el que propiamente da lugar a los fondos de pensiones. Este sistema consiste en la realización de contribuciones periódicas al fondo de pensiones durante la vida activa de los empleados que participan en el mismo. De esta forma se va constituyendo un fondo, que hará posible el pago de las pensiones una vez que aquéllos alcancen la jubilación.

d) Métodos actuariales para proyectar el coste de un plan de pensiones

Aun cuando el coste final de un plan de pensiones sea siempre el mismo, existen diferentes métodos actuariales para evaluar *a priori* su coste anual. La elección de uno u otro método no afecta al coste *a posteriori* del plan, sino que tan sólo implica una distinta distribución anual de la cuantía de las contribuciones a lo largo de los años en los que se va constituyendo el fondo. La única excepción a esta regla estriba en aquellos métodos de estimación del coste real del plan de pensiones que determinan unas contribuciones iniciales más elevadas, dado que en estos casos la cuantía del fondo crece más deprisa y se producen unos rendimientos financieros más elevados, que disminuyen, en última instancia, el coste real del plan.

En términos generales, existen dos grandes métodos de evaluación del coste de un plan de pensiones: en primer lugar el llamado «método de los beneficios devengados o acumulados», y en segundo lugar el llamado «método

de los beneficios proyectados». Que un método particular de evaluación del coste de un plan de pensiones sea clasificado dentro de una u otra clase, depende, como veremos a continuación, de que los beneficios a que tenga derecho el empleado que forma parte del plan, se vayan devengando y acumulando en relación directa con el número de años de servicio prestados a la empresa contratante o, por el contrario, sea estimada la totalidad de su valor final, cuando termina la vida activa del empleado.

Antes de pasar a analizar con detalle cada uno de estos métodos de evaluación, conviene distinguir entre los conceptos de coste normal y coste suplementario de un plan de pensiones. El coste normal de un plan de pensiones es aquel coste que, determinado de acuerdo con un método particular de evaluación actuarial, se puede atribuir cada año a la existencia y funcionamiento del plan de pensiones.

Sin embargo, muchos planes de pensiones, una vez que han sido puestos en funcionamiento, tienen carácter retroactivo, por lo menos en lo que se refiere al reconocimiento del número de años de servicio que los empleados ya habían prestado a la empresa en cuestión en el momento en que el plan entró en vigor. Esto significa que el plan de pensiones comienza su funcionamiento con unas obligaciones de partida de carácter suplementario, que habrá que ir amortizando de acuerdo con algún método actuarial a lo largo de los años que dure el plan de pensiones. Se conoce con el nombre de coste suplementario del plan de pensiones a aquella parte de la contribución anual realizada al fondo que se dedica precisamente a efectuar esta amortización.

1. El método de los beneficios devengados

De acuerdo con este método actuarial de evaluación, se asocia a cada año en que el empleado presta sus servicios en la empresa que ha establecido el plan, una unidad determinada de beneficio. De manera que el coste del plan en relación con cada empleado es igual al valor actuarial del beneficio devengado cada año por el mismo. El coste normal total del plan será igual al resultado de sumar los costes individuales correspondientes a cada miembro del plan de pensiones. Si cuando éste se puso en vigor se reconocieron los años de servicio realizados en el pasado, habrá que añadir a este coste normal un coste suplementario, de acuerdo con lo explicado anteriormente.

El método de los beneficios devengados se adapta especialmente bien a los planes de pensiones en cuyo diseño se ha establecido una fórmula de

definición de los beneficios basada en el número de años de servicios prestados a la empresa contratante (ver epígrafe II, pp. 50-51). Así, por ejemplo, el plan podría establecer un beneficio de 3.000 pesetas de pensión a los 65 años, por cada año de servicio. De acuerdo con este método de evaluación, el coste normal del plan cada año sería igual al valor actuarial de la pensión devengada de 3.000 pesetas en relación con todos los miembros del plan. Si la fórmula del plan de pensiones es algo más compleja y garantiza un determinado porcentaje del salario final, para utilizar este método de evaluación habría que atribuir una parte de dicho porcentaje a cada año de prestación de servicios a la empresa contratante, siendo igualmente el coste normal el valor actuarial que ese porcentaje supusiera cada año. Así, por ejemplo, el plan puede garantizar a cada empleado una pensión a los 65 años igual al 2% del salario final del empleado por cada año de prestación de servicios a la empresa; el coste normal, de acuerdo con este método, es el valor actual de la pensión devengada cada año en relación con la totalidad de los empleados, teniendo en cuenta para cada uno de ellos la diferente cuantía de sus retribuciones en el año en cuestión.

2. El método de los beneficios proyectados

De acuerdo con este método actuarial de evaluación, el coste actuarial del plan es estimado teniendo en cuenta la totalidad de los beneficios futuros que el plan de pensiones va a garantizar, con independencia de que los mismos puedan atribuirse o no a un número determinado de años de servicio.

De la anterior definición se deduce que son dos las diferencias más importantes que existen entre este método de evaluación y el estudiado anteriormente. En primer lugar, hay que señalar que el coste estimado cada año para el plan está calculado en función del beneficio total futuro que se quiere garantizar, y no en función del beneficio que se considere devengado en ese año particular. La segunda característica distintiva de este método estriba en que el mismo suele ser utilizado con la finalidad de determinar un coste normal anual del plan, que sea una cantidad constante en términos monetarios o, al menos, un porcentaje inalterado de los ingresos de cada uno de los participantes en el plan.

Por eso, este método de evaluación también es conocido como el «método de la estimación de costes nivelados». Esta estimación suele realizarse a nivel individual, es decir, estimando el coste para cada miembro individual del plan de una forma separada. Desde luego, que si al plan de pensiones se le da carácter retroactivo, surgirá una obligación suplementaria que tendrá

que ser amortizada siguiendo la filosofía de este segundo método de evaluación, es decir, de una forma *constante* o *nivelada*, desde el momento en que cada empleado individual entró en el plan, hasta aquel en que empezará a recibir beneficios del mismo.

Hay que tener en cuenta que el objetivo de estimar un coste que sea constante (bien en su valor absoluto, bien en términos relativos como un porcentaje de la nómina de cada empleado) presupone, en primer lugar, que la experiencia real del plan concuerde con los supuestos actuariales realizados *a priori*; en segundo lugar, que no haya cambios en los beneficios concedidos por el plan, y en tercer lugar, que las características del grupo que constituye el plan de pensiones permanezcan inalteradas. Sin embargo, en la práctica, los beneficios concedidos por el plan de pensiones son actualizados de una manera o de otra, sobre todo si la fórmula para determinar los mismos depende del salario final, y éste crece constantemente cada año como consecuencia de la inflación.

Así, supongamos, por ejemplo, que un determinado plan de pensiones garantiza a un empleado que tiene 35 años en el momento de entrar en el plan, una pensión de 65.000 pesetas mensuales cuando alcance los 65 años. De acuerdo con el método que ahora analizamos, el coste normal anual de este beneficio sería igual al valor actuarial a la edad de 35 años de una renta vitalicia diferida de 65.000 pesetas a partir de la edad de 65 años, dividido tal valor por una renta temporal calculada a la edad de 35 años y con vencimiento a la de 65. Es claro que, si transcurrido un año del plan, el beneficio garantizado del empleado se incrementa, por ejemplo, en un 10%, habrá que añadir a este coste normal nivelado, el resultado de hacer la operación que acabamos de describir, pero para una renta vitalicia de 6.500 pesetas, y utilizando una renta temporal de un año menos de duración y para un año más de edad del interesado. De esta forma, el aumento de los beneficios futuros, debido a aumentos salariales, aun cuando se vaya distribuyendo exactamente cada año en la misma proporción, se va acumulando con los incrementos sucesivos que se producen, dando como resultado un aumento anual de las contribuciones necesarias para financiar el plan de pensiones.

El método de estimación de costes nivelados es el método utilizado por aquellos planes de pensiones asegurados mediante pólizas contratadas con compañías de seguros de vida, y su filosofía es análoga a la filosofía de la prima nivelada que se utiliza para el cálculo de las primas de los seguros de vida.

La práctica actuarial ha dado lugar a una rica variedad de métodos actuariales de estimación de los costes de un plan de pensiones, y que no son

sino casos particulares de los dos métodos generales que acabamos de describir. Son bastantes las clasificaciones existentes, variando el uso de los diferentes métodos de unos países a otros según la práctica de los actuarios. Para la parte de nuestro trabajo contenida en los próximos epígrafes, es suficiente conocer claramente los dos métodos actuariales ya descritos. Sin embargo, y para el lector interesado en los detalles actuariales de los métodos particulares más comunes, recomendamos la lectura del apéndice matemático del presente apartado.

APÉNDICE MATEMÁTICO

El objetivo del presente apéndice es realizar un estudio de los aspectos matemáticos más importantes que constituyen la fundamentación técnica de todo plan de pensiones. Analizaremos los siguientes extremos:

a) Estimaciones y supuestos actuariales más importantes

Los supuestos actuariales más importantes se refieren a las distintas tasas de decremento que son aplicables a los miembros del plan, a las diferentes estimaciones que pueden realizarse sobre la evolución futura de los salarios que perciben los mismos, y, por último, a las proyecciones sobre la rentabilidad financiera del fondo y a los gastos de administración del plan.

1. Decrementos

Los miembros activos de un plan de pensiones están expuestos a las contingencias de muerte, invalidez, retirada del grupo antes de la jubilación y jubilación; una vez que los miembros se han jubilado, tan sólo están expuestos al decremento por fallecimiento.

Decremento de mortalidad

La mortalidad entre los miembros activos del grupo es muy significativa, dado que impide que los mismos lleguen a la edad de jubilación; y si el fallecimiento se produce entre los que ya son pensionistas, interrumpe el pago de las correspondientes pensiones. Por eso, en general, la mortalidad tiende a reducir el coste de un plan de pensiones, pues hace que sea necesario el pago de las mismas para un número más reducido de personas; sin embargo, en muchos planes de pensiones, el fallecimiento de un miembro, activo o pasivo, da lugar al nacimiento de otros beneficios de variada índole (pago de un capital, pensiones de viudedad, etc.). En estos casos, la mortalidad da lugar a un coste adicional que puede estar o no compensado por la reducción de costes que implica el no pago de las pensiones de jubilación como consecuencia del fallecimiento.

Aunque la edad es el factor más significativo a la hora de determinar la mortalidad (incrementándose la tasa de mortalidad de forma progresiva

conforme la edad aumenta), también es muy importante tener en cuenta el sexo del empleado o pensionista. Y es que para cada edad, las mujeres tienen una mortalidad más reducida que los hombres. Aunque no está totalmente claro qué es lo que produce este fenómeno, diferentes estudios han demostrado que para edades próximas a la jubilación, una asignación a las hembras de una edad actuarial en cinco años inferior a la que realmente tienen, permite una aproximación bastante buena a la tasa real de mortalidad de las mujeres, si es que se está utilizando una tabla de mortalidad única para varones y hembras. Esta diferencia tiende a aumentar para edades más jóvenes y a disminuir para edades más avanzadas.

Aun cuando para grupos muy numerosos podría estimarse una tabla de mortalidad específica, utilizando para ello la experiencia de mortalidad más reciente del grupo, las tendencias observadas en el pasado en cuanto a los fallecimientos, así como una estimación subjetiva que reflejara las expectativas en torno a los fallecimientos futuros, en la práctica suelen utilizarse tablas de mortalidad estándar elaboradas a nivel nacional.¹⁴

Si representamos por $q_x^{(m)}$ la tasa de mortalidad, podemos calcular fácilmente la probabilidad de que un individuo de edad x sobreviva a la edad de 65 años, y que representaríamos por ${}_n P_x^{(m)}$, donde $n = 65 - x$, si es que 65 es la edad de jubilación.

$${}_n P_x^{(m)} = \prod_{t=0}^{n-1} (1 - q_{x+t}^{(m)}) \quad (1)$$

En la tabla siguiente recogemos el valor de la probabilidad de supervivencia a la edad de 65 años, utilizando para ello la tabla de Mortalidad de la Población Española Masculina de 1970 (P.E.M.), publicada en 1982 por el Instituto de Actuarios Españoles.

De los datos de la tabla se concluye que los costes de un plan de pensiones se reducen de un 10% a un 25%, como consecuencia de la mortalidad anterior a la jubilación (aunque esta reducción de costes puede verse total o parcialmente compensada por el aumento de los mismos que implican las coberturas en caso de fallecimiento, que se suelen incluir en todos los planes de pensiones).

¹⁴ En España parece correcta la aplicación tanto de las tablas de mortalidad de la Población Española Masculina y Femenina de 1970 (PEM 70 y PEF 70), recientemente publicadas por el Instituto de Actuarios Españoles, como las tablas suizas G.K.M. 70 para varones y G.K.F. 70 para mujeres, en el caso de la mortalidad, y G.R.M. 70 y G.R.F. 70 para las coberturas de Vida.

PLANES DE PENSIONES PRIVADOS

<i>Edad</i>	${}_{65-x}P_x^{(m)}$
20	0,7641
25	0,7689
30	0,7743
35	0,7806
40	0,7893
45	0,8028
50	0,8243
55	0,8594
60	0,9182
65	1,0000

Salida anticipada del grupo por razones distintas del fallecimiento, invalidez o jubilación

La salida del grupo anterior a la jubilación, por motivos distintos del fallecimiento, impide, como en el caso de la mortalidad, que los empleados alcancen su jubilación y perciban las correspondientes pensiones. En principio, pues, la salida anticipada del grupo implica una reducción en los costes del plan de pensiones.

Sin embargo, en muchos planes de pensiones se establece, bien porque la ley del país así lo exige, bien porque privadamente así se reglamentó por acuerdo entre las partes implicadas, que aquellos miembros que han sido participantes del plan durante un número mínimo de años, tengan derecho, en caso de que abandonen la empresa antes de la jubilación, bien a las contribuciones que realizaron al fondo hasta la fecha, bien a las reservas matemáticas que les puedan corresponder, o a las pensiones reducidas de jubilación que se podrían comprar con esas reservas matemáticas. Es claro que en este caso, la posible reducción de costes a que da lugar la retirada anticipada de un miembro del grupo se ve sensiblemente disminuida.

Al igual que en la mortalidad, si el grupo es lo suficientemente grande, podrían establecerse tablas de retirada del mismo específicas para dicho grupo, en las que se recogiera la experiencia más reciente y las expectativas futuras más razonables. Así, en Estados Unidos se han estimado tablas de retirada del fondo, donde figura el porcentaje de empleados que va a abandonar previsiblemente el plan, por causas distintas del fallecimiento. Estas tablas se han elaborado teniendo en cuenta la experiencia de los sectores industriales más importantes. De todas ellas se deduce que los dos factores más importantes en la determinación de las tasas de retirada son la edad y el número de años de servicio prestados a la empresa contratante. De manera que cuanto más viejo es el empleado y mayor número de años

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA

de servicio lleva en la empresa, menor es la probabilidad de que el mismo abandone su trabajo antes de alcanzar la jubilación.¹⁵

¹⁵ Por su interés, reflejamos a continuación la tabla de tasas de retirada del fondo recogidas por Howard E. Winklevoss en la página 17 de su libro *Pension Mathematics* (Irwin, Illinois, 1977). En la misma se indican las tasas de retirada del fondo para cada edad de entrada en la empresa y para cada edad actual del miembro correspondiente del plan. Estas tasas pueden representarse por $q_x^{(r)}$ y permiten construir la probabilidad de llegar a los 65 años, siendo empleado de la empresa: $P_x^{(r)} = 1 - q_x^{(r)}$.

TABLAS DE CESACIÓN DE SERVICIOS A LA EMPRESA $q_x^{(r)}$
(por causas distintas del fallecimiento o invalidez)

x	y = Edad de entrada								
	20	25	30	35	40	45	50	55	60
20 ...	0.2431								
21 ...	0.2245								
22 ...	0.2071								
23 ...	0.1908								
24 ...	0.1757								
25 ...	0.1616	0.2119							
26 ...	0.1486	0.1749							
27 ...	0.1365	0.1506							
28 ...	0.1254	0.1340							
29 ...	0.1152	0.1207							
30 ...	0.1059	0.1059	0.1682						
31 ...	0.0974	0.0974	0.1397						
32 ...	0.0896	0.0896	0.1160						
33 ...	0.0827	0.0827	0.0966						
34 ...	0.0764	0.0764	0.0814						
35 ...	0.0708	0.0708	0.0708	0.1281					
36 ...	0.0658	0.0658	0.0658	0.1013					
37 ...	0.0614	0.0614	0.0614	0.0820					
38 ...	0.0575	0.0575	0.0575	0.0684					
39 ...	0.0541	0.0541	0.0541	0.0586					
40 ...	0.0512	0.0512	0.0512	0.0512	0.0942				
41 ...	0.0487	0.0487	0.0487	0.0487	0.0751				
42 ...	0.0466	0.0466	0.0466	0.0466	0.0616				
43 ...	0.0448	0.0448	0.0448	0.0488	0.0526				
44 ...	0.0433	0.0433	0.0433	0.0433	0.0466				
45 ...	0.0421	0.0421	0.0421	0.0421	0.0421	0.0686			
46 ...	0.0410	0.0410	0.0410	0.0410	0.0410	0.0547			
47 ...	0.0402	0.0402	0.0402	0.0402	0.0402	0.0463			
48 ...	0.0394	0.0394	0.0394	0.0394	0.0394	0.0420			
49 ...	0.0388	0.0388	0.0388	0.0388	0.0388	0.0399			
50 ...	0.0382	0.0382	0.0382	0.0382	0.0382	0.0382	0.0538		
51 ...	0.0376	0.0376	0.0376	0.0376	0.0376	0.0376	0.0462		
52 ...	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0391		
53 ...	0.0362	0.0362	0.0362	0.0362	0.0362	0.0362	0.0391		
54 ...	0.0354	0.0354	0.0354	0.0354	0.0354	0.0354	0.0371		
55 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0345	0.0345	0.0345	0.0522	
56 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0333	0.0333	0.0333	0.0419	
57 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0319	0.0319	0.0319	0.0359	
58 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0302	0.0302	0.0302	0.0324	
59 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0281	0.0281	0.0281	0.0297	
60 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0258	0.0258	0.0258	0.0500
61 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0230	0.0230	0.0230	0.0343
62 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0197	0.0197	0.0197	0.0258
63 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0160	0.0160	0.0160	0.0199
64 ...	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0118	0.0118	0.0118	0.0127

Sin embargo, existen países, como es el caso de España, en los que la movilidad social y la flexibilidad de plantillas es significativamente más reducida que en Norteamérica, siendo, por tanto, mucho más difícil estimar las tasas de retirada del fondo. Y en caso de que las mismas pudieran estimarse, serían bastante reducidas, careciendo de la importancia en lo que se refiere a los costes que tienen en otros países. Por ello, es normal en muchos países que no se tenga en cuenta para nada la tasa de retirada del fondo a la hora de estimar el coste del plan. Solamente *a posteriori*, y una vez que se viera el caso de un empleado que hubiera sido cesado o hubiera abandonado voluntariamente su empresa, se consideraría como ganancia actuarial la reducción de costes que a partir de entonces ello implicaría, así como el valor de la reserva que se hubiese acumulado en el fondo en relación con ese empleado. Además, hay que señalar que, en todo caso, siempre que el grupo sea suficientemente pequeño, es conveniente suponer que la tasa de retirada del fondo será siempre cero, revirtiendo en el fondo las correspondientes ganancias actuariales derivadas de la experiencia.

Invalidez

La invalidez entre los miembros activos, al igual que la mortalidad y la retirada anticipada del grupo, disminuye el número de personas que se retirarán del mismo y tendrán derecho a una pensión de jubilación. Esto da lugar a una reducción en los costes del plan de pensiones que, sin embargo, en muchos casos se encuentra compensada por la existencia de pensiones de invalidez como garantía de carácter adicional.

Hay que tener en cuenta que la tasa de mortalidad de aquellas personas que ya están inválidas es significativamente más elevada que la tasa normal incluida en las tablas de mortalidad.¹⁶

¹⁶ La elaboración de tablas de invalidez es bastante más complicada que la realización de tablas de mortalidad, dado que la experiencia es más difícil de recopilar y las modificaciones que se producen a lo largo del tiempo son mucho más significativas. Esto se debe a que las tasas de invalidez se encuentran muy afectadas por la coyuntura económica de cada momento. En la página siguiente recogemos una tabla de tasas de invalidez, y la correspondiente tabla de mortalidad de cabezas inválidas (fuente: Howard E. Winklevoss, *Pension Mathematics*, Irwin, Illinois 1977, pp. 19-20).

Jubilación

La jubilación es el último decremento sobre el cual hay que realizar hipótesis actuariales. En concreto, hay que estimar la edad a la cual se producirá la jubilación, así como los aumentos o disminuciones que en los costes implicaría una jubilación anticipada o retrasada en relación con la edad prevista. Estos aspectos serán estudiados con detalle posteriormente en el apartado 8 de este Apéndice Matemático.

TABLAS DE INVALIDEZ

x	$q_x^{(i)}$	x	$q_x^{(i)}$	x	$q_x^{(i)}$
20	0.0003	35	0.0004	50	0.0031
21	0.0003	36	0.0005	51	0.0034
22	0.0003	37	0.0006	52	0.0038
23	0.0003	38	0.0007	53	0.0042
24	0.0003	39	0.0008	54	0.0046
25	0.0003	40	0.0009	55	0.0050
26	0.0003	41	0.0010	56	0.0054
27	0.0003	42	0.0012	57	0.0060
28	0.0003	43	0.0014	58	0.0068
29	0.0003	44	0.0016	59	0.0080
30	0.0004	45	0.0018	60	0.0098
31	0.0004	46	0.0020	61	0.0124
32	0.0004	47	0.0022	62	0.0160
33	0.0004	48	0.0025	63	0.0208
34	0.0004	49	0.0028	64	0.0270

TABLAS DE MORTALIDAD DE INVÁLIDOS

x	$i q_x^{(m)}$								
20	0.00840	40	0.01454	60	0.03488	80	0.09654	100	0.35919
21	0.00853	41	0.01511	61	0.03663	81	0.10171	101	0.40694
22	0.00872	42	0.01570	62	0.03847	82	0.10715	102	0.46409
23	0.00891	43	0.01633	63	0.04042	83	0.11287	103	0.53204
24	0.00910	44	0.01699	64	0.04248	84	0.11890	104	0.61229
25	0.00930	45	0.01770	65	0.04465	85	0.12524	105	0.67064
26	0.00951	46	0.01845	66	0.04695	86	0.13191	106	0.81619
27	0.00973	47	0.01924	67	0.04938	87	0.13893	107	0.94334
28	0.00996	48	0.02009	68	0.05195	88	0.14630	108	1.00000
29	0.01021	49	0.02097	69	0.05466	89	0.15404		
30	0.01048	50	0.02191	70	0.05754	90	0.16219		
31	0.01077	51	0.02290	71	0.06056	91	0.17094		
32	0.01108	52	0.02395	72	0.06375	92	0.18059		
33	0.01141	53	0.02506	73	0.06713	93	0.19154		
34	0.01177	54	0.02624	74	0.07069	94	0.20429		
35	0.01216	55	0.02749	75	0.07444	95	0.21944		
36	0.01258	56	0.02881	76	0.07841	96	0.23769		
37	0.01303	57	0.03020	77	0.08259	97	0.25984		
38	0.01351	58	0.03167	78	0.08700	98	0.28679		
39	0.01401	59	0.03323	79	0.09165	99	0.31954		

2. Supuestos relativos a la evolución futura de los salarios

La evolución futura de los salarios puede considerarse que está constituida por tres componentes.

En primer lugar destaca la antigüedad, en virtud de la cual los salarios tienden a aumentar como consecuencia de los méritos demostrados por el empleado a lo largo de los años de trabajo que éste desempeña a favor de su empresa. Pueden construirse tablas de antigüedad a partir de las cuales se calculan los aumentos salariales derivados de la apreciación del mérito o antigüedad del empleado. Estas tablas están muy influidas por la negociación colectiva, y es muy difícil realizar estimaciones con carácter general que sean válidas para más de una empresa.

El segundo componente es el de la productividad, en virtud del crecimiento de la cual los salarios tienden a aumentar. Aun cuando la productividad tiende a variar de unos sectores a otros y según las circunstancias económicas del entorno, una hipótesis conservadora de un crecimiento acumulativo entre el 1% y el 3% es suficiente para recoger el efecto de la productividad.

La componente inflacionaria es la más importante de las tres que estamos comentando. Ello es debido a las altas tasas de inflación que se están experimentando en los países de Occidente, especialmente desde la recesión económica de los años 70. Y es que hay que tener en cuenta que incluso la previsión de tasas «conservadoras» de inflación a largo plazo del 6% al 7% acumulativas, determinarían un crecimiento de 25 veces en los salarios de un trabajador que entrara en el grupo con 20 años y fuera jubilarse a la edad de 65 años.

3. Supuestos en torno al interés

Tienen gran importancia las estimaciones actuariales que se realicen en lo que se refiere al interés que podrá obtenerse de las inversiones financieras del fondo. De manera que cuanto mayor sea este interés, más reducido será el coste del plan de pensiones. En la realización de estimaciones en torno al interés, conviene, como siempre, moverse con criterios conservadores, y es posible distinguir a su vez los siguientes tres componentes: en primer lugar, una tasa de interés «natural» o «pura», que recoja la tasa de «preferencia temporal» que esté vigente en la sociedad a largo plazo; en segundo lugar, una prima que se añade a la tasa natural de interés y recoge el riesgo relacionado con las inversiones. Puede considerarse como tasa natural

de interés a largo plazo la que se encuentra en la banda del 2% al 4%, siendo la prima de riesgo del 1% al 2% (sobre todo si tenemos en cuenta el espíritu conservador necesario en todo plan de pensiones y que se comenta con más detalle en el epígrafe V). La tercera componente es la inflacionaria, que recoge las expectativas futuras de inflación, y debe añadirse a las dos componentes anteriores para llegar al tipo de interés nominal o de mercado.¹⁷

4. Gastos de gestión y adquisición

Es necesario realizar, por último, estimaciones en torno a cuáles habrán de ser los gastos de gestión del fondo de pensiones. Estos gastos son de muy variada naturaleza: actuariales, financieros, de administración, legales, fiscales, de adquisición, etc. Estos gastos se ven muy influenciados por el tipo de instrumento de financiación para el fondo que haya sido elegido (ver apartado IV), así como por la evolución futura de las tasas de inflación. Además, en este campo hay que tener en cuenta que es donde se dan de forma más clara economías de escala, que permiten la reducción relativa de los costes conforme el tamaño del colectivo se va haciendo mayor. En todo caso, y en ausencia de disposiciones legislativas, la competencia entre los

¹⁷ En relación con la rentabilidad financiera del fondo, hay que señalar que los posibles tipos de interés que puedan garantizarse a largo plazo, han de ser significativamente reducidos en relación con los tipos de interés de mercado. Hay que recordar, que ninguna institución financiera de naturaleza bancaria garantiza a largo plazo ningún tipo de interés, por lo que sería claramente erróneo y antitécnico llevar a cabo cualquier garantía que no se refiriese a tipos de interés sensiblemente más bajos que los del mercado. En el caso español, el tipo de interés que podría garantizarse en las circunstancias actuales, se encontraría fijado entre los límites del 4% al 6%, que actualmente están establecidos por la ley, en relación con las bases técnicas de los seguros de vida. Los posibles excesos de rentabilidad sobre estos tipos de interés tan reducidos, habrían, no obstante, de ir a parar al fondo, mediante los oportunos acuerdos de participación en los beneficios, en virtud de los cuales y para los fondos de pensiones asegurados, un porcentaje (normalmente entre el 75% y el 90%) de los mismos, revertiría al plan. Por todo ello, estimamos como excesivo el garantizar un tipo de interés mínimo del 8% (Tipo Básico del Banco de España en la actualidad), tal y como menciona Jesús Vegas Asensio en su trabajo «Los fondos de pensiones privados», publicado en febrero de 1982 por el Instituto de Actuarios Españoles en el libro *Lecturas sobre economía de la Seguridad Social española*. Este tipo de interés ha de considerarse como extraordinariamente elevado para ser «garantizado» a largo plazo por cualquier institución financiera. Además, el mencionado tipo de interés del 8% se encuentra fijado en función de un parámetro (Tipo de Interés Básico del Banco de España) políticamente muy sensible, y cuya evolución puede separarse claramente de las realidades del mercado.

distintos instrumentos de financiación y de gestión de los fondos tiende a reducir estos costes.¹⁸

b) Funciones actuariales más importantes en relación con los fondos de pensiones

Las funciones más importantes son las siguientes:

1. Función conjunta de supervivencia

La función conjunta o compuesta de supervivencia indica la probabilidad de que un miembro activo del plan sobreviva un período de tiempo determinado siendo miembro activo del grupo (es decir, trabajando para la empresa en cuestión). Esta función es un resultado de todas las tasas de decremento que han sido analizadas con anterioridad.

Así como la probabilidad de sobrevivir un año, en un entorno en el que existe tan sólo un decremento, es igual a la unidad reducida en la correspondiente tasa del decremento, la función compuesta de supervivencia en un entorno en el que existen los cuatro decrementos anteriormente analizados —mortalidad (*m*), retirada (*r*), invalidez (*i*) y jubilación (*j*)—, viene definida por la siguiente función:

$$P_x^{(T)} = (1 - q_x^{(m)}) (1 - q_x^{(r)}) (1 - q_x^{(i)}) (1 - q_x^{(j)}) \quad (2)$$

O, si se prefiere, en función de las correspondientes probabilidades de supervivencia:

$$P_x^{(T)} = P_x^{(m)} \cdot P_x^{(r)} \cdot P_x^{(i)} \cdot P_x^{(j)} \quad (3)$$

¹⁸ A título orientativo, una estructura típica de gastos de administración podría ser, por ejemplo, la siguiente: unos gastos de adquisición en un intervalo del 2% al 4% de las contribuciones anuales al fondo y en relación con los planes de pensiones asegurados; unos gastos financieros del 0,5% al 1,5% del nivel alcanzado por el fondo en el año precedente; a esta cifra habría que añadir la diferencia de extra-rentabilidad en relación con el tipo de interés garantizado y que no revirtiera al fondo; unos gastos de gestión interna y administración del 2% al 4% de las contribuciones anuales al fondo, y unos gastos incluidos en las primas únicas de las rentas vitalicias de jubilación en torno al 1,5% de las mismas.

La obtención de estas probabilidades de supervivencia puede ser bastante laboriosa. Sin embargo, las probabilidades pueden obtenerse directamente en las llamadas «tablas de servicio», en las cuales se recoge el número de empleados de un grupo originario que sobreviven activos en la empresa para cada edad alcanzada. Estas tablas constan de unos símbolos de conmutación paralelos a los utilizados en las tablas de mortalidad.

2. Función financiera

La función más importante en relación con la inversión de los fondos de pensiones es la que indica el valor actual de la unidad monetaria disponible dentro de n años y descontada a un tipo de interés anual compuesto igual a i . Esta función la podemos representar por:

$$V^n = \frac{1}{(1 + i)^n} \quad (4)$$

3. Función de salarios

La función de salarios indica cuál es el salario, en unidades monetarias, a la edad x , basado en el salario del empleado a la edad y (siendo y la edad de entrada en el plan) y es igual a:

$$s_x = s_y \frac{(SS)_x}{(SS)_y} (1 + I + P)^{x-y} \quad (5)$$

Donde $(SS)_y$ es el salario en unidades monetarias a la edad de entrada.

$(SS)_x$ es el salario de acuerdo con la tabla de antigüedad a la edad x .

I es la tasa de inflación.

P es la tasa de productividad que refleja los aumentos salariales del participante.

4. Función de beneficios concedidos por el plan de pensiones

Si definimos por b_x el beneficio devengado durante el período que va desde que el participante llega a la edad x hasta que alcanza la edad $x + 1$, el beneficio acumulado puede denotarse por B_x , que representa la función total del beneficio devengado y que es igual a:

$$B_x = \sum_{t=y}^{x-1} b_t \quad (6)$$

Cabe ahora, como primer caso particular, que b_x indique una cantidad constante de unidades monetarias de beneficio devengado cada año. En este caso la función de beneficios sería:

$$B_x = (x - y) \cdot b_x \quad (7)$$

Donde « x », como siempre, es la edad del participante en el momento presente, e « y » es la edad que tenía el participante al ingresar en el plan.

También es posible que la fórmula de definición de beneficios del plan de pensiones, garantice el devengo de un beneficio que sea proporcional al salario del participante en cada año. En este caso los valores de b_x y B_x serían respectivamente:

$$b_x = K s_x$$

$$\text{donde } S_x = \sum_{t=y}^{x-1} s_t \quad (8)$$

$$B_x = K S_x$$

Las funciones de salarios para aquellos planes cuya fórmula de definición de beneficios hace depender éstos de una media de los salarios finales son más complicadas. En este caso, el beneficio proyectado a la edad r de jubilación vendría definido por la siguiente fórmula:

$$B_r = K (r - y) \cdot 1/n \cdot (S_r - S_{r-n}) \quad (9)$$

Por analogía, el valor del beneficio proyectado devengado para la edad x sería:

$$B_x = K (x - y) \cdot 1/n \cdot (S_x - S_{x-n}) \quad (10)$$

Y el valor de b_x sería igual a:

$$b_x = B_{x+1} - B_x \quad (11)$$

Caben ahora dos modificaciones importantes de este último caso que estamos analizando. Por la primera se define b_x como una parte proporcional del beneficio proyectado B_r . En este caso:

$$b_x = \frac{B_r}{(r - y)} \quad ; \quad B_x = \frac{B_r}{(r - y)} (x - y) \quad (12)$$

En la segunda modificación b_x no representa una cantidad constante de unidades monetarias para cada edad, sino un porcentaje constante del salario alcanzado a cada edad. En este caso, los valores de b_x y B_x serían:

$$b_x = \frac{B_r}{S_r} S_x \quad ; \quad B_x = \frac{B_r}{S_r} S_x \quad (13)$$

5. Funciones de rentas

Las funciones de rentas son de extraordinaria importancia en la matemática de los fondos de pensiones. Estudiaremos primeramente las rentas que se calculan utilizando tan sólo el decremento de mortalidad, para ver

después aquellas rentas que utilizan la probabilidad compuesta de todos los decrementos.

El valor de la renta vitalicia se representa por:

$$a_x = \sum_{t=0}^w {}_tP_x^{(m)} \cdot v^t \quad (14)$$

Donde « w » es la edad límite de la tabla de mortalidad. Esta función representa el valor actuarial de una renta de una unidad monetaria pagadera al individuo mientras viva, todo ello valorado en aquel momento en que el individuo tiene una edad x .¹⁹

En los planes de pensiones la función de la renta vitalicia se utiliza para distribuir el beneficio de la pensión de jubilación. Como en la mayor parte de los planes esta pensión de jubilación tiene en muchos casos un carácter cierto (es decir, que se cobra con independencia de que el sujeto viva o no) durante los primeros años (generalmente 5 ó 10) posteriores a la jubilación, es necesario utilizar la siguiente función de renta vitalicia que incluye el período cierto:

$$\overline{a_{x:n}} = a_{\overline{n}|} + n/a_x \quad (15)$$

En donde, como vemos, se utiliza una renta cierta durante un período n y una renta actuarial diferida en el número de años durante el cual el pago de la renta es cierto.

También tienen gran utilidad en la matemática de los planes de pensiones las rentas de supervivencia. Así, y en relación con las pensiones de

¹⁹ Por razones de simplificación, en este libro, y salvo que específicamente se diga otra cosa, se han considerado como prepagables todas las rentas y pensiones. Por otro lado, la aproximación que usualmente se realiza para hallar el valor actual de una renta vitalicia pagadera m veces en el año, consiste en deducir $(m-1)/2m$ de la renta vitalicia pagadera anualmente. Dado que las pensiones de jubilación suelen pagarse mensualmente, es $11/24$ la cifra que se deduce del valor de la renta vitalicia con la finalidad de aproximarla a su valor en caso de que la misma sea pagada mensualmente. En este apartado y en parte de los siguientes, sigo básicamente el trabajo de Winklevoss, citado en la nota 4.

viudedad posteriores a la jubilación, se utiliza una renta que garantiza el pago de la pensión a la viuda de edad « y », a partir del momento en que se jubile el marido, y siempre y cuando ella y el marido no vivan conjuntamente. Es decir, la renta vitalicia utilizada sería la siguiente:

$$a_y - a_{x,y} \quad (16)$$

Las rentas temporales son utilizadas en los planes de pensiones con profusión. La principal característica de estas rentas es que utilizan todos los decrementos, y no sólo el de mortalidad como hemos estudiado anteriormente. El valor de la renta temporal sería, por tanto, el siguiente:

$$a_{x:\overline{n}|}^{(T)} = \sum_{t=0}^{n-1} {}_tP_x^{(T)} v^t \quad (17)$$

Por último, podemos definir la renta temporal basada en el salario, que, es igual a:

$$s a_{x:\overline{r-x}|}^{(T)} = \sum_{t=x}^{r-1} \frac{S_t}{S_x} {}_{t-x}P_x^{(T)} \cdot v^{(t-x)} \quad (18)$$

c) Algunos conceptos básicos para la determinación del coste de un plan de pensiones

Comenzaremos definiendo el valor actual de los beneficios futuros en relación con todos los miembros existentes en el plan, y que representaremos por (VABF):

$$(VABF)_x = B_r \cdot {}_{r-x}P_x^{(T)} \cdot v^{r-x} a_r \quad (19)$$

En esta fórmula se observa que el valor a la edad de jubilación de todos los beneficios proyectados, es actualizado a la edad x . Para calcular el valor de los beneficios proyectados a la edad r , se utiliza una tabla de un solo

decremento (el de mortalidad), mientras que para actualizar dicho valor a la edad x se utiliza una tabla con la totalidad de los decrementos vistos anteriormente (eso es lo que indica la T que acompaña a la probabilidad).

Luego para una x mayor o igual que r :

$$(VABF)_x = B_r a_x \quad \text{si} \quad x \geq r \quad (20)$$

La fórmula (19) también podría haberse escrito de la siguiente manera:

$$(VABF)_x = {}_{r-x}E_x^{(T)} \cdot B_r a_r \quad (21)$$

Donde de nuevo, la renta vitalicia utiliza un solo decremento (la mortalidad) y el capital diferido utiliza la totalidad de los decrementos. Ahora bien, si por tratarse de un grupo pequeño, y como ocurre en la práctica en relación con los planes de pensiones asegurados, no se considera nada más que el decremento de mortalidad, incluso para la actualización a la edad x , el valor de (VABF) podría simplificarse de la siguiente manera:

$$(VABF)_x = B_r \cdot a_r \cdot {}_{r-x}E_x = B_r \frac{N_r}{D_r} \cdot \frac{D_r}{D_x} = B_r \frac{N_r}{D_x} \quad (22)$$

Utilizando como único decremento la mortalidad.

El concepto del coste normal del plan (CN)

El coste normal de un plan de pensiones es aquella cantidad que es capaz de amortizar el (VABF) durante la edad activa del empleado. De manera que cada sistema de amortización da lugar a un método particular de evaluación actuarial de los costes de un plan de pensiones.

Desde el punto de vista prospectivo, el valor actual de todos los costes normales al inicio del plan ha de ser igual al valor actual de los beneficios futuros proyectados $(VABF)_v$. Desde el punto de vista retrospectivo, los

costes normales se acumularán a la edad r de retiro de cada participante, dando lugar a un valor que será igual a $(VABF)_r$.

El coste normal para una edad específica no necesita ser constante a lo largo de todas las edades del individuo, y en teoría podría tomar incluso valores negativos durante determinados períodos de tiempo. La única restricción del coste normal es que el valor presente del mismo satisfaga las relaciones que hemos mencionado en el párrafo anterior desde el punto de vista prospectivo y retrospectivo.

Por ello, podemos concluir que existe un número infinito de sistemas de costes normales que podrían calcularse de manera que cumplieran las mencionadas condiciones; es decir, *existe un número infinito de métodos actuariales de estimación del coste de un plan de pensiones*. Nosotros analizamos, en este trabajo, sólo aquellos métodos que son más importantes por ser utilizados en la práctica.

La reserva matemática del fondo (RM)

La reserva matemática del fondo implica situarse dentro de un método concreto de estimación del coste de un plan de pensiones, y puede definirse de acuerdo con los sistemas prospectivo y retrospectivo.

Desde el punto de vista prospectivo, la reserva matemática en relación con un participante de edad x , es igual al valor actual de los beneficios futuros a esa edad menos el valor actual de los costes normales futuros (VACNF), que todavía no han sido pagados. Es decir,

$$(RM)_x = (VABF)_x - (VACNF)_x \quad (23)$$

Donde el valor actual de los costes normales futuros a la edad x $(VACNF)_x$, podría representarse de la siguiente manera:

$$(VACNF)_x = \sum_{t=x}^{r-1} (CN)_t \cdot {}_{t-x}P_x^{(T)} \cdot v^{t-x} \quad (24)$$

O, si se utiliza una tabla de un solo decremento y el coste normal es constante:

$$(\text{VACNF})_x = (\text{CN}) a_{x:\overline{r-x}|} \quad (25)$$

Desde el punto de vista retrospectivo, la reserva matemática del fondo sería igual al valor acumulado de los costes normales pagados (VACNP), es decir:

$$(\text{RM})_x = (\text{VACNP})_x = \sum_{t=y}^{x-1} (\text{CN})_t (1+i)^{x-t} \frac{1}{x-t} p_t^{(T)} \quad (26)$$

Como luego veremos, el valor de los costes normales correspondientes a un empleado a lo largo de su carrera activa, variará de acuerdo con el método actuarial de evaluación de costes que sea utilizado. Algunos métodos implican un coste normal mayor a las edades más jóvenes y un coste normal más reducido para las edades más altas, mientras que otros métodos dan un resultado opuesto. Dado que el valor actual de los costes normales futuros y el valor acumulado de los costes normales pasados son, en todo caso, función del método actuarial de costes utilizado, es claro que la reserva matemática del fondo en cada momento será función, igualmente, del método actuarial de evaluación de costes elegido; por ello, algunos métodos actuariales dan lugar a una reserva matemática mayor que otros.

En muchos planes de pensiones existe una obligación suplementaria que surge, bien de dar carácter retroactivo a los beneficios garantizados por el plan, bien de aumentar tales beneficios a lo largo de la vida del mismo. La obligación suplementaria (OS) se define como la diferencia, si la hay, entre la reserva matemática del fondo y el valor acumulado de los costes normales pasados. Es decir:

$$(\text{OS})_x = (\text{RM})_x - (\text{VACNP})_x \quad (27)$$

Siempre que surge una obligación suplementaria en un plan de pensiones, por el motivo que sea, es necesario establecer un coste suplementario que sea capaz de amortizarla a lo largo de un número predeterminado de años. Este coste suplementario puede tratarse, bien de un coste único que sea igual al valor actuarial de la obligación suplementaria, o bien de un coste periódico que se extienda a lo largo de un período de años. En este

último caso, el coste suplementario puede ser nivelado, o puede seguir la misma proporción que el coste normal del plan, de acuerdo con el método concreto de estimación actuarial del coste del plan utilizado.

Se conoce con el nombre de «parte de la reserva matemática pendiente de financiación» (RMPF), a la diferencia existente entre la reserva matemática del plan de pensiones y el valor de los activos financieros acumulados hasta la fecha por el mismo:

$$(RMPF)_x = (RM)_x - (\text{Activos del Fondo}) \quad (28)$$

d) El método de los beneficios devengados

De acuerdo con el método de coste de los beneficios devengados (MCBD), se consideran de una forma explícita los beneficios que se devengan o se supone que se devengan en cada año, así como los beneficios acumulados que se han devengado en el pasado.

Según esta definición, el coste normal de este método viene representado por la siguiente fórmula:

$$(CN)_x = b_x \cdot {}_{r-x}P_x^{(T)} \cdot v^{r-x} \cdot a_r \quad (29)$$

Donde b_x puede tener cualquiera de los valores vistos en las fórmulas (7), (8), (12) y (13).

Puede demostrarse, partiendo de las fórmulas (23), (24) y (26), que el valor de la reserva matemática $(RM)_x$ vendría dado por la fórmula:

$$(RM)_x = B_x \cdot {}_{r-x}P_x^{(T)} \cdot v^{r-x} \cdot a_r \quad (30)$$

Donde B_x sería igual al total de los beneficios devengados hasta la edad x , es decir:

$$B_x = \sum_{t=y}^{x-1} b_t \quad (31)$$

Pudiendo adquirir, igualmente, los valores de B_x recogidos en las fórmulas (7), (8), (12) y (13).

En el llamado «método de los beneficios devengados con obligación suplementaria», en caso de que ésta exista, es tratada de una forma explícita, de la siguiente manera. Recordemos que la obligación suplementaria, de acuerdo con la fórmula (27), era:

$$(OS)_x = (RM)_x - (VACNP)_x$$

En este caso, el coste suplementario (CS) se amortiza a los largo de n años y su valor viene dado por la siguiente fórmula:

$$(CS)_x = \frac{(OS)_x}{a_{\overline{n}|}} \quad (32)$$

Se conoce con el nombre de «método de los beneficios devengados sin obligación suplementaria», a aquel método en el que, de existir una obligación suplementaria, no es tratada de la forma explícita que acabamos de ver, sino tan sólo implícitamente, es decir, integrando el coste suplementario en el coste normal anual del plan.

En este caso, las fórmulas para el coste normal y la reserva matemática son idénticas a las vistas con anterioridad, aun cuando los valores de b_x y R_x vengán dados por las siguientes fórmulas:

$$b_x = \frac{B_r}{B_r - B_z} b_x \quad ; \quad B_x = \frac{B_x - B_z}{B_r - B_z} B_r \quad (33)$$

$$(34)$$

Donde z es la edad a la que comienza el plan.

Si b_x y R_x siguieran las modificaciones establecidas en las fórmulas (12) y (13), tendrían ahora los valores siguientes:

$$b_x = \frac{B_r}{r - z} \quad B_x = \frac{x - z}{r - z} B_r \quad (35)$$

$$b_x = \frac{B_r}{S_r - S_z} s_x \quad B_x = \frac{S_x - S_z}{S_r - S_z} B_r \quad (36)$$

Por último, en el caso de que en el plan de pensiones se establezca que los empleados van a contribuir al mismo con una determinada cantidad, el valor de la reserva matemática que habrá de constituir el empresario será igual al valor de la reserva matemática definida en la fórmula (30) menos el valor actual de las contribuciones futuras que realicen los empleados (VACFE), que se define de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$(VACFE)_x = c \cdot s_x \cdot s a_{x:r-x}^{(T)} \quad (37)$$

Donde c indica el porcentaje del salario a la edad x que constituye la contribución del empleado.

e) El método de los beneficios proyectados o futuros

El método de los beneficios devengados estudiado en el apartado anterior, hace del beneficio devengado en cada año la variable independiente, de manera que el correspondiente coste normal es la variable dependiente. En contraste con este procedimiento, en el método de los beneficios futuros o proyectados, el coste normal asociado con el empleo durante el período en el que se tiene la edad x es la variable independiente, mientras que el beneficio devengado por este método se deriva en función del correspondiente coste normal y, por tanto, constituye la variable dependiente.

El método de los beneficios proyectados establece un coste normal que permanece constante, bien en términos absolutos (es decir, de unidades monetarias), bien en términos relativos como un porcentaje del salario, a lo largo de todo el período de prestación de servicios a la empresa. De manera que no se producen modificaciones en la cuantía o en el porcentaje del coste normal, siempre y cuando no se produzcan aumentos en los beneficios futuros que garantice el plan como consecuencia de revisiones del mismo, o no se lleven a cabo modificaciones en las estimaciones actuariales efectuadas en relación con el fondo.

Considerando, primeramente, que el coste normal va a ser una cantidad fija de unidades monetarias, éste se calcula partiendo de la fórmula siguiente:

$$(\text{CN})_x = \frac{(\text{VABF})_y}{a_{y:r-y}^{(T)}} \quad (38)$$

Y si se utiliza un solo decremento:

$$(\text{CN})_x = \frac{B_r a_r \cdot {}_{r-y}E_y}{a_{y:r-y}} = B_r \frac{N_r}{N_y - N_r} \quad (39)$$

Donde $(\text{VABF})_y$ tiene el valor siguiente:

$$(\text{VABF})_y = B_r \cdot {}_{r-y}P_y^{(T)} \cdot v^{r-y} a_r \quad (40)$$

Si, por el contrario, el coste normal dentro de este método establece un porcentaje constante del salario, para llegar al mismo hay que partir de la igualdad siguiente:

$$K s_y s a_{y:r-y}^{(T)} = (\text{VABF})_y \quad (41)$$

Donde K es el porcentaje del salario que se va a mantener constante cada año y que es igual a:

$$K = \frac{(\text{VABF})_y}{s_y s a_{y:r-y}^{(T)}} \quad (42)$$

Con lo cual llegamos al coste normal, que en este caso es igual a:

$$(\text{CN})_x = K \cdot s_x \quad (43)$$

Para el cálculo de la reserva matemática recordemos la fórmula (23), en virtud de la cual:

$$(RM)_x = (VABF)_x - (CN)_x a_{x:r-x}^{(T)} \quad (44)$$

La reserva matemática para cada uno de los dos sistemas de costes normales (cantidad fija y porcentaje fijo del salario) se obtiene sustituyendo en la fórmula (44) el valor de los mismos dado en las fórmulas (38) y (43). De manera que la reserva matemática, en el caso de que el coste normal sea una cantidad fija, viene dada por la fórmula:

$$(RM)_x = \frac{a_{y:x-y}^{(T)}}{a_{y:r-y}^{(T)}} (VABF)_x \quad (45)$$

Y si el coste normal es un porcentaje constante del salario, la reserva matemática viene dada por la fórmula:

$$(RM)_x = \frac{s a_{y:x-y}^{(T)}}{s a_{y:r-y}^{(T)}} (VABF)_x \quad (46)$$

Puede demostrarse que si el salario es una función no decreciente de la edad, se dan las siguientes desigualdades:

$$\frac{B_x}{B_r} \leq \frac{S_x}{S_r} \leq \frac{x-y}{r-y} \leq \frac{s a_{y:x-y}^{(T)}}{s a_{y:r-y}^{(T)}} \leq \frac{a_{y:x-y}^{(T)}}{a_{y:r-y}^{(T)}} \quad (47)$$

Si representamos la reserva matemática de cada método por las siglas del nombre respectivo y con el subíndice *cc* y *pc* los casos en los que bien el beneficio devengado o el coste normal son una cantidad constante (*cc*) o un porcentaje constante del salario (*pc*), existirá la siguiente relación entre

la reserva matemática determinada por cada método actuarial de estimación del coste:

$$(\text{MCBD}) \leq (\text{MCBD})_{cc} \leq (\text{MCBD})_{pc} \leq (\text{MCBP})_{cc} \leq (\text{MCBP})_{pc} \quad (48)$$

Donde MCBD significa el método de coste de los beneficios devengados y MCBP el método de coste de los beneficios proyectados.

En el caso de que exista una obligación suplementaria, ésta tendría un valor igual al establecido en la fórmula (27), y daría lugar a un coste suplementario que sería el resultado de amortizar la correspondiente obligación suplementaria entre un número determinado de años, según lo establecido en la fórmula (32).

El método de los beneficios proyectados sin obligación suplementaria (queriendo ello decir, como en relación con el método de los beneficios devengados, que en caso de existir la obligación suplementaria, no se da a la misma un tratamiento explícito), también se conoce con el nombre de «método de la prima individual nivelada», por ser el método utilizado en la mayoría de los planes de pensiones asegurados. De acuerdo con este método, se supone que el plan empieza a la edad z , amortizándose el (VABF) desde la edad z hasta la edad r de jubilación. De manera que el coste anual (CA) incluye implícitamente no sólo el coste normal, sino también el coste suplementario para amortizar la obligación suplementaria en el caso de que ésta exista.

El coste anual en caso de que el mismo se establezca como una cantidad constante de unidades monetarias, vendría dado por la fórmula:

$$(\text{CA})_x = \frac{(\text{VABF})_z}{a_{z:r-z}^{(T)}} \quad (49)$$

Y el coste anual en caso de que el mismo se establezca como un porcentaje fijo del salario, vendría dado por la fórmula:

$$(\text{CA})_x = K_{S_x} = \frac{(\text{VABF})_z}{s_z \cdot s a_{z:r-z}^{(T)}} \cdot S_x \quad (50)$$

Siendo las correspondientes reservas matemáticas, en uno y otro caso, las siguientes:

$$(RM)_x = \frac{a_{z:\overline{x-z}|}^{(T)}}{a_{z:\overline{r-z}|}^{(T)}} (VABF)_x \quad (51)$$

$$(RM)_x = \frac{{}^s a_{z:\overline{x-z}|}^{(T)}}{{}^s a_{z:\overline{r-z}|}^{(T)}} (VABF)_x \quad (52)$$

Por último, a veces se utiliza en la práctica una variante del método de los beneficios proyectados, con obligación suplementaria, que consiste en hacer ésta igual al valor actual de los beneficios devengados, es decir, igual a la reserva matemática que existe de acuerdo con el método de los beneficios devengados. En este caso, el valor del coste normal en su versión de cantidad constante de unidades monetarias, vendría dado por la fórmula:

$$(CN)_x = \frac{(B_r - B_z) {}_{r-z}P_z^{(T)} v^{r-z} a_r}{a_{z:\overline{r-z}|}^{(T)}} \quad (53)$$

Siendo la correspondiente reserva matemática la siguiente:

$$(RM)_x = (VABF)_x - (CN)_x a_{x:\overline{r-x}|}^{(T)} \quad (54)$$

Donde el coste normal viene definido por su valor en la fórmula (53).

Este método que acabamos de describir se denomina «método normal de la edad alcanzada» («Attained age normal method» en la terminología anglosajona).

f) Métodos agregados

Los métodos actuariales de evaluación del coste de un plan de pensiones que hemos estudiado hasta ahora son métodos «individuales», en el sentido de que se aplican individuo por individuo en cada plan. En la práctica de algunos países se utilizan métodos «agregados», queriéndose con ello indicar que las fórmulas actuariales para determinar el coste del plan se utilizan en relación con todos los miembros del mismo y no se aplican a cada miembro por separado. La lógica de los métodos agregados es, sin embargo, rigurosamente paralela a la de los métodos individuales estudiados con anterioridad. Así, cabe distinguir un método agregado de los beneficios devengados, cuyo coste normal sería el representado por la siguiente fórmula:

$$(CN) = \sum l_{y,x} b_{y,x} \left[\frac{l_{y,x} (VABF)_{y,x}}{l_{y,x} B_{y,r}} \right] \quad (55)$$

Donde las $l_{y,x}$ indican el número de participantes activos que tienen la edad x y que entraron en el plan a la edad y ; y las $b_{y,x}$ indican el beneficio devengado a la edad x por un participante que entró en el plan a la edad y . Las $l_{y,x}$ se pueden obtener de la correspondiente «tabla de servicio».

La anterior fórmula ilustra el principio básico que está detrás de los métodos agregados: la división se realiza para el conjunto del plan, en vez de realizarse individualmente para cada participante. Igualmente, puede definirse el método agregado de los beneficios proyectados, cuyo coste normal, en su modalidad de cantidad constante anual de unidades monetarias, vendría dado por la siguiente fórmula:

$$(CN) = \sum l_{y,x} \left[\frac{l_{y,x} (VABF)_y}{l_{y,x} a_{y:r-y}^{(r)}}$$

Donde los elementos de la fórmula tienen el mismo significado que en el caso anterior y las $l_{y,x}$ se obtienen de la correspondiente tabla de servicio.

Los métodos agregados se suelen usar típicamente cuando se establece un plan y se quiere calcular la obligación suplementaria que está pendiente de financiación en la partida; también se utilizan siempre que un supuesto

actuarial de significación es modificado, o cuando se introduce un cambio en el diseño del plan que puede dar lugar a la aparición de una obligación suplementaria de importancia.

g) Garantías complementarias

Las garantías complementarias más importantes que suelen incluirse en un plan de pensiones son las que se refieren a las pensiones de viudedad anterior y posterior a la jubilación; las pensiones de orfandad; la cobertura de invalidez, y la garantía complementaria en virtud de la cual cuando un empleado abandona el colectivo por cualquier causa distinta del fallecimiento, tiene derecho a unas pensiones reducidas o a las correspondientes reservas matemáticas del fondo. Analizaremos brevemente cada una de estas garantías:

1. Pensión de viudedad

En la pensión de viudedad posterior a la jubilación, se trata de garantizar a la viuda el pago de una pensión vitalicia en caso de fallecimiento del marido pensionista. Para el cálculo del coste de esta garantía, hay que determinar el valor a los 65 años de la renta vitalicia a favor de la mujer, a ser percibida por ésta siempre y cuando no viva su marido, mediante la fórmula siguiente, que nos da el factor del capital bajo riesgo (FCBR):

$$(\text{FCBR}) = a_y - a_{r,y} \quad (57)$$

Donde «y» es la edad de la mujer a la edad «r» de jubilación del marido.

Este beneficio se financiará de acuerdo con el método concreto de valoración actuarial del coste que sea utilizado para el plan.

En la pensión de viudedad previa a la jubilación, lo que se trata es de garantizar a la viuda una pensión vitalicia en caso de que se produzca el fallecimiento del marido empleado, que estaba prestando sus servicios a la empresa contratante y aún no se había jubilado. El coste de esta cobertura suele determinarse calculando el coste de la prima para la edad del marido de un seguro de vida cuyo capital sería igual al capital bajo riesgo que actuarialmente corresponde a una renta vitalicia para la edad que tenga la mujer, y de acuerdo con las fórmulas siguientes:

$$(\text{FCBR}) = a_y \frac{N_y}{D_y} \quad (58)$$

$$\text{Prima} = P_{x:\overline{1}|} \cdot a_y = \frac{M_x - M_{x+1}}{D_x} \cdot \frac{N_y}{D_y} \quad (59)$$

Donde los símbolos de conmutación tienen el significado actuarial universalmente reconocido.

2. Pensiones de orfandad

En este caso se trata de garantizar, en paralelo con lo visto arriba en relación con las pensiones de viudedad, unas pensiones de orfandad a favor de los hijos del empleado fallecido, sea o no éste pensionista. En caso de que el empleado todavía estuviera prestando sus servicios a la empresa contratante, el coste se calcularía de la siguiente forma:

$$(\text{FCBR}) = a_{z:\overline{21-z}|} \quad (60)$$

$$\text{Prima} = P_{x:\overline{1}|} \cdot (\text{FCBR}) \quad (61)$$

Siendo z la edad del hijo, y durando la pensión de orfandad hasta los 21 años.

Si las pensiones de orfandad se devengan por fallecimiento del empleado ya jubilado, la fórmula del (FCBR) sería:

$$(\text{FCBR}) = a_{z:\overline{21-z}|} - a_{z,65:\overline{21-z}|}$$

Siendo z la edad del hijo cuando el padre tiene 65 años. Posteriormente, este beneficio se financiaría de acuerdo con el método concreto de evaluación del coste elegido para el plan.

Por último, en algunos planes de pensiones se establece que la pensión de orfandad adquirirá un valor superior (por ejemplo, el doble), en caso del fallecimiento de ambos cónyuges. Si existe esta garantía complementaria, el cálculo del correspondiente capital bajo riesgo se haría de la siguiente forma (si el fallecimiento se produjo con anterioridad a la jubilación):

$$(\text{FCBR}) = a_{z:\overline{21-z}|} + (a_{z:\overline{21-z}|} - a_{z,y:\overline{21-z}|}) \quad (62)$$

3. Garantía complementaria en caso de invalidez

El coste cada año de una cobertura de invalidez para el empleado de edad x viene dado por la siguiente fórmula:

$$C_x = g_{x+1/2}^{(i)} \cdot B_{x+1/2} \cdot q_x^{(i)} \cdot {}_w p_{x+1/2}^{(m)} \cdot v^{w+1/2} \cdot a_{x+w+1/2}^{(i)} \quad (63)$$

Donde $g_{x+1/2}^{(i)}$ es la proporción del beneficio devengado que se garantiza como beneficio de invalidez a la edad $x + 1/2$.

$q_x^{(i)}$ es la probabilidad de que un empleado de edad x quede incapaz a esa edad.

w es el período de espera antes de que se reconozcan los beneficios de invalidez, si es que el mismo existe (la práctica generalmente suele incluirlo en caso de incapacidad producida como consecuencia de una enfermedad).

${}_n p_x^{(m)}$ es la probabilidad de que un individuo incapaz de edad x viva un número n de años.

$a_x^{(i)}$ es la renta vitalicia basada en una tabla de mortalidad de personas que son inválidas.

Si el plan de pensiones garantiza las pensiones de viudedad y orfandad ya descritas, en caso de que el empleado que está percibiendo los beneficios de invalidez fallezca, habrá que calcular el capital bajo riesgo, de la misma manera que la vista más arriba, siendo la correspondiente prima cada año la que resulta de multiplicar dicho capital bajo riesgo por la probabilidad de muerte del empleado inválido (de acuerdo con la tabla de mortalidad de personas inválidas para cada edad). Puede completarse la estimación del coste de la cobertura de pensiones de viudedad y orfandad en caso

de fallecimiento de empleados inválidos, calculado el coste de la exención del pago de las primas calculadas de esta manera, en caso de que quedara inválido algún empleado.

4. Garantía complementaria consistente en la concesión al empleado que se retira de la empresa por causa distinta del fallecimiento, de una parte de las reservas acumuladas en el fondo en relación con el mismo²⁰

Esta garantía complementaria, que se conoce con el nombre de «Vesting» en la terminología anglosajona, tiene un coste anual que viene representado por la siguiente fórmula:

$$C_x = g_{x+1/2} \cdot B_{x+1/2} \cdot q_x^{(r)} \cdot {}_{r-x-1/2}P_{x+1/2}^{(m)} \cdot v^{r-x} a_r \quad (64)$$

Donde $g_{x+1/2}$ significa la proporción del beneficio devengado que se concederá al empleado aunque esté fuera del plan una vez que haya alcanzado la edad de jubilación.
 y $q_x^{(r)}$ significa la probabilidad de que un empleado de edad x se retire del grupo durante dicha edad (el r asociado a esta probabilidad se refiere a la retirada del grupo antes de alcanzar la jubilación por motivos diferentes al fallecimiento y no representa la edad de jubilación, como sucede en relación con los otros r de las restantes fórmulas de este trabajo).

Puede calcularse, por último, el valor actual de los costes anuales relacionados con esta garantía, descontando por interés y por la probabilidad teniendo en cuenta todos los posibles decrementos, los correspondientes costes asociados con esta última cobertura.

²⁰ Hay que tener en cuenta este coste porque, a lo largo del presente trabajo, se ha considerado como un decremento el abandono del grupo por causas distintas del fallecimiento. En los planes de pensiones asegurados, en los que nunca se considera un decremento por este concepto, no hay que añadir coste alguno. En caso de abandono del grupo tan sólo se procedería a devolver la reserva acumulada en relación con el empleado, o bien a calcular los beneficios reducidos que pudieran compararse con la mencionada reserva.

h) Jubilaciones anticipadas y retrasadas

Muchos planes de pensiones conceden la posibilidad de que el empleado se retire con anterioridad a alcanzar la edad de jubilación. El problema actuarial en este caso consiste en calcular el beneficio reducido a que el empleado tendría derecho a partir del momento de la jubilación anticipada. Para calcular este beneficio hay que partir de la correspondiente fórmula de equivalencia actuarial:²¹

$$B_k \cdot a_k = B_r \cdot r - k/a_k \quad (65)$$

Donde B_k es el beneficio o pensión reducida a la edad de jubilación anticipada k . El correspondiente porcentaje de reducción de los beneficios B_r vendría dado por la fórmula:

$$B_k/B_r = \frac{r - k/a_k}{a_k} = \frac{N_{k+r-k}}{D_k} \cdot \frac{N_r}{N_k} \quad (66)$$

Dado que el único decremento que se considera es el de la mortalidad.

En el caso de las jubilaciones retrasadas (n años después de la edad normal de jubilación), el correspondiente incremento en la jubilación vendría dado por la fórmula siguiente:

$$B' \cdot n/a_r = B_r a_r \quad (67)$$

$$\frac{B'}{B_r} = \frac{a_r}{n/a_r} = \frac{N_r}{N_{r+n}}$$

²¹ Sobre las jubilaciones anticipadas y retrasadas, puede verse el excelente trabajo de Martin Jacobs, titulado *Actuarially equivalent benefits*, publicado por la American Society of Pension Actuaries, en Chicago (1978), como parte 7 de los apuntes de estudio realizados por dicha sociedad para facilitar la preparación de los exámenes que la misma patrocina. Véanse las páginas 2 y ss.

Es curioso estudiar cómo evoluciona la disminución del beneficio garantizado en caso de jubilaciones anticipadas o el aumento del mismo en caso de jubilaciones retrasadas, utilizando para ello la tabla de mortalidad de la Población Española Masculina (PEM 70) al 4%.

$\frac{N_{65}}{N_{64}} = 0,9061$	$\frac{N_{65}}{N_{66}} = 1,1076$
$\frac{N_{65}}{N_{63}} = 0,8238$	$\frac{N_{65}}{N_{67}} = 1,2316$
$\frac{N_{65}}{N_{62}} = 0,7513$	$\frac{N_{65}}{N_{68}} = 1,3757$
$\frac{N_{65}}{N_{61}} = 0,6872$	$\frac{N_{65}}{N_{69}} = 1,5423$
$\frac{N_{65}}{N_{60}} = 0,6303$	$\frac{N_{65}}{N_{70}} = 1,7380$

Como se observa en la tabla, y en relación con las jubilaciones anticipadas, la disminución de la pensión viene a ser en torno al 10% por cada año de anticipación en la jubilación. Por el contrario, y en relación con las jubilaciones retrasadas, se podría establecer un aumento de la pensión de jubilación en torno al 11% o al 12% por cada año en que ésta se retrase. Sin embargo, hemos de recordar lo ya dicho en relación con las jubilaciones retrasadas en el apartado II, relativo al diseño del plan de pensiones, en el sentido de que aun cuando la misma se permita en muchos planes de pensiones, se establece que no por ello se tiene derecho a un aumento de la pensión garantizada, con la finalidad de evitar incentivar en lo posible el retraso de la jubilación.

IV. INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN

Toda empresa que quiera establecer un plan de pensiones, tiene la posibilidad de utilizar dos grandes sistemas para la financiación del mismo. El primer método consiste en establecer el plan de pensiones a través de una compañía de seguros de vida. En la mayor parte de los países de Occidente, existe un número significativo de compañías de seguros de vida especializadas en planes de pensiones, siendo muy activa la competencia entre ellas, así como muy variado el tipo y número de contratos que están disponibles en el mercado.

El plan de pensiones puede establecerse igualmente en una modalidad de «autoadministración», es decir, al margen de una compañía aseguradora. En este caso, es común que el plan de pensiones sea supervisado por una persona física o jurídica a la que se encarga de vigilar el exacto cumplimiento de lo establecido en el reglamento del plan de pensiones, la correcta administración de los fondos, etc.

En el presente apartado vamos a estudiar, primeramente, los diferentes contratos o instrumentos de financiación de los planes de pensiones que suelen ofrecer las compañías aseguradoras de vida. En segundo lugar, haremos un análisis de los planes administrados fuera de compañías de seguros, para terminar con un estudio comparativo de las ventajas e inconvenientes de uno y otro sistema.

a) Instrumentos de financiación ofrecidos por las compañías de seguros de vida

Conviene empezar haciendo notar que el plan de pensiones más sencillo sería aquel que estableciese una persona individual, contratando una póliza de seguro de vida en una compañía de seguros. Es más, en muchos casos, los planes de pensiones establecidos por la empresa utilizando una institución gestora de los mismos que no es una compañía de seguros, suelen utilizar determinados contratos de seguros de vida ofrecidos por el sector asegurador, especialmente para cubrir los riesgos de muerte derivados de las coberturas de las pensiones de viudedad y de orfandad anteriores a la jubilación. También ocurre a veces en la práctica que los administradores del fondo, especialmente si éste es bastante reducido, contratan unas pólizas individuales de seguros de vida para garantizar el pago de pensiones de jubilación.

Sin embargo, los instrumentos de financiación que nosotros vamos a estudiar ahora en relación con las compañías de seguros, son aquellos que

poseen la doble característica de, en primer lugar, abarcar de forma global la totalidad del plan de pensiones, de manera que pueda decirse que la totalidad de éste se encuentra regulado por el correspondiente contrato de seguros; y en segundo lugar, que se refieren a todo el grupo de personas que constituyen la empresa que ha establecido el plan, y que se encuentran incluidas en el mismo de acuerdo con los criterios objetivos de inclusión en el plan recogidos en el contrato. Los instrumentos de financiación más típicos ofrecidos por las compañías aseguradoras son los siguientes: a) El contrato colectivo de rentas diferidas; b) El contrato de administración de depósitos, y c) El contrato de fondos en cuenta separada. Analizaremos cada uno de ellos.

1. El contrato colectivo de rentas diferidas

De acuerdo con este instrumento de financiación de los planes privados de pensiones, las contribuciones que realiza la empresa que ha establecido el plan son utilizadas por la compañía aseguradora para comprar rentas vitalicias diferidas a cada uno de los miembros individuales del plan. Existe una variedad bastante rica de contratos de rentas diferidas, aun cuando las dos principales clases que se dan en el mercado se distinguen según que concedan o no participación en los beneficios del asegurador.

En los contratos de anualidades diferidas sin participación en los beneficios, las pensiones que se pueden comprar con las primas correspondientes están absolutamente garantizadas. Significa ello que la compañía aseguradora en cuestión garantiza una determinada tabla de mortalidad y un determinado tipo de interés para el cálculo de las mencionadas pensiones. La garantía ofrecida por la compañía aseguradora se extiende también al porcentaje de gastos de gestión interna y externa en que serán recargadas las primas correspondientes.

Es común encontrar en el mercado contratos en los cuales, o bien las garantías mencionadas tan sólo están en vigor durante un número predeterminado de años (5 ó 10 por ejemplo, dependiendo de las incertidumbres económicas del momento), o bien las mismas se mantienen de forma ininterrumpida, pero tan sólo en relación con los miembros iniciales del plan, y no con todos aquellos que se vayan añadiendo posteriormente, y a los cuales se establece que se les pueda aplicar unas hipótesis de mortalidad y rentabilidad financiera revisadas. Hay que señalar que, en términos generales, cuanto más amplias sean las garantías concedidas por la compañía aseguradora, más caras tenderán a ser las primas correspondientes

del contrato de anualidades diferidas. La razón es bien clara: la compañía aseguradora tiende en estos casos a prever una mortalidad y rentabilidad financiera bastante conservadoras, con la finalidad de defenderse contra posibles evoluciones desfavorables de los mencionados parámetros en el futuro, y cuya previsión actual es muy difícil.

Por último, podemos señalar que los contratos establecen cuál será el tratamiento que se dará a una cesación de las contribuciones de la empresa al plan de pensiones. Esta cesación del pago de las primas por parte de la empresa contratante puede deberse a muy variados motivos: dificultades económicas, deseos de cambiar el plan, cambio de compañía aseguradora, de instrumento de financiación, etc.

La solución que suele darse, en el caso de los contratos de rentas vitalicias diferidas, a una posible suspensión en el pago de las primas, suele ser doble. O bien se reconoce el derecho de los miembros del plan de pensiones a percibir en su día las pensiones reducidas que se puedan comprar con la reserva matemática del fondo alcanzada hasta la fecha; o bien se pone a disposición de la empresa contratante el valor de rescate de las correspondientes rentas diferidas, y que suele calcularse tomando como base el valor de la reserva matemática del fondo minorado en un determinado porcentaje en concepto de penalidad. Significa todo ello que el contrato de rentas diferidas es bastante inflexible, tendiéndose a evitar la cesación del pago de las primas, salvo en circunstancias excepcionales. Esta característica puede suponer bien una ventaja o un inconveniente, según las circunstancias o el punto de vista desde el cual se juzgue la misma.

Las pólizas de rentas diferidas para planes de pensiones con participación en los beneficios, tan sólo se distinguen de las hasta ahora analizadas en el hecho de que, al margen de las garantías de gastos de administración, interés y mortalidad, establecidas por la compañía aseguradora, ésta concede a la empresa que ha contratado el plan de pensiones una participación en los beneficios que pudieran derivarse de la póliza, si es que se demuestra *a posteriori* que las hipótesis garantizadas de interés y de mortalidad no se ajustaban a la realidad, y por ser muy conservadoras daban lugar a un determinado beneficio. Las fórmulas para el cálculo de la participación en beneficios varían de unos países y compañías de seguros a otros. Así, por ejemplo, en Inglaterra y en Estados Unidos, los beneficios adquieren la forma de unos bonos anuales de capital adicional, que tienden a incrementar el valor de la pensión que en su día se pague a cada uno de los miembros del plan, sin que para ello aumenten las primas correspondientes a la póliza. El coste actuarial de estos bonos es pagado por las mencionadas compañías aseguradoras con cargo a la Cuenta de Resultados, y los

mismos se establecen por decisión del Consejo de Administración, generalmente de acuerdo con una escala y utilizando unos criterios relativamente conservadores, con la finalidad de garantizar el mantenimiento de la misma en el futuro. Si el cliente así lo decide, el valor actuarial de dichos bonos puede utilizarse para disminuir el importe de las primas en curso de pago, y no para aumentar el valor de las pensiones garantizadas.

En otros casos, por el contrario, la participación en beneficios se calcula en base al exceso de rentabilidad que pueda obtenerse en el mercado en relación con las reservas matemáticas que se vayan acumulando en el fondo. De manera que si la compañía aseguradora garantizó para el cálculo de las primas un determinado tipo de interés (por ejemplo, el 4%), es muy común encontrar pólizas en las cuales se concede cada año a la empresa contratante un porcentaje muy significativo (entre el 75% y el 90%) del exceso de rentabilidad obtenida en el mercado sobre el tipo de interés garantizado. Esta participación en beneficios podrá ser utilizada, bien para aumentar el valor de las rentas diferidas garantizadas en el contrato, bien para reducir el importe de las primas necesarias para mantenerlo en vigor.

Las demás características de las pólizas de rentas diferidas con participación en los beneficios son muy semejantes a las de los contratos sin participación que han sido estudiados más arriba. Quizá tan sólo convenga decir ahora que en caso de cesación en el pago de las primas, y habiéndose garantizado al cliente las pensiones reducidas que puedan comprarse con las correspondientes reservas matemáticas, queda interrumpida la participación en beneficios a que tuviera derecho el contrato.

La mayor parte de los contratos de rentas diferidas utilizados en el mercado para financiar planes de pensiones son, sin ninguna duda, contratos con participación en beneficios. Algunos años atrás, estos contratos constituían el instrumento típico utilizado por las compañías aseguradoras para financiar planes de pensiones. Sin embargo, la evolución de los acontecimientos fue obligando a las compañías aseguradoras a idear otros instrumentos de financiación, de naturaleza más flexible, que pudieran ser lanzados con éxito en el mercado para satisfacer las necesidades de un número creciente de empresas, que hasta la fecha no podían ser convenientemente resueltas por medio de este tipo de contratos. Todo ello explica la aparición en Estados Unidos, a finales de los años 50, y en Europa de 10 a 15 años más tarde, de los denominados contratos de administración de depósitos que vamos a estudiar a continuación.²²

²² Sobre los contratos colectivos de rentas diferidas puede verse Tutt, Leslie y Tutt, Sylvia, *Private Pension Scheme Finance*, Stone & Cox, Londres 1971, pp. 21-86. También

2. El contrato de administración de depósitos

Sin duda alguna, la distinción más importante entre los contratos de administración de depósitos y los contratos de rentas diferidas, radica en que las contribuciones de la empresa al plan de pensiones no pueden asignarse individualmente, en el caso de los contratos de administración de depósitos, a aquellos empleados específicos que constituyen el plan. Esta asignación de contribuciones tan sólo se realiza en la fecha en que cada uno de los miembros alcanza la jubilación; o dicho de otra manera, la compra de las correspondientes rentas vitalicias no se realiza mientras el empleado está prestando servicios a la empresa contratante, sino que tan sólo se efectúa de una sola vez, y en aquel momento en que el empleado se retira («Financiación Terminal»).

Las contribuciones realizadas por la empresa contratante se van acreditando, por lo tanto, a un fondo, que se conoce con el nombre de «depósito en administración», especialmente como consecuencia de la influencia de la terminología anglosajona («deposit administration contract»).

El primer contrato de administración de depósitos se firmó en los Estados Unidos en los años 20, aunque no es hasta finales de los años 50 o principio de los 60 cuando alcanza una gran popularidad en ese país, y 10 ó 15 años más tarde, como hemos dicho en el apartado anterior, esa popularidad se extiende a Europa y al resto del mundo. La razón de ser de la aparición de los contratos de administración de depósitos junto con los contratos de rentas diferidas, radica en la mayor flexibilidad que permite este contrato, en relación con el diseño del plan de pensiones, el pago por parte de la empresa de las correspondientes contribuciones, y las mayores oportunidades que desde el punto de vista de la inversión del fondo este tipo de contrato permite.

Hay que señalar que también existe una gran variedad de tipos dentro de la modalidad general de los contratos de administración de depósitos. Al igual que ocurría en relación con los contratos de rentas diferidas, el criterio más importante de distinción entre unas variedades y otras radica en las diferentes garantías ofrecidas por las compañías aseguradoras.

Así, es posible que la compañía aseguradora garantice una determinada rentabilidad a los fondos que son administrados por ella a través de este tipo de contratos. Esto es generalmente lo que sucede cuando el importe de las contribuciones es invertido, indistintamente, en los valores mobiliarios.

es interesante el libro de Allen, Melone y Rosenbloom, *Pension Planning*, Irwin, Homewood, Ill., 1981, pp. 213-223.

rios e inmobiliarios que constituyen la cartera de inversiones general de la compañía aseguradora. En este caso, la compañía suele garantizar al fondo la rentabilidad financiera media que obtenga en su cartera general de inversiones.

En otros casos, las compañías de seguros han creado una cartera de inversiones específica para los fondos de pensiones que tienen contratados, existiendo una gran variedad en las posibles combinaciones de tipos de inversión que puedan ser ofrecidos en el mercado. Sin embargo, es corriente encontrar una cartera de títulos de renta fija, y otra, separada, de renta variable, en las cuales se van invirtiendo las contribuciones procedentes de los contratos de administración de depósitos, en la proporción establecida por el cliente o determinada *a priori* por la compañía aseguradora.

De forma paralela a lo que sucedía en relación con los contratos de rentas diferidas, en el sentido de que cuanto mayores eran las garantías ofrecidas por la compañía aseguradora, más caras tendían a ser las primas, en los contratos de administración de depósitos, cuanto mayor es la posible influencia en lo que a la inversión se refiere por parte del cliente que ha contratado la póliza, menor suele ser la rentabilidad garantizada que se concede al fondo.

En la práctica, las dos clases más importantes de contratos de administración de depósitos que se han impuesto en el mercado son las siguientes:

En la primera modalidad, la compañía aseguradora garantiza una rentabilidad financiera al fondo, que suele ser bastante conservadora y encontrarse significativamente por debajo de la rentabilidad que puede obtenerse en ese momento en el mercado. El objetivo de que esta rentabilidad financiera garantizada sea tan reducida radica, como siempre, en la necesidad de establecer hipótesis conservadoras que defiendan a la compañía de una posible evolución desfavorable del mercado financiero. Además de esta rentabilidad mínima, la compañía aseguradora concede una participación en beneficios (situada, de nuevo, entre el 75% y el 90%) sobre el exceso de rentabilidad que cada año pueda obtenerse en el mercado, en relación con el tipo de interés garantizado. En este tipo de contratos se garantiza, en todo caso, el importe del capital principal que se haya ido constituyendo con las contribuciones pagadas por la empresa contratante.

La segunda clase de contratos de administración de depósitos es aquella en la cual, al firmarse la póliza, se abre dentro de la compañía aseguradora una cuenta separada, en la que se va acreditando el importe de las correspondientes contribuciones. Hay que señalar que este tipo de contratos sólo suele firmarse en relación con fondos de pensiones de gran magnitud.

En este caso, las inversiones suelen realizarse por el departamento financiero de la compañía aseguradora en continuo y estrecho contacto con el cliente. Las garantías de rentabilidad financiera no existen o son mínimas, dada la importancia de las decisiones del cliente en lo que se refiere a la inversión diaria de los fondos provenientes del plan. Todo el riesgo financiero es, por tanto, asumido por la respectiva empresa contratante, aun cuando ésta se encuentre constantemente asesorada por el departamento financiero de la compañía aseguradora. Como el lector enseguida comprenderá, la existencia de estos fondos gestionados por cuenta del cliente dentro de una compañía aseguradora, ha dado lugar a unos instrumentos de financiación de planes de pensiones, que en nada se diferencian de los instrumentos de financiación constituídos por empresas fiduciarias que se dedican, con carácter profesional, a la gestión de fondos de pensiones al margen del sector asegurador. La única diferencia es que, en este caso, es la compañía aseguradora la que se dedica a gestionar el fondo correspondiente; si bien es cierto que sin garantizar ningún tipo de interés ni hipótesis de mortalidad, y sin efectuar ninguna operación típicamente aseguradora, hasta aquel momento en que sea necesario comprar las respectivas pensiones de jubilación por haber alcanzado la edad de retiro alguno de los miembros del plan.

Hay que insistir en que la característica más importante de los contratos de administración de depósitos radica en la mayor flexibilidad que los mismos conceden a la empresa contratante, especialmente en lo que se refiere a la cuantía y frecuencia del pago de las respectivas contribuciones anuales. De manera que cada empresa podrá adaptar el importe de dichas contribuciones a la marcha concreta de su negocio, aumentando las mismas en aquellos años en los cuales éste vaya prosperando, y disminuyéndolas en términos relativos cuando las dificultades económicas sean mayores. Aun cuando esta flexibilidad en algunos casos ha sido criticada, por estimarse que era mejor la disciplina de ahorro que implicaba el sistema de primas de los contratos de rentas diferidas, lo cierto es que en los últimos años, en que hemos experimentado una grave crisis económica, es una mayoría el número de empresas que consideran de gran valor la flexibilidad que ahora estamos comentando.

A través del contrato de administración de depósitos, se ha hecho compatible la flexibilidad exigida por el mercado, con el rigor y conservadurismo que es propio de las compañías aseguradoras. El papel de éstas consiste, en relación con estos contratos, en efectuar anualmente los cálculos actuariales que sean necesarios para ir informando al cliente de si la cuantía alcanzada por los fondos del plan es o no suficiente para hacer frente a

las obligaciones del mismo. Estos cálculos se realizarán utilizando un método de evaluación del coste del plan de pensiones que, habiendo sido discutido entre la compañía aseguradora y el cliente, se encuentre entre los enumerados en el epígrafe III de este trabajo. Igualmente, es posible que la compañía aseguradora, como hemos dicho, garantice una rentabilidad financiera mínima, concediendo una participación en los beneficios obtenidos sobre el exceso de rentabilidad financiera que se consiga en el mercado. También suele ser generalizado el hecho de que la compañía aseguradora garantice, durante un número predeterminado de años, la aplicación de unas tarifas de primas específicas, para la compra de las rentas vitalicias, cuando llegue a la edad de jubilación alguno de los miembros del plan.

En todo caso, la compañía aseguradora establece siempre en los contratos de administración de depósitos, que nunca será responsable nada más que del pago de aquellas pensiones que puedan comprarse con la cuantía alcanzada por el fondo en el momento en que se produzca alguna jubilación, y utilizando para ello las tarifas de primas que estén garantizadas en el contrato. De manera que si en algún momento la cuantía del fondo deviniera insuficiente, no existe ninguna obligación por parte de la compañía aseguradora en relación con los miembros del plan de pensiones que todavía no se han jubilado (situación que no podía darse en relación con los contratos de rentas diferidas estudiados con anterioridad).²³

3. La inversión de los fondos provenientes de pensiones por parte de las compañías aseguradoras de acuerdo con el sistema del «nuevo dinero»

Las compañías aseguradoras han intentado encontrar un sistema que permita garantizar el capital principal alcanzado por las contribuciones realizadas por la empresa contratante, y que por otro lado sea compatible con una rentabilidad financiera competitiva en el mercado. Este objetivo era común tanto a los contratos de rentas diferidas con participación en los beneficios, como a los contratos de administración de depósitos, en los que existía una garantía mínima de rentabilidad financiera. El sistema financiero encontrado como solución a este problema, y que es en la actualidad utilizado por la mayoría de las compañías aseguradoras, se conoce con el

²³ Sobre el contrato de administración de depósitos, destaca la obra de Dan M. McGill, *Fundamentals of Private Pensions*, Irwin, Homewood, Ill., 1979, pp. 276-304. También el libro citado (nota 1) de Tutt y Tutt, pp. 91-108.

nombre del sistema del «nuevo dinero» («new-money method», en la terminología anglosajona).

De acuerdo con este sistema, se van invirtiendo por bloques en instrumentos de renta fija de alta seguridad las contribuciones realizadas por la empresa cada año. De manera que la compañía aseguradora va «siguiendo la pista» a cada bloque de contribuciones en lo que a la rentabilidad financiera de la inversión del mismo se refiere. Cada año sucesivo se repite la operación de volver a invertir en instrumentos de renta fija el nuevo bloque que constituyen las nuevas contribuciones de la empresa, si bien éste se encuentra ahora incrementado con los ingresos financieros (intereses y amortizaciones) procedentes de la inversión de contribuciones correspondientes a años anteriores. Este sistema ha sido facilitado en la práctica por la utilización de potentes ordenadores y de sofisticados programas financieros, que permiten la obtención al momento de la rentabilidad conseguida por cada plan de pensiones, así como del nivel alcanzado por el valor de todas las contribuciones y las correspondientes rentabilidades garantizadas, y el importe de la participación en beneficios.

La inversión preferentemente en títulos de renta fija de primera categoría tiene su razón de ser en que estos instrumentos son los únicos de naturaleza financiera que garantizan, en todo momento, la recuperación del valor nominal de los mismos cuando llegue su amortización. Por ello, si se eligen unos períodos de amortización que no sean muy prolongados (entre 5 y 10 años), se conseguirá, dada la duración indefinida del plan de pensiones —que comentaremos más a fondo en el apartado V de este trabajo—, hacer compatible una rentabilidad financiera de las contribuciones al fondo bastante competitiva, con una seguridad muy apreciable en lo que se refiere al mantenimiento del valor capital de las contribuciones realizadas.²⁴

*b) Instrumentos de financiación de los planes de pensiones
al margen de las compañías aseguradoras de vida*

Los fondos de pensiones administrados al margen del sector asegurador tienen una materialización muy variada. Así, por ejemplo, en algunos países está permitido el establecimiento de fondos de pensiones a través del

²⁴ El mejor estudio técnico que he encontrado sobre el «método del nuevo dinero» se encuentra en el libro de Arthur W. Anderson, *Mathematics of Pension Funding*, publicado en 1981 por el Education and Examination Committee of the Society of Actuaries, Chicago, pp. 224-244.

reconocimiento del importe de los mismos como una reserva en el balance de la empresa patrocinadora del plan. Esto es tanto como decir que los ingresos financieros del fondo son reinvertidos en el negocio de la empresa que constituye el plan, y explícitamente reconoce las obligaciones derivadas del mismo entre las otras que constituyen el pasivo de su balance. Sin embargo, la tendencia constante que se ha observado en la mayor parte de los países ha ido claramente en contra del fomento de este tipo de instrumentación para la financiación de los planes de pensiones. Se estima, con buen juicio, que las obligaciones generadas de un plan de pensiones, una vez que han surgido, tienen una vida plenamente autónoma, y por tanto han de estar totalmente garantizadas, debiendo ser independientes de la evolución futura de la economía de la empresa que ha establecido el plan.

Además, la creciente intervención de la negociación colectiva en la gestión de los planes de pensiones, hace desaconsejable que éstos estén financiados a través, única y exclusivamente, de la propia empresa que ha establecido el plan, especialmente si se pretende evitar una intervención conflictiva por parte de los representantes de los trabajadores en la marcha de la empresa, motivada por el legítimo deseo de éstos de ver, en cualquier momento, satisfactoriamente garantizadas las obligaciones derivadas del plan.

Estas razones explican la aparición de fondos de pensiones dotados de personalidad jurídica y creados separadamente de las empresas que los han establecido. La instrumentación jurídica de este tipo de planes de pensiones varía, en sus detalles, de unos países a otros, especialmente teniendo en cuenta la distinta naturaleza del correspondiente sistema jurídico (países de influencia del derecho romano y países anglosajones con influencia del «common law»). Sin embargo, y al margen de la diferente fundamentación jurídica, en la práctica, el fondo de pensiones aparece de forma muy similar en unos países y en otros. A través de un documento público, escritura o reglamento, el fondo de pensiones adquiere personalidad jurídica, estableciéndose con todo detalle y minuciosidad los aspectos que son necesarios para diseñar correctamente el mismo, de acuerdo con las circunstancias concretas de la empresa y de los trabajadores que han patrocinado el plan de pensiones.

Igualmente se establece en el mencionado documento público cuál habrá de ser la persona física o jurídica a la que se encarga la gestión del fondo. En este sentido, los países del área anglosajona disfrutan desde hace mucho tiempo de instrumentos jurídicos más adecuados que los disponibles en los países de derecho continental. Nos referimos a los «trust agreements», figura próxima a la fiducia o al fideicomiso en el derecho continental europeo, en virtud de los cuales la persona jurídica que establece el plan («trustor»,

«settlor», «grantor» o «creator») transfiere la titularidad jurídica de determinados bienes a unos gestores o «trustees», que han de administrarlos en favor de los beneficiarios que se designen. Los poderes y obligaciones de los gestores se regulan detalladamente en el reglamento del fondo, que también especifica cuál será la representación en el mismo por parte de la empresa y los trabajadores. Este instrumento es muy flexible y tiene como única limitación el que su duración no puede extenderse indefinidamente (el límite máximo temporal es el de veintiún años después de que haya fallecido la última persona viva designada en el «Trust Agreement»).

La empresa pone sus contribuciones a disposición de los gestores del fondo, cuya actividad más importante se refiere a los siguientes aspectos: 1.º) La inversión financiera de las contribuciones; 2.º) La contratación de los servicios técnico-actuariales necesarios para ir evaluando la suficiencia del fondo en relación con las obligaciones contraídas; y 3.º) La administración en lo que se refiere al pago de las pensiones, reconocimiento de derechos, etc.

La inversión de las contribuciones procedentes del plan de pensiones ha de realizarse por los gestores del mismo, en base a la estrategia que esté previamente determinada en el reglamento del plan. La problemática que plantea la definición de esta estrategia, así como las diferentes posibilidades de inversión, se encuentran estudiadas con detalle en el apartado V de este trabajo. Sólo conviene señalar aquí que, en relación con los fondos de pensiones que están gestionados al margen de las compañías aseguradoras, adquiere gran importancia el problema de la valoración de los activos financieros que han sido adquiridos con los fondos del plan. Y es que se ha demostrado en la práctica que no era muy conveniente la utilización estricta de los valores de mercado, dadas las grandes fluctuaciones que se aprecian en los mismos. Estas fluctuaciones perjudican a los fondos de pensiones, en la medida en que dan lugar a violentos cambios desde unas situaciones en las que existe insuficiencia en el valor de los activos para hacer frente a las obligaciones del plan, a otras en que se producen grandes ganancias. Esto ha dado lugar a la aparición de métodos de valoración de los activos financieros más conservadores. Así, se han desarrollado métodos que, aun cuando estaban basados en los valores del mercado, ajustaban éstos a la baja, con la finalidad de incluir un margen de seguridad que evitara fluctuaciones violentas en el valor del fondo. En última instancia, en la práctica ha prevalecido la costumbre de efectuar valoraciones distintas según el activo financiero de que se trate, y en todo caso determinarlas utilizando una combinación prudente de criterios de valoración (valor de mercado, coste de adquisición y valor contable amortizado).

Tiene extraordinaria importancia la selección de los servicios actuariales que son necesarios para evaluar el coste anual del plan; ver si las contribuciones que se están efectuando al mismo son o no suficientes; determinar qué tipo de pérdidas y ganancias actuariales se producen como consecuencia de que la experiencia del fondo no haya coincidido con las hipótesis y supuestos actuariales realizados *a priori*, etc. Aquí es necesario decidir ante todo una política de evaluación actuarial. Las diferentes opciones y peculiaridades técnicas han sido estudiadas en profundidad en el apartado III y en su Apéndice Matemático. El informe anual del actuario es, por tanto, elemento indispensable en todo fondo de pensiones. El mismo garantiza que los fondos que se van acumulando van a hacer posible el cumplimiento de las obligaciones contraídas. Y, por su propia naturaleza profesional, es el único elemento técnico interviniente en el plan de pensiones que puede certificar que éste va a ser capaz de cumplir los objetivos para los que ha sido creado y que, por tanto, tiene derecho al ventajoso tratamiento fiscal que se le reconoce en la mayor parte de los países.

La administración general del fondo es efectuada por el gestor del mismo. Esta administración se refiere no sólo a la selección de los actuarios y especialistas financieros que sean necesarios, sino, más concretamente, al reconocimiento de derechos (para lo cual es necesaria la adquisición de servicios jurídicos), al pago de las pensiones con cargo a los fondos acumulados por el plan, etc. En este aspecto hay que señalar que en caso de planes pequeños es muy común encontrarse con gestores de fondos que utilizan, para su financiación, alguno de los instrumentos ofrecidos por las compañías de seguros de vida y que hemos estudiado en el primer epígrafe de este apartado. En otros casos son tan sólo algunas coberturas (pensiones de viudedad o de jubilación, pensiones de orfandad, etc.) las que se aseguran en compañías de seguros, y no otras. Esta tendencia es más clara, especialmente en relación con aquellas coberturas que, por referirse en última instancia puramente al riesgo de muerte, es muy arriesgado que las absorba el fondo de pensiones por sí solo. Sin embargo, y en relación con los fondos de pensiones de grandes empresas, no es raro encontrarse con que los gestores para nada recurran a las compañías de seguros, pagando los beneficios garantizados en el plan exclusivamente con cargo a los fondos que van acumulando.

Como es lógico, este tipo de actividad de los gestores del fondo da lugar a un trabajo administrativo cuyo coste ha de repercutir en el mismo. En este aspecto, la competencia entre las diferentes personas jurídicas y físicas especializadas en la gestión de fondos, así como la revolución administrativa a que han dado lugar los ordenadores electrónicos, explican la tendencia

constante hacia la reducción de los gastos de administración. Además, han ido surgiendo recientemente empresas especializadas en la gestión de fondos, que por ocuparse de la administración de un gran número de los mismos, han conseguido apreciables economías de escala en lo que a su administración se refiere.²⁵

c) La selección del instrumento de financiación: fondos de pensiones asegurados y fondos de pensiones gestionados al margen de las compañías de seguros de vida

Los méritos relativos de los instrumentos de financiación asegurados frente a los instrumentos de financiación no asegurados en relación con los fondos de pensiones, han dado lugar a ríos de tinta dentro de la literatura especializada. En ocasiones, el dogmatismo ha llegado incluso a preponderar sobre la razón, y afortunadamente, en los tiempos más recientes, la polémica ha remitido en su importancia, especialmente como consecuencia de la aparición de los nuevos productos ofrecidos por las compañías aseguradoras de vida, que prácticamente son capaces de ofrecer una respuesta óptima a las necesidades de flexibilidad que son tan valoradas hoy en día; y, por otro lado, incluso los planes de pensiones gestionados al margen de las compañías de seguros, se han visto en la necesidad de recurrir a las mismas para traspasarles, al menos, las coberturas de muerte más arriesgadas que estaban asumiendo.

La financiación de fondos de pensiones a través de contratos de seguros tiene, como característica esencial, el que los riesgos se encuentran diluidos dentro de la cartera general de la compañía, y son traspasados a ésta de acuerdo con una técnica actuarial que ha demostrado su eficacia y perfección a lo largo de casi dos siglos. En general, puede decirse que cuanto más pequeño es el fondo de pensiones, mayor ha sido la tendencia a incluir el mismo dentro de una compañía de seguros; y es que el riesgo que podría producir un fallecimiento prematuro o una supervivencia superior a la prevista, es en estos casos exagerado en relación con la cuantía alcanzada por el fondo, de manera que es imprescindible la financiación del mismo a través de un contrato de seguros. Y, por otro lado, y en relación con fondos

²⁵ Sobre este tema, de nuevo destaca el trabajo de Dan M. McGill, *Fundamentals of Private Pensions*, pp. 304-325, citado en la nota. Más resumido, pero también excelente, es el tratamiento que dan Allen, Melone y Rosenbloom en su *Pension Planning*, pp. 241-256.

privados de pensiones de magnitud considerable, en los cuales la flexibilidad es un aspecto muy valorado, los recientes contratos de administración de depósitos, con más o menos garantías, han supuesto una respuesta muy adecuada.

Una característica, a menudo señalada en apoyo de los fondos de pensiones asegurados, radica en el hecho de que las compañías de seguros de vida tramitan un número muy sustancial de pólizas y planes de pensiones, por lo que están acostumbradas a utilizar unos procesos administrativos muy modernos y sistemáticos, que utilizan de forma intensiva las técnicas informáticas y permiten la administración de los planes en unas condiciones económicamente muy ventajosas.

Los partidarios de los planes de pensiones no gestionados por compañías aseguradoras hacen especial hincapié en la mayor flexibilidad que hoy en día es necesaria, especialmente en relación con el ritmo y cuantía de las contribuciones que pueden pagar las empresas en épocas de crisis económica. Así, se argumentaba que los fondos autoadministrados permitían adaptar la cuantía de las contribuciones a la situación de la empresa, disminuyendo el ritmo de éstas en situaciones apuradas e incrementándolo aquellos años en los cuales el beneficio de la empresa fuera mayor. Sin embargo, hay que tener en cuenta que lo que pueda parecer como una ventaja para algunas partes implicadas, es claramente una desventaja para otras, que pueden ver en los instrumentos de financiación más flexibles un peligro para la necesaria garantía y estabilidad de las obligaciones que va adquiriendo el fondo. Y además, las compañías de seguros han lanzado al mercado contratos que permiten ofrecer la flexibilidad que hoy en día muchas empresas exigen, a la vez que proporcionan las ventajas de servicio y administración que son propios del sector asegurador.

También se ha argumentado que la inversión de las contribuciones del fondo al margen de las compañías aseguradoras permitía obtener una mayor rentabilidad. Este argumento fue especialmente utilizado durante la etapa del «boom» bursátil que precedió a la grave crisis económica que se inicia a partir de la crisis del petróleo de 1973 y que aún hoy padecemos. De acuerdo con esta opinión, los fondos de pensiones podrían invertirse, de forma más rentable, al margen de las compañías de seguros, especialmente si se tenían en cuenta las importantes ganancias de capital que podían obtenerse en la bolsa. Sin embargo, como veremos en el apartado V, esta opinión ha quedado totalmente desacreditada. La política de inversiones de un fondo de pensiones ha de estar definida a largo plazo y debe establecerse con criterios de prudencia, no importa cuál sea el instrumento concreto de financiación utilizado (a través o no de una compañía de seguros). Lo contrario

implica poner en peligro la posibilidad de que los activos financieros comprados con el fondo sean capaces de hacer frente a las obligaciones ya comprometidas. Por ello, puede decirse que se ha generalizado la tendencia a realizar inversiones en instrumentos, que si bien no proporcionan las mayores rentabilidades o posibilidades de revalorización, son sin embargo más seguros a largo plazo.

Por todos estos motivos, podemos concluir fácilmente que el problema hoy en día ya no se plantea en términos de la oposición entre instrumentos de financiación ofrecidos por compañías de seguros e instrumentos de financiación gestionados al margen de éstas. Unos y otros proporcionan una rica variedad de posibilidades y contratos, que ofrecen diferentes combinaciones de seguridad y rentabilidad. La problemática, por tanto, queda reducida a que cada empresa analice con realismo qué tipo de contrato satisface de manera más adecuada sus necesidades, buscando posteriormente aquel instrumento de financiación (sea o no asegurador) que sea capaz de satisfacer esas necesidades, ofreciendo un mejor servicio a un menor coste.

Proponemos, por tanto, la aplicación al campo de los fondos de pensiones, del mismo principio de libre competencia que tan buenos resultados ha dado en otras áreas del mercado. Sólo de esta manera aquellas instituciones (sean o no compañías aseguradoras) más eficaces serán capaces de proporcionar el servicio más adecuado en el mercado, así como de ofrecer nuevos y más perfeccionados productos que satisfagan esa rica variedad de necesidades en constante cambio y evolución, que es típica de los tiempos actuales.

V. LA PROBLEMÁTICA DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES

En este apartado estudiaremos, en primer lugar, las características más importantes de los fondos privados de pensiones en lo que se refiere a su inversión. En base a estas características, se analizarán las ventajas e inconvenientes de los diferentes tipos de inversión que tradicionalmente han sido utilizados para los fondos de pensiones. Por último, se comentará la necesidad de elaborar una política de inversión, compatible con los objetivos y la naturaleza actuarial del plan.

a) Características de los fondos de pensiones

Los planes de pensiones suponen obligaciones permanentes a largo plazo. Es claro que todo plan de pensiones garantiza el pago de una pensión de jubilación a los empleados, una vez que los mismos se hayan jubilado, es decir, se hayan retirado de la empresa y hayan dejado de trabajar. Dado que muchos empleados adscritos al plan pueden ser relativamente jóvenes (entre 20 y 40 años), en muchos casos han de transcurrir períodos de 30 e incluso de 40 años antes de que los mismos se jubilen y tengan derecho a percibir los mencionados beneficios.

Por otro lado, y en relación con los empleados que ya se han jubilado, el pago de las correspondientes pensiones suele igualmente realizarse a lo largo de un período dilatado de tiempo, que normalmente puede durar de 15 a 20 años. Por ello, e incluso en relación con aquellos planes de pensiones a los que no se incorporasen empleados jóvenes, podrían transcurrir de 40 a 50 años antes de que la última pensión fuera pagada al último sobreviviente del plan. En los planes de pensiones de la vida real, en los cuales se produce la entrada de nuevos empleados que a largo plazo compensa la jubilación de los que alcanzan la edad de retiro, el carácter permanente del plan de pensiones se hace muy claro. Podemos concluir, por tanto, que todo plan de pensiones supone la existencia de unas obligaciones a muy largo plazo, y en muchos casos permanentes.

Otra característica de los planes de pensiones estriba en la limitación que normalmente se efectúa en el derecho de propiedad de los fondos acumulados en el plan, y en relación con la empresa que lo ha patrocinado. Así, en aquellos países en los cuales los planes de pensiones están regulados por la ley, se suele establecer la imposibilidad de que, una vez que los fondos del plan de pensiones han sido invertidos, los mismos puedan ser liquidados y retirados por la empresa que ha establecido el plan.

Esto no significa, sin embargo, que la empresa patrocinadora del plan pierda todos los derechos en relación con la disposición del fondo. Y a menudo sus patrocinadores conservan el derecho a transferir los fondos de una a otra institución financiera. Es más, en muchos casos no se considera adecuado transferir totalmente a un tercero la gestión financiera del fondo, de manera que la empresa que lo ha establecido interviene de forma directa a la hora de decidir en qué tipo de inversiones se va a materializar el fondo constituido por el plan de pensiones.

Una tercera característica importante en relación con la inversión de los fondos de pensiones radica en las reducidas necesidades de liquidez que suelen experimentar los mismos. Y es que todo fondo de pensiones recibe

unos ingresos (contribuciones de la empresa y rendimientos financieros de las inversiones) que son bastante bien previsibles de un año para otro. Por otro lado, y en lo que se refiere a las salidas o gastos del fondo, también son en gran medida previsibles, en base a las estimaciones que ha de realizar el actuario para calcular las contribuciones que ha de efectuar la empresa contratante. Desde luego que los gastos a que se ve sometido el fondo son previsibles con menor exactitud que los ingresos financieros del mismo. Sin embargo, puede esperarse que, a lo largo de un período de tiempo suficientemente prolongado, estos gastos se correspondan muy de cerca con las estimaciones realizadas por el actuario, especialmente si éstas se modifican, cuando la experiencia del plan así lo aconseje.

Otra característica de los fondos de pensiones radica en que los mismos tienden a crecer de forma constante a lo largo del tiempo. Significa ello que son muy pocos los que han alcanzado el punto en el cual los ingresos (contribuciones y rendimientos financieros) se equilibran con los gastos (pensiones pagadas a los beneficiarios). Son muy pocos los fondos de pensiones que han alcanzado la «etapa de madurez» y, como consecuencia, en la mayor parte de los mismos existe un flujo continuo de tesorería, que está disponible para la inversión. Esto es importante, ya que permite cambiar la estrategia de la inversión del fondo, modificando la proporción en que se encuentran los distintos tipos de inversión, simplemente invirtiendo los nuevos ingresos de la forma deseada, sin afectar para ello a la proporción entre las distintas inversiones ya realizadas en el fondo. La flexibilidad que se consigue en la cartera de inversión del fondo es, de esta forma, relativamente grande.

A pesar de que, en general, la cuantía de los fondos tienda siempre a crecer, hemos de hacer la importante salvedad de que, en numerosas ocasiones y debido a violentas fluctuaciones económicas, pueden producirse a veces situaciones de dificultad financiera para un fondo de pensiones. Así, en las etapas de recesión suelen disminuir las contribuciones realizadas por las empresas a los fondos de pensiones, ya que las mismas se encuentran en peor situación económica. A este efecto se añade el incremento en los gastos que muchas veces se produce en este tipo de situaciones económicas, como consecuencia de las jubilaciones anticipadas, gastos por invalidez o simples retiradas de grupos. Además, el cuadro se completa con la tendencia observada en estas circunstancias hacia una reducción considerable en el valor de mercado de los títulos financieros y valores reales en que suelen estar invertidos los fondos de pensiones. Estas circunstancias aconsejan, como luego veremos, establecer unas reservas de seguridad en todo plan de pensiones, para asegurar la solvencia del mismo en las etapas de depresión económica.

Hay que señalar el impacto de las ventajas fiscales que se conceden a los fondos de pensiones en aquellos países en los que los mismos han sido regulados racionalmente. Así, es común encontrar una exención fiscal en lo que se refiere tanto a los ingresos financieros procedentes de las inversiones del fondo, como a las plusvalías o puras ganancias de capital, procedentes de revalorizaciones en los correspondientes valores de mercado. Esto es importante, sobre todo de cara a aquellas inversiones que normalmente son lanzadas al mercado con un tipo más reducido de rentabilidad financiera, pero con ventajas de naturaleza fiscal, y que no serían de interés en lo que a la inversión de los fondos de un plan de pensiones se refiere, dado el privilegiado tratamiento fiscal del mismo.

Por último, se ha observado que los beneficios de un plan de pensiones generalmente tienden a aumentar con el índice del coste de la vida. Esto siempre es así en lo que se refiere a la actualización de los beneficios devengados antes de la jubilación (si es que la fórmula elegida para el cálculo de la pensión se basa de alguna forma en los salarios finales). En lo que se refiere a las pensiones que están en curso de pago, existe una creciente tendencia a revalorizarlas en la medida en que lo permitan las ganancias actuariales y las posibilidades financieras del fondo. Por todo ello, como el coste de revalorizar las pensiones tendrá en última instancia que ser financiado, bien mediante contribuciones más elevadas por parte de la empresa o bien mediante mayores ingresos financieros, es claro que la inversión de los fondos del plan de pensiones deberá realizarse, a igualdad de circunstancias, de manera que permita, en la medida de lo posible, revalorizar las pensiones a partir del momento del comienzo del pago de las mismas.

b) Distintos tipos de inversiones adecuados para los fondos

De acuerdo con lo analizado en el apartado anterior, podemos concluir que los tipos de inversión apropiados para los fondos de un plan de pensiones deben reunir las siguientes características:

- a) Ser, de alguna manera, liquidables. Sin embargo, dado que en general los fondos de pensiones tienen pocas necesidades de tesorería, una liquidez inmediata de las inversiones no es estrictamente necesaria.
- b) Proporcionar, a largo plazo, un alto nivel de seguridad en lo que se refiere a valor capital y al rendimiento financiero. Debido a las reducidas necesidades de liquidez, las fluctuaciones a corto plazo de los valores de capital y de los ingresos financieros no tienen mayor trascendencia.

Sin embargo, a largo plazo las inversiones han de ser tales que proporcionen una rentabilidad segura y predecible.

- c) Proporcionar la mayor estabilidad posible en lo que se refiere a la capacidad adquisitiva de las cantidades invertidas, y que sea compatible con la necesaria seguridad que ha de caracterizar a las inversiones de un plan de pensiones.

Teniendo en cuenta estos tres requisitos y las características estudiadas en el apartado primero, las principales inversiones en las que se han materializado los fondos provenientes de planes de pensiones han sido, tradicionalmente, las siguientes:

- a) Títulos de renta fija públicos y privados.
- b) Títulos de renta variable.
- c) Bienes inmuebles.
- d) Títulos a corto plazo, representativos de tesorería y otros instrumentos del mercado monetario.

En la tabla que se acompaña en la página siguiente recogemos un estudio comparativo de estos distintos tipos de inversión, en lo que se refiere a su liquidez, grado de seguridad de su valor capital y rentabilidad financiera. A continuación vamos a estudiar con más detalles algunas cuestiones relevantes que no están recogidas en el mencionado cuadro.

1. Títulos de renta fija y títulos de renta variable

Hay que señalar que, con gran diferencia, la mayor proporción de inversiones de fondos de pensiones en todo el mundo está constituida por acciones y obligaciones. Sin embargo, y como consecuencia de la actual recesión económica, se está empezando a dar más atención a las inversiones en bienes inmuebles.

Tradicionalmente, se venía considerando que los títulos de renta variable constituían una inversión más adecuada para los fondos de los planes de pensiones. Se argumentaba que la rentabilidad financiera procedente de las acciones excedía, de forma significativa, a la rentabilidad financiera de los títulos de renta fija, a lo largo de un período de tiempo suficientemente largo. Igualmente se argumentaba que las acciones constituían un tipo de inversión, que era más fácilmente defendible de las desvalorizaciones monetarias. Sin embargo, las experiencias más recientes han puesto en duda todas estas reglas prácticas. En concreto, distintos estudios de teoría económica han demostrado que los títulos de renta variable tan sólo proporcionan una defensa contra la inflación durante las primeras etapas expansivas del ciclo

COMPARACIÓN RELATIVA DE LOS TIPOS DE INVERSIÓN MÁS UTILIZADOS EN LOS FONDOS DE PENSIONES

<i>Tipo</i>	<i>Liquidez</i>	<i>Seguridad del valor capital</i>	<i>Seguridad de la rentabilidad</i>	<i>Mantenimiento del valor real con inflación</i>
1. Obligaciones a largo plazo, Cédulas Hipotecarias y otros Títulos de Renta Fija	Variable. Los títulos de Deuda Pública y las Obligaciones de primera categoría son bastante líquidas	Variable, especialmente en períodos de grandes oscilaciones en los tipos de interés	Buena, tanto en lo que se refiere a la cuantía como a la previsibilidad y garantía	Cierta seguridad, sobre todo si el rendimiento implícito de la obligación refleja unas expectativas de inflación correctas
2. Títulos de Renta Variable, Acciones	Alta, en lo que se refiere a las acciones de primera clase	Inferior a la de las obligaciones, dado que el elemento de riesgo es mucho más alto	Cierta seguridad, a un cuando los dividendos, por su carácter residual, son mucho menos seguros que los intereses de las obligaciones	Variable. Históricamente se han comportado mejor que las obligaciones a corto plazo
3. Inversión Inmobiliaria	Poca liquidez, especialmente en períodos de recesión	Buena seguridad del valor capital. Históricamente la inversión inmobiliaria ha disfrutado de una estabilidad relativa	Cierta seguridad de la rentabilidad, aunque de nuevo inferior a la de los títulos de renta fija	Buena. Históricamente la inversión inmobiliaria se ha defendido bien de la inflación, produciéndose plusvalías incluso por encima de ella, derivadas de los crecientes costes de la mano de obra y escasez relativa de terrenos
4. Títulos a muy corto plazo, Bonos de Tesorería y otros instrumentos del Mercado Monetario (Pagarés del Tesoro, de Empresas, etc.)	Muy buena	Alta seguridad del valor capital, dado que los valores no oscilan significativamente	Buena	Variable. Puede discutirse si la posesión constante de este tipo de títulos es un buen sistema para protegerse contra la inflación, en relación con las Obligaciones cuya rentabilidad responda a expectativas de inflación a largo plazo más correctas

económico. De manera que una vez que se ha entrado en el proceso de recesión económica, los tipos de interés del mercado crecen de una forma incontrolada, produciéndose una desvalorización generalizada en los títulos de renta variable, cuyo valor de mercado en términos reales muchas veces se reduce a una fracción del que tenían al comienzo de la fase expansiva del ciclo.²⁶

Los títulos de renta fija, por su parte, tienen la ventaja de que garantizan el valor capital de la inversión, aun cuando, históricamente, su rentabilidad financiera haya quedado muchas veces por debajo de la rentabilidad real que podía obtenerse en el mercado (especialmente en relación con las obligaciones a un plazo de tiempo muy prolongado, y durante períodos de alta inflación). De ahí la tendencia hacia la inversión en títulos de renta fija, cuyo vencimiento se produce en períodos de tiempo más cortos. Y es que la inversión en obligaciones con un plazo de amortización de cinco a diez años, se ha convertido en la base de la inversión de los fondos procedentes de planes de pensiones, de acuerdo con el método del «nuevo dinero», que ya se ha expuesto en el apartado IV. Sin embargo, hemos de señalar que ningún título de renta fija supone una defensa segura contra la inflación, en lo que a su valor de mercado se refiere. Solamente un título de renta fija cuya rentabilidad estuviera indexada de acuerdo con la inflación, podría ser considerado como óptimo desde el punto de vista de la inversión de los fondos de un plan de pensiones. Tan sólo el Estado podría emitir este tipo de títulos, y hasta ahora se ha mostrado muy reacio a hacerlo.²⁷

En lo que se refiere a los títulos de renta fija emitidos por instituciones privadas, hay que señalar que son de muy variado tipo (cédulas hipotecarias, obligaciones emitidas por empresas comerciales, etc.). La característica más importante de este tipo de títulos es que poseen un riesgo mayor que los títulos de la deuda pública del Estado, por lo que suelen proporcionar una rentabilidad más alta. Hay que señalar que en algunos países la emisión de obligaciones por parte de las entidades privadas no se produce con el volumen que sería necesario para satisfacer las necesi-

²⁶ En este sentido, debe destacarse el alto valor explicativo de la «Teoría austriaca del ciclo económico», desarrollada por F.A. Hayek en *Prices and Production* y en *Profits, Interest and Investment*, publicadas en Londres por Augustus M. Kelley en 1933 y 1939, respectivamente.

²⁷ La emisión de estos «Títulos especiales indexados» ya fue defendida para España, hace más de 20 años, por Jesús Huerta Peña en su obra *Estudio sobre las pensiones de vejez y supervivencia*, publicada por el autor en 1960, pp. 31 y ss. Más recientemente, véase R.D. Mann, «Index Linked Bonds: Snare and Delusion», *Journal of Economic Affairs*, I.E.A., Londres, octubre 1982.

dades de inversión de los fondos de pensiones, que de esta forma han de recurrir principalmente a la inversión en títulos de renta fija emitidos por el Estado.

2. Bienes inmuebles

En lo que respecta a la inversión de una parte de los fondos de los planes de pensiones en bienes inmuebles, hay que indicar que hasta ahora ésta no ha sido importante, sobre todo debido a la falta de experiencia en la administración de este tipo de bienes, así como a la dificultad de convertirlos rápidamente en tesorería si es que ello fuera necesario. Sin embargo, recientemente se ha comenzado a dar una mayor importancia a este tipo de inversiones, especialmente porque se piensa que la inversión en bienes reales puede dar lugar a una diversificación gradual de los fondos del plan de pensiones, que es muy favorable a largo plazo. Además, se tiene la impresión de que las inversiones en bienes inmuebles constituyen un medio muy adecuado para preservar el valor real de lo invertido en los mismos, y está muy generalizada la idea de que los bienes inmuebles se revalorizan cada año, al menos en la cuantía del índice medio de inflación.

Sin embargo, la inversión en bienes reales sigue suponiendo un problema de cara a los fondos de pensiones. Por un lado, el tamaño de la «unidad de inversión» suele ser demasiado grande para que se invierta tan sólo una parte del fondo en el mismo, si es que la inversión no se realiza por una compañía de seguros o a través de un fondo de inversión inmobiliaria. Por otro lado, existen complicaciones de naturaleza adicional: la propiedad inmueble que existe en el mercado es muy variada, y en realidad podría decirse que no existen dos propiedades exactamente iguales. Además, los bienes inmuebles están sometidos a grandes influencias imprevisibles, de naturaleza local (evolución de las ciudades, plan urbano de las mismas) o nacional (una ley de control de rentas podría poner en claro peligro la rentabilidad financiera de una inversión en bienes de naturaleza inmueble). Finalmente, los bienes reales son más difíciles de vender y de comprar, su mercado es más complejo, y una equivocación en lo que se refiere a la transmisión de los mismos podría dar lugar a consecuencias financieramente muy dolorosas para el fondo de pensiones.²⁸

²⁸ Estas y otras consideraciones pueden verse en el trabajo de J.G. Gay «Developments in Investment Policy during the Last Decade», publicado por el *Journal of the Institute of Actuaries*, vol. 85, p. 370.

c) La definición de una política de inversiones para el fondo

Es claro que, en última instancia, la definición de una política adecuada de inversiones para el fondo depende de la empresa que ha constituido el plan de pensiones. Esta empresa puede haber decidido financiar su plan de pensiones a través de una compañía aseguradora. En este caso será la compañía aseguradora la que habrá de resolver el problema de la inversión de los fondos procedentes del plan de pensiones, de acuerdo con los objetivos del mismo, la legislación vigente en materia de seguros, las características típicas de un plan de pensiones y las de las distintas clases de inversión estudiadas en el apartado anterior. También es posible que el fondo esté gestionado por un fideicomiso, que haya delegado total o parcialmente las funciones de inversión a un banco o a otra institución de naturaleza financiera.

Sea quien sea quien, en última instancia, tome las decisiones en lo que a la inversión del fondo se refiere, es claro que el objetivo esencial puede definirse de la siguiente forma: conseguir la máxima rentabilidad financiera compatible con un grado de riesgo conservador. Lo que se entiende por «grado de riesgo conservador» variará, desde luego, de empresa a empresa, y se manifestará, entre otras cosas, por el sistema de financiación del plan de pensiones elegido (por ejemplo, utilizando o no una compañía de seguros). Sin embargo, los especialistas en la inversión de fondos de pensiones ya saben que las bandas de riesgo entre las que puede moverse la inversión de un plan de pensiones, son, en general, bastante conservadoras. Y es que, así como el futuro de la mayor parte de las inversiones, es en gran medida incierto en lo que se refiere a su rentabilidad financiera y al mantenimiento del correspondiente valor capital, el valor de las pensiones que se van garantizando a los miembros del plan, es completamente cierto y seguro. De manera que sería fatal que llegara la época de pagar las pensiones garantizadas y no se contase con los medios financieros necesarios para ello, como consecuencia de las pérdidas producidas en las inversiones del fondo. De ahí que exista la sensación de que es preferible sacrificar una parte significativa de los posibles ingresos financieros en aras a conseguir una mayor seguridad en las inversiones.

Las decisiones que en concreto deberían tomarse a la hora de definir una política estratégica de inversiones para un fondo de pensiones, implicarían el dar respuesta adecuada a las siguientes cuestiones:

- a) ¿Qué proporción del fondo se invertirá en títulos de renta fija y cuál se invertirá en títulos de renta variable y bienes inmuebles?*

- b) ¿Qué parte de los títulos de renta fija estarán emitidos por el Gobierno y cuáles estarán emitidos por empresas privadas?
- c) ¿Qué período de duración hasta la amortización se elegirá para los títulos de renta fija?
- d) En lo que se refiere a la inversión en bienes reales, ¿qué parte de la misma se realizará en terrenos?, ¿qué parte de la misma se realizará en pisos y edificios?, ¿qué parte de la misma se realizará a través de participaciones en fondos de inversión inmobiliaria y cédulas hipotecarias?
- e) ¿Qué tipo y clases de títulos de renta variable habrán de comprarse?
- f) ¿Qué sectores de la economía habrán de ser evitados?
- g) ¿En qué momento habrán de realizarse las compras necesarias?

A la hora de responder a todas estas preguntas habrá que tener en cuenta los factores de riesgo implicados, y en concreto la posibilidad de que haya que vender de forma inesperada una parte de las inversiones del fondo para atender a pagos derivados del plan de pensiones. Otro factor de riesgo es el posible impacto de la inflación, que reduce el valor capital de la inversión a la vez que presiona para que aumenten los beneficios garantizados a los empleados. También hemos de mencionar la posibilidad de que la empresa patrocinadora del plan pueda llegar a encontrarse en dificultades financieras y no pueda seguir atendiendo a las contribuciones que el fondo de pensiones exija. Por último, hay que señalar las condiciones generales de la economía que pueden dar lugar a caídas pronunciadas en los valores bursátiles durante períodos de tiempo más o menos prolongados.

En base a estos factores de riesgo y a las circunstancias concretas del plan de pensiones y de la empresa que lo haya patrocinado, habrá que decidir la cuantía necesaria de la reserva de seguridad con que habrá que dotar al fondo. Esta «reserva de seguridad» estará constituida por un porcentaje significativo de las inversiones del fondo, invertido en títulos de renta fija, fácilmente liquidables, con una alta garantía y un período de maduración no muy prolongado. La razón de ser de esta reserva radica en la necesidad de dotar al fondo con una inversión fácilmente liquidable, y cuyo valor capital no sufra grandes oscilaciones. Sólo de esta manera se podrá hacer frente a incrementos imprevistos en los gastos derivados del fondo, sin tener necesidad de liquidar otras inversiones del plan que sean más arriesgadas.²⁹

²⁹ En relación con este tema de la reserva de seguridad, merece destacarse la Primera Directriz del Consejo de la Comunidad Económica Europea de 5 de marzo de 1979 y

En lo que se refiere al porcentaje de inversión en títulos de renta variable, es imprescindible la utilización de las modernas técnicas de la teoría de las «carteras de valores mobiliarios» («portfolio analysis» en la terminología anglosajona). Estas técnicas permiten una eficaz apreciación del riesgo inherente a distintas combinaciones de valores mobiliarios, permitiendo una diversificación de la cartera compatible con los grados de riesgo que han sido previamente elegidos como adecuados.³⁰ Por último, habrá que considerar detenidamente cuáles son las preferencias y necesidades en lo que se refiere a la inversión de aquellos valores que más previsiblemente proporcionen una protección contra la inflación futura esperada.³¹

VI. LOS PLANES PRIVADOS DE PENSIONES EN EL MUNDO

El presente apartado es eminentemente descriptivo. En él nos proponemos analizar la situación de los planes de pensiones privados en aquellos países en los cuales han alcanzado un desarrollo digno de atención. Para efectuar este análisis, hemos considerado cuatro grandes áreas geográficas distintas: América del Norte, Hispanoamérica, Europa y, por último, el Asia desarrollada. Dentro de cada área, recogemos la situación de los países más significativos en lo que a los planes privados de pensiones se refiere.

que se refiere, entre otras, a las «operaciones de gestión de fondos colectivos de jubilación, es decir, las operaciones que, para la empresa implicada, consistan en administrar las inversiones y especialmente los activos representativos de las reservas de los organismos que faciliten prestaciones en caso de fallecimiento, en caso de vida o en caso de cese o reducción de actividades». Esta Directriz establece la obligación de disponer, además de las reservas técnicas, incluidas las matemáticas, suficientes para hacer frente a los compromisos contraídos, de una reserva complementaria, llamada Margen de Solvencia, representada por el patrimonio libre y por elementos de patrimonio implícitos, para hacer frente a los riesgos de explotación. El artículo 19 de la Directriz establece que si la entidad gestora del fondo asume el riesgo de inversión, el Margen de Solvencia exigido asciende al 4% de las Reservas Matemáticas, y si no, tan sólo al 1%.

³⁰ Los fundamentos teóricos de la moderna teoría del análisis de carteras de valores mobiliarios fueron desarrollados por William Sharpe, en Stanford, California (Estados Unidos). Merece especial atención su trabajo pionero «Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk», publicado por el *Journal of Finance* en septiembre de 1964, pp. 425-42. Para un desarrollo sucinto y claro del «Capital Asset Pricing Model», merece destacarse el trabajo de James van Horne *Financical Management and Policy*, publicado por Prentice Hall en 1980, pp. 59-71.

³¹ Véase el trabajo del actuario George M. Lingua «Asset Management», en *Transactions of the Society of Actuaries*, XXIV, B62-B63.

a) La situación de los planes de pensiones en América del Norte

América del Norte constituye un área muy homogénea en relación con los planes privados de pensiones. La razón de ser de este fenómeno radica, sobre todo, en el gran desarrollo de los planes de pensiones en los Estados Unidos, así como en las estrechas relaciones económicas y culturales existentes entre Estados Unidos y Canadá. Analizaremos con detalle el caso de los Estados Unidos para pasar a continuación a resumir la situación en el Canadá.

1. Los Estados Unidos de América³²

Estados Unidos es el país más importante del mundo en cuanto al desarrollo de los planes de pensiones privados. Ya en 1875, la American Express Company estableció el primer plan privado de pensiones en favor de su personal. Cinco años después, en 1880, la compañía del ferrocarril de Baltimore y Ohio siguió el ejemplo de la American Express. El primer contrato de seguros de rentas diferidas para financiar un plan de pensiones fue puesto en vigor en 1921 por la Metropolitan Life Insurance Company, siendo lanzado al mercado un producto muy semejante tres años después, en 1924, por la Equitable Life Assurance Society.

A lo largo de los 50 años siguientes, los planes privados de pensiones crecieron de forma espectacular y continuada en los Estados Unidos. En 1929 existían 397 planes privados de pensiones en vigor, que cubrían a cerca del 10% de los empleados que no estaban dedicados al sector primario. En los 20 años siguientes, los planes de pensiones privados ampliaron su cobertura al 25% de la población trabajadora, y en la actualidad puede estimarse que un 48% de la totalidad de los empleados están cubiertos por planes privados de pensiones. En los Estados Unidos se considera, hoy en día, que el desarrollo y el mantenimiento de un plan privado de pensiones es un aspecto esencial dentro de cada empresa: el plan privado de pensiones

³² Sobre la situación de los planes privados de pensiones en los Estados Unidos, puede verse el excelente artículo de Dallas L. Salisbury titulado «The Private Pension System in the United States», aparecido en el número de septiembre de 1982 de la revista *Benefits International*. También es de interés el artículo de Carl R. Bede titulado «Design Constraints of ERISA», publicado por el Education and Examination Committee of the Society of Actuaries, Chicago, 1980. Como caso particular, es interesante analizar el plan privado de pensiones establecido para la Ford Motor Company, publicado por la Society of Actuaries en 1981.

se considera como un instrumento necesario para mantener la competitividad en el mercado, que posee una extraordinaria importancia por su trascendencia laboral, social y financiera.

Se estima que el coste de los planes privados de pensiones en vigor en Estados Unidos supera los 100.000 millones de dólares al año (es decir, más de 15 millones de millones de pesetas al año). Para regular el desarrollo de los planes privados de pensiones, apareció en 1974 la «Employee Retirement Income Security Act» (Ley de Seguridad de Ingresos de Jubilación de los Empleados), más conocida con la abreviatura de ERISA. De acuerdo con la ERISA, cualquier programa que garantizaba de una manera o de otra pensiones de jubilación, estaba considerado como un plan privado de pensiones. En concreto, fueron tres los subgrupos que se reconocieron por esta ley:

- Los planes privados de pensiones que definían el beneficio o la jubilación, y en los que las empresas soportaban el riesgo de una reducida rentabilidad financiera.
- Los planes privados de pensiones en los que se definía la contribución pero no así el beneficio de jubilación, y en los que eran los empleados los que soportaban el riesgo de naturaleza financiera.
- Los planes de pensiones individuales, en los que los empleados hacían individualmente las contribuciones y soportaban el riesgo financiero.

La ERISA exigió un conjunto muy riguroso de requisitos, sobre todo en lo que se refería a la administración e información en torno a los diferentes extremos de cada plan. Esto dio lugar a varias consecuencias: en primer lugar, motivó un incremento extraordinario de los gastos de administración, que en muchos casos aumentaron en un 1.000%; en segundo lugar, se establecieron una serie de disposiciones, en virtud de las cuales se crearon importantes responsabilidades para los administradores de los planes de pensiones (esto también se materializó en un aumento de los costes administrativos). Y en tercer lugar, se incrementó, asimismo, el coste medio del plan, como consecuencia de la regulación dada en la ERISA en relación con la financiación de los planes, los requisitos para participar en los mismos, etc. Además, y como comentaremos más despacio en el apartado VII de este trabajo, se creó la Pension Benefit Guaranty Corporation. Como resultado de toda esta legislación, se produjo una disminución temporal en el ritmo de creación de nuevos planes de pensiones, aun cuando los que se mantuvieron en vigor mejoraron mucho en su financiación, seguridad y solvencia.

En lo que respecta al diseño de los planes de pensiones, éste era muy variado hasta 1974. A partir de la entrada en vigor de la ERISA, el diseño de los diferentes planes de pensiones ha pasado a ser muy parecido.

De acuerdo con la ERISA, por ejemplo, se tiene derecho a participar en el plan de pensiones siempre y cuando se tenga una edad superior a los 25 años y se lleve trabajando en la empresa más de un año, o más de 1.000 horas a cómputo anual. En lo que se refiere al posible derecho de los empleados a las contribuciones o a las reservas matemáticas del fondo que sean asignables a aquéllos, la ERISA les reconoce la totalidad de las mismas, siempre y cuando hayan desempeñado al menos 10 años de servicios para la empresa que ha patrocinado el plan. Existe otro sistema de asignación, de naturaleza optativa, en virtud del cual se reconoce un 25% de las reservas o contribuciones después de haber transcurrido cinco años de servicio, reconociéndose un 5% adicional por cada año de servicio de los siguientes cinco, y aumentándose a un 10% en los años décimo al decimoquinto (de manera que se conseguiría tener derecho al 100% de las reservas o contribuciones después de quince años de trabajo para la empresa). La tercera alternativa en este aspecto es la de reconocer al empleado el 50% de las reservas o contribuciones cuando la edad del mismo, más los años de servicio prestados, es igual a 45, o cuando al menos se han completado 10 años de servicio para la empresa contratante, añadiéndose un 10% por cada año adicional de servicio; de manera que el empleado tiene derecho a un 100% de las reservas o contribuciones después de un máximo de quince años.

La edad de jubilación establecida es la de 65 años, aun cuando se permiten las jubilaciones anticipadas. Otra característica de los planes de pensiones privados norteamericanos es que se suelen combinar en una misma empresa diferentes sistemas. Así, por ejemplo, un plan en el cual se define el beneficio de jubilación, y otro en el que se define la contribución, con carácter complementario del anterior. De las 50 mayores empresas norteamericanas, 38 tenían este tipo mixto de planes.

Los planes privados de pensiones ofrecen, en los Estados Unidos, un conjunto bastante variado de beneficios: jubilación normal o anticipada, pensiones de invalidez y beneficios complementarios (pensiones de viudedad anterior y posterior a la jubilación y pensiones de orfandad). Así, en 1979 los planes de pensiones privados norteamericanos estaban pagando algún tipo de beneficio (pensión de jubilación, de viudedad, de invalidez, etc.) a más de 14 millones de personas, y con un coste anual de 60.000 millones de dólares.

En lo que se refiere a los instrumentos de financiación, se estima que los planes privados de pensiones cubren a unos 50 millones de trabajadores

en Estados Unidos. De ellos, unos 27,5 millones están cubiertos por planes de pensiones financiados a través de Compañías de Seguros de Vida.

Los dos tipos más generalizados de planes privados de pensiones son aquellos en los cuales se define el beneficio de jubilación y aquellos en los que se define la contribución.

Dentro de los planes que definen la jubilación, los más comunes son aquellos en los cuales la fórmula para determinar la pensión de jubilación se basa, bien en una específica cantidad de dólares por cada año de servicio, bien en una función del salario final.

Los planes en los que se definen las contribuciones son de diversos tipos. Así, puede distinguirse el caso en el que las contribuciones anuales al plan vienen determinadas en función del beneficio que haya obtenido cada año la empresa patrocinadora del mismo. Otra clase de este tipo de planes es aquella en la cual los empleados contribuyen voluntariamente con un porcentaje (generalmente, del 2% al 6%) de sus ingresos mensuales. En este caso es común que la empresa también realice contribuciones al plan, generalmente situadas en un 50% (o a veces en un porcentaje superior) del total de contribuciones realizadas por los empleados. Y por último hay que mencionar aquellos casos en los cuales la empresa contribuye al plan de pensiones mediante la aportación anual al mismo de acciones de la propia empresa. Estas acciones son posteriormente asignadas en cuentas de naturaleza individual a cada uno de los participantes en el plan («Employee Stock Ownership Plans» —ESOPs— y «Tax Reduction Act Stock Ownership Plans» —TRASOPs—).

En general, la ERISA hizo más fácil para los empleados la percepción de pensiones; además, facilitó la movilidad de los empleados y tuvo en cuenta el hecho de que los planes de pensiones privados no pueden cubrir a la totalidad de los trabajadores. Así, la ERISA excluyó en su regulación a los empleados jóvenes y a aquellos trabajadores a tiempo parcial que no iban a desempeñar sus servicios de forma permanente en las empresas patrocinadoras. Pero se tuvieron en cuenta las especiales necesidades de los empleados autónomos, creándose unas cuentas individuales de jubilación que se conocen con el nombre de «HR-10 Keogh Plans», y que permiten a los empleados autónomos la acumulación de unos activos financieros para atender a su jubilación en condiciones muy favorables. Este mismo objetivo fue facilitado posteriormente todavía más con la aparición de las «Individual Retirement Accounts» (IRAs).

La ERISA también establece una serie de requisitos en lo que se refiere a la financiación del plan de pensiones; en concreto, la ley exige que las pensiones se financien conforme las mismas se devengan, así como que se

amorticen las obligaciones de naturaleza actuarial que están sin financiar. Estas obligaciones sin financiar suelen surgir como consecuencia de modificaciones en el plan, o como resultado de dar carácter retroactivo a los beneficios del mismo. De acuerdo con la ERISA, la amortización de las obligaciones actuariales que todavía no se han financiado debe realizarse a lo largo de un período de 30 años, y en lo que se refiere a las minusvalías financieras, han de amortizarse a lo largo de 15 años.

Además, existen regulaciones bastante exigentes en lo que se refiere a la información que hay que proporcionar en relación con los planes de pensiones. Así, de acuerdo con las opiniones números 28 y 26 de la Accounting Principles Board, se exige que las obligaciones de los planes privados de pensiones en los cuales se define el beneficio o jubilación, así como los correspondientes activos financieros acumulados por los mismos, han de calcularse de acuerdo con un método actuarial de evaluación del coste, debiéndose recoger la correspondiente información en notas a pie de página, en los balances y memorias que presentan las empresas a sus accionistas.

En lo que se refiere a la inversión en activos financieros, se estima que en 1981, el total de los activos financieros de los planes de pensiones privados estadounidenses superaba los 520.000 millones de dólares. Unos 5.200 planes privados de pensiones incluían más de 1.000 participantes, estando la mayoría de ellos financiados al 90%. En lo que se refiere a los planes privados de pensiones más pequeños, su situación es aún más solvente, ya que la mayoría de los mismos se encuentran financiados al 100% (es decir, sin ninguna obligación actuarial de naturaleza suplementaria pendiente de financiación). Además, y como consecuencia de la afluencia de fondos que implicaba el desarrollo de los planes privados de pensiones, se han producido importantes cambios en el mercado financiero norteamericano. Así, por ejemplo, han ido apareciendo nuevos productos, para satisfacer las necesidades que los planes de pensiones tenían: obligaciones con cupón cero, fondos de inversiones del mercado de dinero, instrumentos hipotecarios más desarrollados, etc.

Prueba de la importancia que han adquirido los planes privados de pensiones como instrumentos de financiación en el mercado financiero norteamericano, es que los mismos poseen un 4% de la totalidad de los títulos de renta fija que han sido emitidos por el Estado; más de un 24% de la totalidad de las obligaciones emitidas por las empresas industriales y comerciales; un 12,4% de los títulos de renta variable o acciones de estas mismas empresas, y un 3% de las hipotecas en vigor en el mercado.

En relación con los requisitos básicos, para que un plan de pensiones privado se considere «cualificado» desde el punto de vista de la ERISA y de

las disposiciones fiscales norteamericanas, es necesario que, en primer lugar, el plan de pensiones se materialice en un documento escrito; en segundo lugar, que tenga una naturaleza permanente, es decir, una duración indefinida; en tercer lugar, que los activos del plan estén «segregados», es decir, estén separados de aquellos otros activos de la empresa que haya patrocinado el plan; en cuarto lugar, el plan no debe discriminar en contra de un número determinado de empleados, sino que ha de cubrir de manera objetiva a la totalidad de los empleados de la empresa; y, por último, es necesario que se definan de una forma objetiva los beneficios o las contribuciones que va a conceder el plan.

Podemos concluir, por tanto, que a partir de la entrada en vigor de la ERISA en 1974, se dio un importante paso adelante en lo que se refiere al incremento de la solvencia y al aumento de garantías de los planes privados de pensiones que existían en Estados Unidos, especialmente de aquellos financiados al margen de compañías aseguradoras. Y es que, en lo que se refiere a los planes privados de pensiones asegurados en compañías de seguros de vida, habían funcionado siempre con una absoluta solvencia (véanse las consideraciones que hacemos en torno a los diferentes instrumentos de financiación en el apartado IV).

2. El caso de Canadá³³

Quizá la peculiaridad más importante en relación con los planes de pensiones privados en Canadá, es que los mismos están sometidos a una regulación de naturaleza provincial. Así, la primera ley de planes de pensiones privados apareció el 1 de enero de 1965 en Ontario. Al año siguiente apareció otra disposición semejante en la provincia de Quebec; en 1967 se regularon en la provincia de Alberta; en 1969, en la de Saskatchewan; en 1970, en Manitoba, y, por último, en 1976, en Nueva Escocia.

En relación con un grupo reducido de sectores, en concreto la banca, las comunicaciones o el transporte, los planes de pensiones privados están sometidos a una regulación de naturaleza federal que entró en vigor el 1 de

³³ Sobre la situación de los planes de pensiones privados en Canadá puede verse el interesante trabajo de Lawrence E. Coward, titulado *The Pension Benefits Acts in Canada*, publicado por la Society of Actuaries, en Chicago, 1981; y también el trabajo de Howard A. Dade, titulado *The Canada Pension Plan*, publicado por la misma institución, en el mismo lugar y año. Por último, puede verse el número de octubre de 1982 de *Employee Benefits Plan Review*, publicada en Chicago.

octubre de 1967, y se conoce con el nombre de «Pension Benefits Standards Act of the Federal Government».

La regulación de las diferentes leyes provinciales de los planes privados de pensiones es bastante paralela a la de la ERISA norteamericana, aun cuando existen algunas diferencias de interés. Así, el plan ha de financiarse conforme se devenguen las correspondientes pensiones, pero si existen obligaciones suplementarias pendientes de financiación, éstas han de amortizarse en un período no inferior a los quince años.

En cuanto a la inversión de activos financieros procedentes de los planes privados de pensiones, existe un límite en lo que se refiere a la inversión en una única empresa, establecido en el 10% del valor del capital de la misma. Además, no puede invertirse más del 4% del fondo en un bien concreto de naturaleza real.

Recientemente se ha creado la CAPSA («Canadian Association of Pension Supervisory Authorities»), que no es sino una asociación de los representantes de las administraciones provinciales en lo que a los planes de pensiones privados se refiere. La finalidad de esta asociación es la de procurar una mayor uniformidad en la reglamentación de los planes privados de pensiones a lo largo de todo el Canadá. La CAPSA sólo tiene funciones de naturaleza consultiva, aunque está desempeñando un papel muy activo a la hora de promocionar nuevas disposiciones legislativas —más ajustadas a las necesidades del momento— y de hacer más compatible la regulación de las distintas provincias.

b) La situación de los planes de pensiones en Hispanoamérica

Los planes de pensiones privados están mucho menos desarrollados en Hispanoamérica que en América del Norte. Son varias las circunstancias que explican este fenómeno.

En primer lugar, hemos de mencionar que la situación económica en Hispanoamérica es muy distinta de la norteamericana. La mayoría de los países hispanoamericanos son países en desarrollo, de reducida renta per cápita. Además, la estructura de la economía hispanoamericana está sometida a distorsiones profundas de naturaleza monetaria. La inflación media en Hispanoamérica es muy elevada, lo cual hace que sea muy difícil el desarrollo del ahorro privado a través de los planes de pensiones.

En segundo lugar, en los diferentes países de Hispanoamérica han ido apareciendo leyes de Seguridad Social que, siguiendo el modelo español o el italiano, pretenden dar una cobertura total a la generalidad de la

población. En la medida en que en estos países se estima posible el logro del citado objetivo, se ha relegado a un segundo plano la posibilidad de conseguirlo a través de un sistema de pensiones privado.

Y en tercer y último lugar, hay que destacar la poca experiencia que se tiene en lo que se refiere a planes privados de pensiones en Hispanoamérica. En muy pocos países, se tiene conciencia de la importancia que tendría el desarrollo de los planes de pensiones privados; y si éstos han aparecido, en la mayoría de los casos se debe, única y exclusivamente, a la iniciativa de compañías multinacionales, la mayor parte de ellas de origen norteamericano, que quieren implantar en los países hispanoamericanos planes semejantes a los que, desde hace muchos años, han puesto en funcionamiento en otros países de Europa y Norteamérica.

No obstante las anteriores consideraciones, existen algunos países en los cuales, de una manera o de otra, se han desarrollado planes de pensiones de naturaleza privada.

1. Argentina

Argentina es un exponente típico en lo que se refiere a las características que acabamos de mencionar. En Argentina no existe ninguna regulación formal del campo que nos ocupa, y son muy pocas las compañías que han establecido un plan de pensiones. La mayor parte de las empresas que han creado un plan de pensiones son multinacionales que trabajan en el extranjero y quieren establecer en Argentina un sistema de jubilación parecido al que tienen en los otros países en los que operan. Sin embargo, la situación de la economía argentina, con una tasa de inflación entre el 14% y el 17% mensual, hace prácticamente imposible la financiación adecuada de un plan de pensiones privado. En efecto, muy pocas empresas se atreven a establecer un fondo de pensiones, especialmente porque la situación económica es muy confusa y no existen instrumentos de financiación adecuados (la mayor parte de los títulos proporcionan una rentabilidad financiera que se encuentra por debajo de la tasa de inflación). Solamente el Bonex, como título de renta fija emitido por el Estado, da lugar a una tasa real de interés.

Como se podrá fácilmente comprender, los pocos planes de pensiones privados en vigor tan sólo afectan a los directivos más importantes de las empresas y, en general, les garantizan el pago de un capital cuando se jubilen, pagadero de una sola vez, y equivalente, por ejemplo, a 7 meses de salario si llevan 15 o más años de servicios, o 10 meses de salario si han

alcanzado 30 años de servicios. La explicación de la mencionada circunstancia de que en caso de jubilación sólo se tenga derecho al pago de una sola vez de un capital, radica en que no tiene sentido la percepción de pensiones de jubilación en un entorno con tasas de inflación tan extraordinarias.

2. El caso de Brasil³⁴

La situación en Brasil tiene muchas características semejantes a las que acabamos de comentar para la Argentina. Sin embargo, existen importantes diferencias. Así, por ejemplo, existe en Brasil una importante legislación relativa a instrumentos de financiación de los planes de pensiones privados. Nos referimos en concreto a la Ley n.º 6.435, que apareció el 15 de julio de 1977, así como a las disposiciones complementarias que posteriormente se promulgaron para desarrollarla. Esta ley regula dos tipos diferentes de entidades que pueden ser utilizadas para financiar los planes de pensiones privados: las «entidades cerradas» y las «entidades abiertas».

Las «entidades abiertas» son instrumentos de financiación de los planes de pensiones privados sometidos a la jurisdicción del organismo de control de seguros. Este organismo de control es conocido en Brasil con el nombre de Superintendencia de Seguros Privados (SUSEP); la SUSEP ha publicado diversas circulares ampliando la regulación de estas «entidades abiertas».

Los beneficios que se pueden obtener de estos instrumentos de financiación son, o bien pensiones de jubilación, o bien el pago de capitales en caso de fallecimiento. Unas y otros se encuentran garantizados mediante contratos de seguros. La característica más importante de estos beneficios es que los mismos vienen expresados en «Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional» (ORTN), más que en porcentajes del salario. La razón de ser de este hecho radica, como es lógico, en las altas tasas de inflación que se experimentan, así como en la filosofía indexatoria, en la que está basada la economía brasileña.

No está permitido en este país que los contratos de rentas diferidas incluyan cláusulas de participación en beneficios, siendo el interés técnico aplicable el 6%. Los gastos de administración están establecidos en el 15% como mínimo y en el 30% como máximo, dejando aparte el correspondiente recargo de comisión que proceda en cada caso.

³⁴ André E. de Montigny, «Employee Benefit Planning in Brazil», *Benefits International*, abril, 1983.

Las «entidades cerradas», por su parte, son instrumentos de financiación de los planes de pensiones privados al margen de las compañías de seguros de vida. Desde el punto de vista legal, son consideradas como «fundaciones» y están sometidas, por tanto, a las leyes de derecho civil imperantes en Brasil. Cada «entidad cerrada» tiene un conjunto de directores-administradores, cuya intervención está regulada por el reglamento de las mismas. Las entidades cerradas son instituciones sin ánimo de lucro que necesitan de la aprobación del Ministerio de la Seguridad Social, así como de la inscripción en un registro oficial.

La participación en un plan financiado a través de una «entidad cerrada» ha de ofrecerse a todos los empleados, siendo necesario que al menos un 50% de los mismos decidan unirse al plan de pensiones para que éste entre en vigor. En lo que se refiere a los beneficios, el máximo beneficio de jubilación que se permite por la ley es el establecido por el 100% del salario final más el 25% del techo de cotización a la Seguridad Social, menos la correspondiente pensión que se reciba de la misma. En lo que se refiere a las contribuciones, éstas han de ser pagadas al menos en un 30% por la empresa que ha establecido el plan. Si los empleados contribuyen, sus contribuciones están limitadas al 3%, 5% ó 7% del salario, si es que éste es inferior a 10 salarios mínimos, se encuentra entre 10 ó 20 salarios, o es superior a 20 salarios mínimos, respectivamente.

El plan debe de valorarse actuarialmente todos los años, utilizando cualquier método de evaluación del coste de los estudiados en el apartado III. Además, una parte de los beneficios del plan debe estar asegurada dependiendo del número de participantes que se haya incluido en el mismo. Se permite realizar préstamos a los miembros del plan, con el límite de 3 veces la paga media, en el año anterior, del empleado que recibe el préstamo. En este caso el tipo de interés a aplicar al préstamo deberá ser al menos igual al utilizado para la valoración actuarial del coste del plan de pensiones. La suma de todos los préstamos e inversiones en bienes de naturaleza real e hipotecas no puede superar el 40% de las reservas matemáticas del fondo.

Por último, en lo que se refiere a la inversión, ésta debe estar constituida al menos en un 50% por títulos de renta fija emitidos por el Estado; especialmente nos referimos a las «Obligaciones Reajustables del Tesoro Nacional» (ORTN) y a las «Letras del Tesoro Nacional» (LTN). Se permite, en porcentajes menores, la inversión en títulos de renta fija emitidos por los estados y los municipios, así como la inversión en acciones y obligaciones de empresas industriales y comerciales (entre un 20% y un 40%).

Vemos, pues, cómo existe una regulación bastante minuciosa de los planes de pensiones privados en Brasil. Esta regulación ha dado lugar a la

aparición de un total de 127 planes de pensiones privados, que cubren a más de 2 millones y medio de empleados. De estos planes, 83 se refieren al sector público y 44 al sector privado, siendo la cuantía total de los fondos acumulados en torno a 6.000 millones de dólares. La mayor parte de los planes se encuentra establecida a través de entidades cerradas, es decir, fundaciones al margen de compañías de seguros. Sin embargo, las compañías de seguros de vida han logrado recientemente la autorización para lanzar al mercado productos más acordes con la actual situación brasileña, por lo que es de esperar que su participación en el mercado de los planes de pensiones privados crezca significativamente en el futuro.

3. Chile

El caso de Chile es único en el mundo, y puede considerarse como revolucionario en muchos aspectos. En efecto, en noviembre de 1980, y a través de los Decretos-leyes números 3.500 y 3.501, aparecidos los días 4 y 18 respectivamente, se privatizó el sistema de Seguridad Social estatal existente con anterioridad. Las principales características del nuevo sistema son las siguientes:

- La nueva Seguridad Social se financia por el método de capitalización, y no por el sistema de reparto que era utilizado hasta la fecha por el antiguo Sistema de la Seguridad Social (SSS) y por la Caja de Empleados Particulares (EMPART).
- Se dejó libertad para que los empleados decidieran, o permanecer integrados en el sistema antiguo, o cambiarse al nuevo.
- Las contribuciones al nuevo sistema se vieron notablemente reducidas. Así, por ejemplo, y en relación con el sistema de la Seguridad Social antiguo, las contribuciones eran en total el 33,2% del salario; para la Caja de Empleados Particulares alcanzaban el 41,04%. De acuerdo con la nueva regulación, la contribución total se redujo para los empleados que se cambiaron al nuevo sistema al 21%, y para los empleados que permanecieron en el antiguo, al 29,84%.
- A pesar de que el nuevo sistema supone en gran medida la privatización de la Seguridad Social, el Estado sigue haciéndose cargo del pago de unas pensiones mínimas de jubilación, viudedad o invalidez. Igualmente, el Estado continúa haciéndose cargo de las pensiones en curso de pago.
- El nuevo sistema de Seguridad Social está administrado por unas organizaciones de naturaleza privada, especialmente creadas por la ley para

este propósito, que se conocen con el nombre de «Instituciones Administradoras».

Hay que señalar, además, que se permite que los empleados hagan contribuciones voluntarias al nuevo sistema, hasta el máximo del 20% de su salario. En este caso, estas contribuciones son deducibles fiscalmente. Es posible realizar contribuciones voluntarias aún mayores, aunque sin embargo el exceso sobre dicho 20% no tiene derecho al tratamiento fiscal privilegiado.

Otra característica del nuevo sistema es que el pago de las contribuciones corresponde, casi en su totalidad, al empleado. Sin embargo, se estableció que las empresas concedieran un aumento único de un 18% en los salarios, para que los trabajadores pudieran hacer frente al pago de las correspondientes contribuciones a partir de entonces.

Con todo, el coste laboral total, incluyendo la Seguridad Social, se vio significativamente reducido gracias al nuevo sistema (aproximadamente en un 5% tan sólo en el primer año). Esto se supone que ha tenido beneficios efectos sobre el empleo total del país.

La contribución global del empleado para el nuevo sistema, en lo que se refiere a las coberturas a largo plazo, se establece en un 13% del salario. De ese 13%, un 10% es pagado al sistema de capitalización, y un 3% se aplica a proporcionar pensiones de viudedad y de invalidez.

Existe, igualmente, una minuciosa regulación en lo que se refiere a la transición del sistema antiguo al nuevo. Así, todos los empleados nuevos entran a formar parte del nuevo sistema a partir del 31 de diciembre de 1982. En lo que se refiere a los empleados que ya estaban incluidos en el sistema antiguo, gozan de un período de 5 años para decidir si permanecen en el antiguo o en el moderno. Lo más probable es que la inmensa mayoría de los empleados cambien al sistema nuevo de capitalización, permaneciendo tan sólo en el sistema antiguo aquellos otros que se encuentran muy próximos a la edad de jubilación. La razón de esto radica en el total descrédito del sistema antiguo de Seguridad Social que estaba basado en el reparto.

Además, el Ministerio de Trabajo ha realizado una importante campaña de información al público, y existen, por otro lado, toda una serie de incentivos de naturaleza fiscal (deducción de las contribuciones realizadas al nuevo sistema, etc.), que lo hacen muy atractivo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que aquellos que se cambien al sistema nuevo, tendrán, cuando se jubilen, la pensión que haya podido comprarse con los capitales acumulados mediante el sistema de capitalización, en base a dedicar un 10% de cada paga al mismo. De manera que los beneficios que puedan recibirse

dependerán, no sólo de la evolución de los salarios, sino también de la rentabilidad que pueda obtenerse en el mercado para los correspondientes fondos. No puede, por tanto, garantizarse, como en el sistema antiguo, una pensión de jubilación situada entre el 70% y el 100% del salario final, aun cuando las proyecciones más conservadoras indican que este beneficio podrá alcanzarse fácilmente y a un coste mucho menor (recuérdese la disminución ya comentada de las contribuciones).

En lo que se refiere a la administración y financiación del nuevo sistema, las contribuciones son pagadas a unas «Instituciones Administradoras» que han de crearse con la forma jurídica de sociedades anónimas y que han de tener como único objetivo social el de la administración e inversión de los recursos financieros procedentes del nuevo sistema. Los bancos más importantes, nacionales y extranjeros, así como las compañías de seguros, están creando subsidiarias para la administración de estos fondos. Sin embargo, la ley también permite que los sindicatos y otros grupos de interés puedan crear entidades administradoras de este tipo. El capital mínimo de estas instituciones está establecido en torno a medio millón de dólares, y las mismas están autorizadas a cobrar un porcentaje de gastos de administración sobre el nivel de las contribuciones y la cuantía de los fondos que manejan.

Existe toda una compleja regulación que establece las inversiones en las que pueden materializarse los fondos, especialmente durante los primeros años de los mismos; así como la necesidad de declarar unas tasas mínimas de rentabilidad, que se determinan en función de la rentabilidad media obtenida de los correspondientes activos financieros en el mercado. Igualmente, es necesario establecer unas reservas de estabilización que incrementen la solvencia de los fondos, especialmente en caso de fluctuaciones imprevistas en el mercado de valores.

Las entidades administradoras pueden, también, conceder ciertos beneficios mínimos en caso de invalidez, así como pensiones de viudedad y orfandad. En este caso, deben publicar unas tarifas de primas y reasegurar los correspondientes riesgos dentro del sector asegurador.

Otra característica muy curiosa es que los empleados que se cambian al sistema nuevo tienen derecho a un bono del gobierno, que representa el valor capital de los derechos devengados en el antiguo sistema de la Seguridad Social. Este bono está basado en el salario en el momento en que se efectúa la reforma, y al que se aplica un tipo de interés real hasta la fecha de jubilación. El valor del bono es añadido a las contribuciones de capitalización que se realicen a partir de la entrada en vigor del nuevo sistema, y por tanto, irá a incrementar el valor de la correspondiente pensión de jubilación

que se perciba en el futuro. Hay que señalar que con la finalidad de financiar, tanto las pensiones en curso de pago como los bonos que reconocen el valor capital de los derechos adquiridos en el antiguo sistema de aquellos empleados que decidan cambiarse al nuevo, se ha establecido un impuesto extraordinario sobre las nóminas de un 3%, que se reducirá gradualmente hasta desaparecer en 1984.

En conclusión, se trata de un sistema muy atrevido, cuya evolución hay que seguir de cerca, puesto que puede servir de solución a los problemas que está planteando la Seguridad Social en otros países, económicamente, incluso, más desarrollados.³⁵

4. El caso de Méjico

En Méjico, los planes de pensiones privados tienen una importancia marginal, debido sobre todo a la gran juventud de la población (la edad media en Méjico es inferior a los 25 años), así como a las significativas indemnizaciones que hay que pagar a los empleados que abandonan las empresas, sea o no por causa de la jubilación.

Sin embargo, existe un número relativamente creciente de empresas que están estableciendo planes de pensiones privados. Además, la técnica de estos planes está relativamente perfeccionada, sobre todo como consecuencia de la influencia de la práctica norteamericana, así como del alto nivel técnico de los actuarios mejicanos.

Las fórmulas utilizadas para definir los beneficios o las contribuciones son semejantes a las que se usan en los Estados Unidos, con la importante peculiaridad de que en muchas ocasiones lo que se trata es de sustituir la indemnización establecida por la ley, en caso de cesación de la relación laboral, por una pensión vitalicia de jubilación. Para ello suelen utilizarse las tablas de mortalidad de la experiencia norteamericana (así, la tabla norteamericana de contratos de rentas diferidas de 1951), utilizando un tipo de interés del 9% y, en general, devengándose un 0,8% del salario final por cada año de servicio, con el máximo de 30 años. Puede, por tanto, obtenerse un 24% del salario final que, añadido a las pensiones garantizadas por el sistema estatal de Seguridad

³⁵ Sobre la situación de los planes privados de pensiones en Chile, así como la privatización del sistema de Seguridad Social efectuada en ese país en 1980, puede verse el excelente trabajo de Robin Arnold titulado «Social Security Reform in Chile», publicado en el número de febrero de 1981 en la revista *Benefits International*. Igualmente son interesantes los comentarios aparecidos al respecto en el número de enero de 1983 de la revista *Employee Benefits Plan Review*, pp. 58 y ss.

Social, da lugar a unas pensiones en caso de jubilación comparables al salario final del empleado (en el caso de los empleados mejor pagados, este porcentaje suele situarse en torno al 60% del salario final). Es necesario que los planes tengan una valoración anual basada en la técnica actuarial. Además, puede utilizarse cualquier método reconocido de evaluación del coste de un plan de pensiones, y las obligaciones suplementarias pendientes de financiación han de amortizarse a lo largo de 20 años.

De acuerdo con la ley, solamente las contribuciones que sean el resultado de sumar al coste normal del plan, la amortización de las obligaciones suplementarias pendientes de financiación a lo largo de un período de 10 años, son deducibles desde el punto de vista del Impuesto de Sociedades. Por último, solamente los bancos autorizados para actuar como administradores de fondos de pensiones en la República de Méjico, pueden intervenir en la financiación de los mismos.³⁶

c) La situación de los fondos de pensiones en Europa

Dentro de Europa existen tres grupos de países bien diferenciados en lo que se refiere al desarrollo de los planes privados de pensiones. El primer grupo es el constituido por Inglaterra y los países de su área cultural. El segundo grupo está compuesto por países como Suiza, Alemania, Holanda y Dinamarca. Estos dos primeros grupos se caracterizan por el gran desarrollo que han conocido los planes privados de pensiones.

En contraste, el tercer grupo, constituido por Francia e Italia, se caracteriza por la poca importancia de los planes privados de pensiones, sobre todo debido al amplio ámbito que abarca en cada uno de estos países el sistema estatal de la Seguridad Social.

1. El caso del Reino Unido

El sistema de Seguridad Social en el Reino Unido, en lo que se refiere a las pensiones de jubilación, está constituido por dos escalones. De acuerdo con el primer escalón, cada empleado tiene derecho a una jubilación establecida como una cantidad fija de libras esterlinas, que no guarda relación alguna con el número de años de servicio prestados, ni con los ingresos

³⁶ En relación con Méjico, véanse sobre todo los trabajos de Carlos Rosado Muñoz, «México: Employee Benefits: Practice and Trends», publicado en el número de mayo de 1979 de *Benefits International*, y «Savings Plans in México», publicado en la misma revista en su número de diciembre de 1980.

que se venían percibiendo con anterioridad a la jubilación. El segundo escalón, por el contrario, establece un beneficio o pensión en función de los ingresos que se venían percibiendo durante los años anteriores a la jubilación. El sistema de Seguridad Social británico permite, y ello es quizá la característica más importante que adorna todo el sistema, que este segundo escalón sea contratado fuera del sistema estatal de la Seguridad Social, a través de un plan privado de pensiones.

Para percibir las pensiones de la Seguridad Social, en lo que al primer escalón se refiere, cada individuo deberá alcanzar la edad de 65 años (o de 60 si se trata de una mujer) habiendo cumplido una serie de requisitos, en lo que se refiere a las contribuciones, que no son demasiado rigurosos.

En el momento de escribir estas líneas, la pensión garantizada por el primer escalón de la Seguridad Social se eleva a 29,60 libras a la semana para las personas solteras. En caso de que algún adulto dependa del pensionista, esta pensión semanal se incrementa en otras 17,75 libras (estas pensiones se verán elevadas a corto plazo a 32,85 y 19,70 libras, respectivamente).

Con carácter adicional a estas pensiones establecidas como cuantías fijas, y que se suelen revalorizar regularmente, existen las pensiones garantizadas por el segundo escalón de la Seguridad Social, y que vienen determinadas en función de los salarios que percibían los trabajadores antes de jubilarse. En concreto, la pensión garantizada es igual a un 1,25% por cada año de servicio, con un máximo de 20 y eligiéndose aquellos 20 años en los cuales los salarios del empleado fueron más elevados.

Este segundo escalón es el que puede ser contratado fuera del sistema estatal de la Seguridad Social, mediante el establecimiento de un plan privado de pensiones, financiado bien a través de una compañía aseguradora, o al margen del sector asegurador, y que ha de garantizar como mínimo las pensiones establecidas por la ley. Como es lógico, si la empresa ha decidido contratar su plan privado de pensiones fuera del sistema estatal de la Seguridad Social, ve reducidas las contribuciones que ha de realizar al mismo. Así, todos los empleados y empresas han de contribuir, respectivamente, un 8,75% y un 10,25% de los salarios para financiar las pensiones garantizadas en el primer escalón. En relación con las pensiones garantizadas en el segundo escalón, y si es que la empresa no ha decidido contratarlas fuera del sistema de la Seguridad Social, es necesario que el empleado contribuya con un 8,75% del salario y la empresa con un 10,20%. Estas contribuciones se reducen, respectivamente, al 6,25% y al 5,70%, si es que el plan de pensiones es contratado fuera del sistema de Seguridad Social.

El «Occupational Pensions Board», creado por una Ley de 5 de septiembre de 1973, tiene, en virtud de la Ley de la Seguridad Social de 1975, la fun-

ción de supervisar que los planes privados de pensiones que son contratados fuera del sistema de la Seguridad Social cumplen los requisitos necesarios para ser considerados como tales. Hay que señalar que el trabajo de este organismo ha sido ímprobo desde su creación. Así, en mayo de 1977 tan sólo 17 solicitudes habían sido presentadas para contratar fuera del sistema de la Seguridad Social los correspondientes planes privados de pensiones; en abril de 1978 eran 4.171 las empresas que habían presentado el correspondiente proyecto de plan de pensiones a este organismo. En 1978 la cifra había aumentado a más de 21.000.

Existe una minuciosa regulación de los requisitos que son necesarios para recibir el imprescindible certificado del Pensions Board en caso de que se contrate el plan privado de pensiones fuera de la Seguridad Social. Así, por ejemplo, hay que señalar quiénes serán los administradores del plan, o la compañía de seguros en caso de que las pensiones se encuentren aseguradas.

En general, hay que elaborar una información muy prolija que es sometida al «Board», para que, tras un minucioso examen, emita el correspondiente certificado, en virtud del cual se autoriza a que las correspondientes pensiones sean contratadas fuera de la Seguridad Social.

Al margen de estas características del caso inglés, existen grandes coincidencias con lo ya analizado para Estados Unidos. Así, se puede utilizar cualquier método de evaluación actuarial del coste de planes de pensiones. Los instrumentos de financiación pueden estar o no asegurados, y el empleado tiene derecho a las correspondientes contribuciones o reservas matemáticas que le son asignables en el fondo, después de llevar trabajando cinco años en la misma empresa.

Como es lógico, el plan privado de pensiones puede garantizar cualquier beneficio o pensión de jubilación, siempre y cuando el mismo sea superior al establecido como pensión mínima garantizada en el segundo escalón de la Seguridad Social. Además, y en relación con el problema de la revalorización de las pensiones de aquellos que han abandonado la empresa, el Occupational Pensions Board recomendó que se revalorizaran en un 5% cada año. Sin embargo, esta recomendación hasta ahora no se ha visto materializada en ningún texto legal (la problemática que plantea la revalorización y la transferencia de las pensiones en caso de que se abandone la empresa en la que se trabajaba, es analizada más despacio en el apartado VIII de este libro).³⁷

³⁷ Sobre la situación de los planes de pensiones privados en Gran Bretaña, así como sobre el sistema de Seguridad Social basado en dos escalones, puede verse el excelente

2. Otros países del área británica: Irlanda, Sudáfrica y Australia

El sistema de pensiones en Irlanda es muy parecido al que está vigente en Inglaterra. Quizá la diferencia más importante es que la inmensa mayoría de los planes privados de pensiones irlandeses se encuentran financiados a través de compañías de seguros de vida. La razón de este fenómeno radica en el reducido tamaño de la mayor parte de las empresas irlandesas, situación ésta que exige la utilización de instrumentos de financiación asegurados. Sin embargo, las empresas más grandes tienen planes de pensiones de naturaleza privada financiados al margen de las compañías de seguros, mediante los sistemas típicos que son utilizados en la práctica anglosajona («trust agreements», etc.).

Sudáfrica, por su parte, se caracteriza por la casi total inexistencia de un sistema estatal de previsión social. Esto ha motivado un importantísimo desarrollo de los planes de pensiones privados, que son fomentados en la medida de lo posible por el Estado, a través de las correspondientes exenciones y ventajas fiscales. Además, el hecho de que no exista un escalón básico de Seguridad Social estatal, hace que los beneficios concedidos por los planes de pensiones privados puedan considerarse muy generosos comparándolos con los de otros países.

Otra característica de los planes privados de pensiones en Sudáfrica es que se ha de invertir al menos el 52% de sus activos financieros en títulos de renta fija emitidos por el Gobierno. Sin embargo, si se utiliza como instrumento de financiación alguno de los contratos ofrecidos por compañías de seguros de vida (contratos de rentas diferidas o de administración de depósitos), entonces no se exige el requisito anterior, sino que los fondos se invierten en la cartera general de valores y bienes reales de la compañía de seguros. Hasta la fecha, la rentabilidad que podía obtenerse a través de los instrumentos de financiación de las compañías de seguros era, por tanto, más elevada que si el plan de pensiones se financiaba al margen de éstas y tenía que invertir más de la mitad de sus fondos en títulos del Estado. Esto ha motivado un gran desarrollo del sector asegurador en lo que se refiere a los planes privados de pensiones.

libro de Michael Pilch y Victor Wood, titulado *Pension Schemes: A Guide to Principles and Practice*, publicado por la Gowen Press en Londres, 1979. Igualmente, posee gran calidad y es muy ilustrativo el artículo aparecido en octubre de 1982 en *Benefits International*, titulado «Actuarial Practice: U.S. and U.K. Approaches Contrasted», del que son autores Richard A.C. Lawrey y Allan B. Keits.

También sobre Inglaterra, es interesante el trabajo de Kenneth G. Buffin titulado «Final-Salary Pensions in the U.K.», aparecido en el vol. 16, n.º 7, de septiembre de 1982, de la revista norteamericana *The Actuary*, publicada en Chicago.

En contraste con la situación sudafricana, en Australia existe un sistema bastante desarrollado de Seguridad Social que garantiza unas cuantías mínimas de pensiones en caso de jubilación, siguiendo el modelo de Gran Bretaña, ya analizado. En este momento, el primer escalón de pensiones garantiza una pensión semanal de 77,25 dólares australianos para los pensionistas solteros y de 64,40 dólares por persona en caso de que el pensionista esté casado. Estas pensiones pueden incrementarse con 10 dólares a la semana si es que existe un menor de edad dependiente del pensionista.

Al margen de estas pensiones mínimas garantizadas por la Seguridad Social, existe en la mayoría de las empresas un plan privado de pensiones, para garantizar unas pensiones complementarias. La inmensa mayoría de los planes privados de pensiones en Australia se encuentran financiados a través de grandes compañías y mutuas de seguros de vida, pudiendo calcularse en 7.500 millones de dólares la cuantía de los fondos manejados por este tipo de instituciones. También existen fondos de pensiones gestionados al margen de las compañías de seguros. Aparte de estas pequeñas diferencias, la legislación y la práctica de los fondos de pensiones en Australia es muy parecida a la que existe en Inglaterra y en los Estados Unidos.

Por último, mencionemos que la situación de los fondos privados de pensiones en Nueva Zelanda es muy parecida a la de Australia.³⁸

3. Situación de los planes privados de pensiones en Suiza

El sistema de pensiones de jubilación en Suiza está basado en tres pilares básicos. El primer pilar lo constituye la Seguridad Social del Estado. Las pensiones en este primer pilar se determinan en función de los salarios y del número de años de servicio, y actualmente están establecidas en un máximo anual de 14.880 francos suizos para los pensionistas solteros y de 22.320 francos suizos si el pensionista está casado. El sistema está financiado por las contribuciones de las empresas y de los trabajadores, siendo el total de éstas de un 10% del importe de los salarios (un 5% pagado por la empresa y un 5% pagado por el empleado).

El segundo pilar está constituido por un sistema de «seguridad social privado», que fue introducido en la Constitución suiza en noviembre de 1972. Esta norma no ha sido desarrollada en forma de ley hasta muy reciente-

³⁸ Sobre la situación de los fondos de pensiones en Australia, véase el trabajo de Olev Rahn, «Superannuation Fund Management in Australia», aparecido en el número de abril de 1982 de la revista *Benefits International*.

mente (25 de julio de 1982), cuando el Parlamento suizo ha promulgado una norma que lo regula con detalle. De acuerdo con esta nueva ley, todos los empleados suizos han de formar parte de un plan privado de pensiones patrocinado por la empresa en la que trabajan, y que ha de proporcionarles unos beneficios suplementarios de la Seguridad Social. En principio, han de estar cubiertos todos los empleados mayores de 24 años. El salario garantizado como pensión, en este segundo escalón, es la diferencia entre los 14.880 francos garantizados por el primero y los 44.640 francos que suponen el techo del segundo. Las contribuciones se establecen en forma de un porcentaje que varía en función de la edad del empleado y el sexo del mismo. Las pensiones de jubilación se pagan a partir de los 65 años para los hombres y de los 62 para las mujeres, existiendo beneficios de carácter complementario (pensiones de invalidez, pensiones de viudedad, etc.).

De acuerdo con la nueva legislación, el plan privado de pensiones del segundo escalón puede establecerse a través de una fundación a la que se pagan las correspondientes contribuciones.

Se trata, como siempre, de proteger a los empleados de una posible bancarrota de la compañía que establece el plan, dando a la fundación, a la que se pagan los correspondientes fondos, una personalidad jurídica separada. En ningún caso, las contribuciones pagadas a esta fundación pueden volver a la empresa de la que procedían. Y en la práctica suiza, estas contribuciones suelen financiar las correspondientes pensiones mediante contratos concertados con compañías de seguros de vida.

En todo caso, existen una serie de aspectos que no han sido desarrollados completamente en la reciente ley, y que habrán de ser aclarados mediante los correspondientes reglamentos que actualmente están en proceso de elaboración.

El tercer pilar en el sistema de previsión suizo está constituido por el ahorro privado individual. Es bien conocido que Suiza tiene el porcentaje más alto de ahorro per cápita en el mundo. Se considera que es responsabilidad de cada individuo el solucionar su retiro, en lo que se refiere al exceso de su salario final sobre los 44.640 francos suizos actualmente garantizados por los pilares primero y segundo de la Seguridad Social.³⁹

³⁹ Acerca de los fondos privados de pensiones en Suiza puede verse el interesante artículo de Pierre Graf, «The Three Pillar System in Switzerland», aparecido en el número de agosto de 1982 de la revista *Benefits International*. También es interesante el artículo de Bruce F. Spencer, titulado «Switzerland's New Mandatory Pension Law Leaves Numerous Uncertainties to Be Resolved», que aparece en las páginas 64 a 67 del número de noviembre de 1982 de la revista norteamericana *Employee Benefit Plan Review*.

4. El caso de Alemania

La característica más importante de los planes privados de pensiones en Alemania radica en que los mismos, en su inmensa mayoría, se encuentran financiados dentro de la propia empresa que establece el plan. Es decir, se reconoce en el pasivo del balance, como una reserva más, el valor de las obligaciones futuras devengadas en virtud del plan de pensiones que ha sido patrocinado por la empresa. Aproximadamente un 51% de la totalidad de los planes privados de pensiones (y un 84% del total de contribuciones) siguen este sistema de financiación, cuyas principales características ya fueron analizadas y criticadas en el apartado IV de este trabajo. En contraste, tan sólo un 8% de los planes privados de pensiones se encuentran financiados a través de contratos concertados con compañías de seguros, y un 7% de los planes privados de pensiones se financian a través de instituciones al margen del sector asegurador.

La razón de ser de la utilización del «autoseguro» para financiar los planes privados de pensiones en Alemania tiene su origen en la carencia de capital que siguió a la Segunda Guerra Mundial. De acuerdo con este sistema, las obligaciones contraídas en el plan se encuentran reconocidas en una reserva que figura en el pasivo del balance de la empresa y que se va aumentando cada año con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, en virtud del incremento de reserva que sea necesario según se haya puesto de manifiesto por los correspondientes cálculos actuariales.

Este sistema tiene la ventaja de que proporciona una fuente sostenida de nuevos capitales para la empresa, que habrán de permanecer en la misma a lo largo de un período bastante dilatado de tiempo. Además, como el correspondiente aumento de la reserva es gasto deducible desde el punto de vista del Impuesto de Sociedades, el sistema permite que la empresa retenga unos fondos que de otra manera habrían de pagar un alto porcentaje de impuestos, y habrían de buscarse en el exterior de la empresa a un coste más elevado. Es más, de acuerdo con la doctrina económica y jurídica alemana, están empezando a considerarse estas reservas del fondo de pensiones, como verdadero capital de la empresa, disponible a largo plazo para la financiación de la misma.

Muy recientemente, y como consecuencia de la crisis económica que ha empezado a afectar a la economía alemana y que se ha materializado en la suspensión de pagos, e incluso en la quiebra de importantes sociedades, se han puesto de manifiesto las grandes desventajas del sistema que estamos comentando. En todo caso, y en relación con los planes de pensiones más pequeños, ya la práctica había impuesto el asegurar en compañías de seguros,

sobre todo los riesgos de fallecimientos más elevados, que podían poner en peligro la estabilidad del plan. Sin embargo, hasta ahora no se ha producido ninguna modificación apreciable en la legislación alemana sobre los planes privados de pensiones.

5. Bélgica, Holanda, Dinamarca y Suecia

En Bélgica los planes de pensiones privados afectan sobre todo a los empleados administrativos y suelen garantizar una pensión de jubilación situada entre el 60% y el 70% de las retribuciones finales anteriores al retiro. La mayor parte de los planes son complementarios de la Seguridad Social, en el sentido de que tienen en cuenta la pensión garantizada por ésta a la hora de calcular el beneficio correspondiente. Como el tamaño medio de la empresa belga es bastante reducido, la inmensa mayoría de los planes de pensiones privados en Bélgica se encuentran gestionados por compañías de seguros de vida, a las que se transfieren los riesgos de mortalidad y supervivencia correspondientes.

En general, los empleados participan en la financiación de los planes de pensiones con un porcentaje que gira en torno al 6% de aquella parte de sus remuneraciones que excede al salario base de cotización a la Seguridad Social. Los empleados reciben de las compañías de seguros pólizas individuales acreditativas de sus derechos; estas pólizas dan derecho a una participación en beneficios que se reparte anualmente en forma de bonos. Además, existe la posibilidad de que los participantes en el plan obtengan hipotecas de las compañías de seguros en condiciones ventajosas. Finalmente, algunas empresas de gran tamaño han optado por financiar sus planes de pensiones al margen de las compañías de seguros de vida, utilizando para ello una entidad separada, con personalidad jurídica, conocida con el nombre de «Association sans but Lucratif» (ASBL).

En Holanda existen dos grandes tipos de planes privados de pensiones. El primer tipo es el constituido por los planes privados que surgen como consecuencia de la negociación colectiva a nivel sectorial. En este momento existen unos 90 fondos privados de pensiones correspondientes a estos sectores y que cubren a un millón y medio de empleados activos. El segundo tipo de planes privados de pensiones son los que se constituyen a nivel de una empresa individual. En este caso, la financiación puede efectuarse bien a través de un contrato con una compañía de seguros de vida, bien a través de una fundación al margen de la empresa que lo ha patrocinado.

En relación con la financiación a través de compañías de seguros de vida, destaca, en el caso holandés, el denominado «descuento de SL». Este

sistema consiste en que siempre que los rendimientos financieros del fondo dentro de la compañía de seguros sean superiores al interés técnico del 4%, se efectúa un descuento en la prima que se va a pagar. La rentabilidad financiera real se calcula en base a los títulos de renta fija de primera calidad que existen en el mercado, y por tanto suele ser bastante conservadora. Otra posibilidad es la de utilizar este descuento para ampliar la cuantía del fondo e incrementar los beneficios o pensiones que se vayan a pagar en su momento.

Si el plan de pensiones es lo suficientemente grande, las compañías de seguros ofrecen un producto en virtud del cual se establece una cuenta separada dentro de las mismas para la gestión del plan, a la que se acredita la rentabilidad financiera real que se obtenga, y en la que se deducen los correspondientes recargos para hacer frente a los gastos de administración (generalmente situados en un 0,5% del importe del fondo).

Las compañías más grandes en Holanda suelen utilizar para financiar sus planes de pensiones, fundaciones al margen de las compañías de seguros. Estas fundaciones tienen plena personalidad jurídica y a ellas se realizan los pagos de las contribuciones correspondientes. La administración de la fundación se lleva a cabo por un comité de representantes de los empleados y de la empresa, que decide sobre la inversión de los fondos, y los diferentes aspectos administrativos. El sistema, por lo demás, es muy parecido en su funcionamiento al de los otros países que ya hemos comentado.

En Dinamarca existen tres grandes instrumentos de financiación para los planes privados de pensiones. El primero es el constituido por las cajas de pensiones («Pensions Kasse»). Se trata de instituciones con personalidad jurídica separada de la empresa que ha patrocinado el plan. Actualmente existen unos 200 planes privados de pensiones que abarcan de 50 a 43.000 miembros, financiados a través de este sistema.

Sin embargo, la mayor parte de los planes privados de pensiones se encuentran financiados a través de contratos concertados con compañías de seguros de vida. El tipo de contrato más utilizado es el de rentas diferidas, calculadas al tipo de interés técnico del 5%. La rentabilidad financiera real obtenida por encima de este tipo de interés técnico suele ser utilizada para proporcionar pensiones suplementarias de jubilación.

El tercer sistema de financiación consiste en la utilización de cuentas bancarias, destinadas específicamente a la constitución de fondos de jubilación. El acceso a estas cuentas por parte de la empresa y de los empleados, una vez que las mismas han sido creadas, es bastante restringido. La tasa de rendimiento que se obtiene en estos momentos es semejante a la que proporcionan las compañías de seguros y, en general, este tipo de

financiación debe combinarse con la contratación a través de las compañías de seguros de beneficios complementarios (pensiones de viudedad, invalidez, etc.).

Por su parte, en Noruega, la gran mayoría de los planes privados de pensiones están financiados a través de compañías de seguros, y esto hasta tal punto de que si se desea financiar un plan privado de pensiones al margen de una compañía de seguros, es muy difícil encontrar actuarios independientes que hagan los cálculos respectivos para determinar el coste normal del plan. En estos casos, es necesario recurrir a los actuarios que trabajan en las compañías de seguros.

Por último, en Suecia los planes privados de pensiones se financian, bien a través de cuentas de pasivo en las correspondientes empresas, bien a través de una compañía de seguros de grupos, conocida con el nombre de «Svenska Personal-Pensions Kassam» (SPP).

6. Los casos de Francia e Italia

Francia e Italia carecen prácticamente de interés en lo que a los planes privados de pensiones se refiere. Y ello es debido, en el caso de Francia, a la aparición, a partir de la Segunda Guerra Mundial, de un sistema de Seguridad Social «sui generis» que ha venido perviviendo con más o menos éxito hasta el presente. El sistema se basa en la financiación, mediante el método de reparto, de las pensiones que se pagan en cada sector de la economía, con cargo a unas cajas de pensiones a las que se incorporan obligatoriamente las empresas del sector y los empleados de las mismas. Para la determinación de las contribuciones y de las pensiones, se clasifican todos los empleados en dos grandes grupos; aquellos que son «cuadros» pasan a formar parte del sistema de cuadros, mientras que los restantes empleados pasan a integrarse en el plan de «no cuadros».

El sistema, en general, ha funcionado de forma bastante correcta hasta el presente, en que diversos estudios han puesto de manifiesto una creciente tendencia hacia el aumento de costes, así como efectos negativos en lo que se refiere a la tasa de ahorro del país y a la redistribución de la renta. Todos estos factores obligarán a introducir modificaciones en el sistema, y es previsible que se planteen por este motivo en el futuro tensiones políticas de carácter significativo.⁴⁰

⁴⁰ Sobre los problemas que plantea el sistema de Seguridad Social francés, basado en el método de reparto y en las cajas de pensiones para los empleados «cuadros» y «no

Por último, el caso de Italia también excluye casi por completo el establecimiento de planes de pensiones privados, sobre todo en virtud de la extraordinaria generosidad de los beneficios que concede la Seguridad Social en ese país. Los problemas que plantea este tipo de financiación estatal de las pensiones ya fueron comentadas con detalle en el epígrafe I de este trabajo, y puede afirmarse que los mismos se manifiestan en toda su gravedad en el caso italiano.⁴¹

d) Los países del Asia industrializada: Japón y Malasia

Tradicionalmente en Japón, los diferentes planes de pensiones eran financiados mediante el sistema de reparto. Sin embargo, a partir de la nueva Ley de Impuestos de 1962, se establece que sean deducibles del Impuesto de Sociedades las contribuciones realizadas en los planes de pensiones «cualificados». De manera que la financiación de los planes de pensiones va haciéndose cada vez más popular y en 1981 había 61.437 planes «cualificados» en Japón. La mayor parte de estos planes eran pagados exclusivamente por la empresa, y en casi todos ellos es costumbre cobrar, en lugar de la pensión, el correspondiente valor actuarial de la misma en la fecha de jubilación (tan sólo un 9% de los planes de pensiones privados proporcionan exclusivamente pensiones de jubilación, mientras que el restante 91% concede la opción de cobrar el capital bajo riesgo de tales pensiones en la fecha de jubilación). Hasta tal punto esta tendencia se ha confirmado, que los planes de pensiones en Japón, más que proporcionar pensiones, lo que hacen es constituir capitales a favor de los empleados de las correspondientes empresas.

Para poder «cualificarse» desde el punto de vista de las leyes fiscales, ha de financiarse el plan a través de un contrato de rentas diferidas (en cuyo caso el número mínimo de empleados es de 20) o a través de una entidad gestora de fondos no aseguradora (en cuyo caso el número mínimo es de 100 personas). De los 61.437 planes de pensiones en vigor, 55.220 están financiadas a través de compañías de seguros y 6.217 a través de entidades gestoras de fondos no aseguradoras. Un número significativo de planes se

cuadros», véase el excelente trabajo de Jean-Jacques Rosa, incluido en el libro titulado *The World Crisis Social Security*, publicado por Bonnel en París, 1982, pp. 9 a 46.

⁴¹ Sobre la situación en Italia, y por qué este país es muy poco propenso a la aparición de planes privados de pensiones, hay que señalar el trabajo de Giorgio Fanin, «Social Security and Supplemental Benefits in Italy», que aparece en el número de enero de 1982 de la revista *Benefits International*, pp. 10 a 15.

encuentra financiado por un sistema mixto que utiliza ambos instrumentos. Según la ley, no se puede discriminar a los diferentes empleados que participan en estos planes, cuya valoración ha de realizarse de acuerdo con supuestos y métodos de evaluación actuarial. Por último, el plan debe estar registrado en un organismo público del Ministerio de Trabajo destinado a este fin, que también se ocupa de efectuar los controles necesarios.⁴²

Mencionamos, finalmente, el caso de Malasia, puesto que, junto con Chile, constituye uno de los dos ejemplos más típicos de financiación de los sistemas de Seguridad Social estatal a través del método de capitalización. Sin embargo, existen importantes diferencias entre el caso malayo y el de Chile. En Malasia, el fondo de los planes de pensiones está administrado por un organismo central dependiente del Estado. La inversión ha de realizarse en los valores determinados por el Gobierno, y cada año éste declara una tasa global de interés que se aplica a la totalidad de las contribuciones. El sistema, creado en 1951, se conoce con el nombre de «Employees Provident Fund» (EPF), y actualmente declara una tasa de interés del 8% anual (el tipo de inflación más reciente se encuentra situado entre el 10% y el 15%). Hay que señalar, por último, que las empresas pueden establecer planes complementarios de previsión, aumentando las pensiones garantizadas por el mencionado fondo. En este caso, los planes privados de pensiones se financian bien a través de contratos de administración de depósitos con compañías de seguros, bien mediante instituciones de financiación de planes de pensiones con plena personalidad jurídica e independientes totalmente del sector asegurador.^{43, 44}

⁴² Sobre el Japón, puede verse el interesante artículo de Kiyoshi Murakami, «Studies on Severance and Retirement Benefit Plans in Japan», aparecido en el número de julio de 1982 de la revista *Benefits International*.

⁴³ Puede verse el artículo titulado «An Introduction to Employee Benefits in Malaysia», del que es autor Anthony Guillam, aparecido en el número de marzo de 1982 de la revista *Benefits International*.

⁴⁴ Aunque todos los países ofrecen peculiaridades propias que los diferencian de los demás en el tratamiento fiscal de los fondos de pensiones, hay, sin embargo, una clara tendencia a promover y proteger este tipo de instituciones en general, y a evitar cualquier tipo de situaciones de doble imposición en particular. En concreto, los fondos suelen estar exentos del Impuesto de Sociedades, no efectuándose retenciones a los dividendos o intereses percibidos, o devolviéndose las retenciones efectuadas. Desde el punto de vista del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las contribuciones pagadas al plan por el empresario no son consideradas como renta del empleado. A continuación recogemos un estudio comparativo de la situación fiscal de seis de los países que hemos analizado en este apartado. Véase en este sentido el excelente trabajo de Mariano Rabadán, «La Fiscalidad de los Fondos de Pensiones», publicado por la revista *Dinero*, Madrid, septiembre de 1983.

NOTA SOBRE EL TRATAMIENTO FISCAL COMPARADO DE LOS FONDOS DE PENSIONES

	<i>Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas</i>		<i>Impuesto sobre la Renta de las Sociedades</i>	
	Pago de cuotas al Fondo de Pensiones por los beneficiarios	Pago de prestaciones por el Fondo de Pensiones	Pago de cuotas al Fondo de Pensiones por la empresa patrocinadora del Fondo	Sobre el propio Fondo como sujeto pasivo
ALEMANIA	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Exento, incluso plusvalías. Devolución retenciones
BÉLGICA	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Limitado a la retención del 20% sobre intereses y dividendos percibidos. Exentas las plusvalías
HOLANDA	Exentas	Sujetas: ingresos computables	Gasto deducible	Exento, incluso plusvalías. Devolución retenciones
REINO UNIDO	Exentas (S.L. 1970)	Exentas cuando no rebasan: - 3/80 salario final cada año - Máximo 1,5 veces salario final con 40 años de servicio	Gasto deducible	Exento, incluso plusvalías. Devolución retenciones
SUIZA	Exentas dentro de ciertos límites cuantitativos, variables según cantones	Sujetas	Gasto deducible	Exento, incluso plusvalías. Devolución retenciones
ESTADOS UNIDOS	Exentas	Sujetas	Gasto deducible	Exento, incluso plusvalías. Devolución retenciones

VII. ASPECTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES

En el presente apartado vamos a comentar algunos aspectos de actualidad en relación con los planes de pensiones. Se trata de reconocer que los planes privados de pensiones influyen en diversos extremos de la vida económico-social, dando lugar a un conjunto de problemas a los que es preciso buscar solución.

a) La discriminación de la mujer en los planes de pensiones

Cualquier análisis de la discriminación de la mujer en los planes de pensiones ha de comenzar constatando el hecho incontrovertible de que hombres y mujeres no son iguales desde el punto de vista de la mortalidad. La esperanza matemática de vida para un hombre de 60 años de edad, de acuerdo con las tablas de mortalidad más comunes, es de 17,5 años, mientras que la correspondiente esperanza de vida para una mujer de la misma edad supera los 21 años. A los 65 años, las cifras respectivas son de 14 años para los hombres y de 17,5 para las mujeres. Y a los 70 años un hombre puede esperar vivir otros 11 años, mientras que la esperanza de vida de la mujer es de casi 14 años.

Estas diferencias son bien conocidas desde hace mucho tiempo, y parece que las mismas se mantienen, no viéndose afectadas de forma significativa por el mayor protagonismo que la mujer está, paulatinamente, adquiriendo en todos los órdenes económicos y sociales. Cada vez es mayor el número de mujeres que trabajan fuera del hogar y que están sometidas al estrés de la moderna vida industrial. Y, sin embargo, la diferente esperanza de vida entre mujeres y varones sigue manteniéndose intacta.

El lector enseguida comprenderá que el problema más importante que se plantea radica en que el coste de garantizar una pensión de jubilación es mucho más elevado en relación con las mujeres que con los hombres. Y esto es debido a que, por término medio, habrá que pagar la pensión garantizada a la mujer durante un mayor número de años. Es decir, el valor actual actuarial de la pensión que se va a pagar a una mujer es más elevado que el correspondiente a la que va a ser hecha efectiva a un hombre.

Frente a esta desigualdad entre hombres y mujeres que nos viene impuesta por la naturaleza, actúa hoy en día toda una corriente social que trata de asegurar que en ningún campo se discrimine en contra de la mujer. El objetivo es el de dar un tratamiento igual a hombres y mujeres en las diferentes áreas de la vida social. Trasladando este deseo al tema que nos ocupa, la

igualdad en el tratamiento podría circunscribirse a dos parámetros bien distintos: o bien hay que atenerse al principio de la igualdad del coste, o bien hay que abrazar el principio de la igualdad del beneficio o pensión. De acuerdo con el principio de igualdad de coste, no hay discriminación alguna entre los empleados varones y las mujeres, dado que las contribuciones realizadas a favor de unos y otras en el plan de pensiones son idénticas. Sin embargo, el principio de la igualdad de coste da lugar a una clara desigualdad en el resultado: a igualdad de contribución, las pensiones garantizadas a los varones son mucho más elevadas que las garantizadas a las mujeres. Por eso se ha propuesto también el principio de la igualdad de beneficio o igualdad de la pensión, de acuerdo con el cual lo que se trata es de garantizar el mismo nivel de pensiones a hombres y a mujeres, con el inconveniente ya señalado de que el coste de las pensiones de estas últimas es mucho más elevado. En algunos países se han producido procesos jurídicos que han obligado a las autoridades judiciales y administrativas a manifestarse en relación con este problema. En la mayor parte de los casos, el principio adoptado ha sido el de la igualdad de la pensión o del beneficio.⁴⁵

Sin embargo, el principio de la igualdad de pensiones plantea problemas, algunos de los cuales son de muy difícil solución. En primer lugar, este principio es totalmente incompatible con el concepto de la pensión como salario diferido, que fue explicado en el apartado I de este trabajo. Evidentemente, si se quiere garantizar la misma pensión a hombres y a mujeres, el coste de la pensión de las mujeres, es decir, el salario diferido de las mismas, será mucho más elevado que el correspondiente al de los hombres, con lo cual parece que se está discriminando en contra de éstos. Además, no hay que olvidar las consecuencias que tendría, de acuerdo con la Ciencia Económica, el hecho de que la mujer, como factor productivo equiparable al hombre, supusiese un coste laboral significativamente mayor: a igualdad de otras circunstancias («ceteris paribus»), el problema del empleo de la mujer trabajadora se haría aún más difícil, disminuyendo por término medio el valor de los salarios de mercado correspondiente a las mismas.

⁴⁵ Sobre el tema de los planes de pensiones y la discriminación de la mujer, debe leerse el excelente artículo de Gerald D. Martin, titulado «Gender Discrimination in Pension Plans», aparecido en el número de septiembre de 1974 del *Journal of Risk and Insurance*, pp. 203 a 214. Y también el artículo más reciente de Anna M. Rappaport, titulado «Employee Benefits and Sex Discrimination», publicado por el *CLU Journal* en abril de 1980, pp. 40 a 47. Este artículo forma parte de los apuntes editados por la Sociedad de Actuarios Norteamericana para facilitar la preparación a los exámenes que la misma patrocina. Por último, puede verse «The Unisex Issue: What Price Equality», de Albert A. Lewis, en *Best's Review*, marzo 1982, p. 10.

El principio de la igualdad de la pensión o beneficio da lugar a otros problemas de muy difícil solución. Así, por ejemplo, si el plan de pensiones incluye la opción de poder cobrar en la fecha de jubilación el valor descontado de las pensiones garantizadas, se daría la paradoja de que este valor descontado sería mucho más elevado para las mujeres que para los hombres, siendo igual la pensión de unos y otras. Con lo cual el principio de la igualdad de beneficios discriminaría claramente, en este caso, en contra de los hombres.

Nos encontramos, pues, ante un problema complejo, al que todavía no se ha encontrado una solución definitiva que sea compatible con el sentimiento social, muy arraigado, en contra de la discriminación de la mujer y con la fundación técnico-actuarial de los planes de pensiones.

Existen, por último, otros aspectos relacionados con los planes privados de pensiones que también ponen de manifiesto el problema que ahora analizamos de la discriminación en contra de la mujer. Así, por ejemplo, es muy común la cláusula en virtud de la cual la pensión de viudedad cesa en caso de que la esposa, viuda, vuelva a casarse. La lógica de la inclusión de esta cláusula en los reglamentos de los planes de pensiones estriba en evitar dejar a la viuda una elevada pensión vitalicia, incluso en el caso de que vuelva a casarse y deje de estar necesitada financieramente. No existen disposiciones en los reglamentos de los planes de pensiones paralelas a ésta y que afecten a los viudos: si un empleado jubilado de sexo varón vuelve a casarse, desde luego que no pierde su pensión de jubilación, y ello aunque su nueva esposa sea muy pudiente desde el punto de vista económico. Y es que los planes de pensiones se ven claramente influenciados por una estructura y actitudes sociales que todavía están acostumbradas a mirar la situación de hombres y mujeres de diferente manera.

b) El problema del mantenimiento y la transferencia de los derechos derivados de un plan de pensiones

El problema que ahora vamos a comentar surge siempre que el empleado decide abandonar voluntariamente su trabajo para emprender uno nuevo en otra empresa, por razones de variada índole (profesionales, económicas, familiares, etc.). Desde luego que la mayor parte de los planes de pensiones garantizan, en determinadas circunstancias, al empleado que abandona la empresa, bien el valor de las contribuciones al plan que él mismo ha realizado, bien una parte de la reserva matemática a él asignable, o el

valor de las pensiones reducidas que con esas reservas matemáticas puedan adquirirse. El problema se plantea cuando un empleado cambia de empresa 3, 4 ó mas veces a lo largo de su vida profesional. En este caso, el valor de las diferentes pensiones que tendría garantizadas el empleado en cada uno de los planes de pensiones de las empresas en las que dejó de trabajar, no guardaría relación alguna con el salario final del mismo, a no ser que éstas se hubieran ocupado de revalorizar las pensiones correspondientes. Este efecto se produce, en parte, como consecuencia de las altas tasas de inflación que experimentan hoy en día las economías modernas, y, en parte, por el reducido número de años que en términos comparativos el empleado cotiza en relación con el plan de pensiones de la última empresa para la que trabaja, y de la que percibirá el salario final más elevado. Esto no hace posible actualizar la pensión total de forma suficiente, dado que la mayor parte de las fórmulas para la determinación de las pensiones, aun estando definidas en función de los salarios finales, dependen también del número de años de servicio prestados a cada empresa.

Se plantea, pues, la polémica de si convendría o no revalorizar las pensiones garantizadas a los empleados que han abandonado el plan, aun cuando los mismos ya no presten sus servicios a la empresa contratante. En favor de las tesis que apoyan la revalorización de las pensiones en estos casos, se suele aducir la importancia que tiene el facilitar la movilidad del trabajo de unas empresas a otras, movilidad que se vería afectada si, como consecuencia de la misma, el empleado viera disminuidos sus derechos a unas pensiones de jubilación. Sin embargo, se ha señalado, en contra de este argumento, que, en un número muy significativo de casos, el abandono del empleo para emprender otro nuevo se produce como consecuencia de la situación de crisis que afecta a la empresa originaria, empresa que, por encontrarse en una delicada situación financiera, sería muy difícil que efectuara las contribuciones necesarias para revalorizar las pensiones de aquellos empleados que la han abandonado.

Por otro lado, se argumenta, en contra de las tesis a favor de la revalorización, que todo empleado que abandona un trabajo para empezar otro nuevo, valora en el momento de decidir dicho cambio las mejoras económicas, profesionales, etc., del nuevo trabajo en relación con el antiguo, sopesando detenidamente la posible pérdida de pensión de jubilación que motivaría el cambio. Pero si las circunstancias económicas del nuevo trabajo son lo suficientemente buenas como para compensar, entre otros aspectos, la pérdida relativa de pensión, no está justificado el que, además de éstas, proceda la empresa abandonada a una revalorización de las pensiones devengadas en la misma.

Además, no hay que olvidar que, como se dijo en el epígrafe I, uno de los objetivos esenciales de todo plan de pensiones es el de incrementar el nexo entre el empleado y la empresa, reduciendo la posibilidad de que los empleados de valía abandonen ésta como consecuencia de ofertas económicas aparentemente más ventajosas a corto plazo. Si la tendencia a revalorizar las pensiones devengadas en las empresas en las que uno ya no trabaja se viera confirmada, este beneficioso efecto del plan de pensiones en el orden laboral desaparecería por completo.

Finalmente, hay que tener en cuenta que una revalorización de las pensiones referentes a empleados que ya no trabajan en la empresa, sólo podría hacerse a costa de disminuir las pensiones garantizadas a aquellos otros empleados que siguieran trabajando en la misma. Parece por ahora irrealizable que se dé esta situación, y la experiencia ha demostrado que todo aumento de contribución a un plan de pensiones por encima del coste correspondiente al nivel de las pensiones estrictamente garantizado, suele dedicarse a actualizar el valor de las pensiones en curso de pago, con el fin de defenderlas de la inflación, con prioridad absoluta en relación con una eventual revalorización de las pensiones devengadas de aquellos que abandonaron la empresa.

Un problema relacionado con éste, pero de naturaleza distinta, es el de la transferencia de las correspondientes reservas matemáticas de unos planes de pensiones a otros, en caso de que el empleado cambie su puesto de trabajo. Cuando esto no sucede así, el empleado se ve obligado a cobrar, una vez que alcanza la jubilación, las pensiones reducidas que devengó en las distintas empresas para las que trabajó a lo largo de su vida profesional. La única forma de solucionar este fenómeno sería la de facilitar el traspaso de las reservas matemáticas relacionadas con cada empleado, del fondo de pensiones de la empresa que abandona al fondo de pensiones de la nueva empresa en la que va a trabajar. Sin embargo, esta transferencia de reservas plantea innumerables problemas. Y es que cada plan de pensiones es distinto, existiendo unas hipótesis muy diferentes de rentabilidad financiera, mortalidad, etc., que motivan que los activos traspasados de un fondo a otro sean de difícil valoración y nunca den lugar a las mismas pensiones libres de pago.

Desde luego que, a simple vista, la solución más sencilla al problema que ahora comentamos sería la de crear una especie de «cámara de compensación» u organismo público entre los diferentes fondos privados de pensiones, que se ocupase de las transferencias de las correspondientes reservas motivadas por el cambio de trabajo de los empleados. Sin embargo, hasta ahora este organismo no ha surgido en ningún país del mundo,

principalmente por los siguientes motivos: en primer lugar, porque la creación y el mantenimiento del mismo darían lugar a unos costes que nadie está dispuesto a soportar. Y es que no parece que los pensionistas estén dispuestos a ver reducidas sus pensiones como consecuencia de que se dedique una parte de las contribuciones realizadas al fondo de pensiones para el mantenimiento del organismo social comentado. Y en segundo lugar, los patrocinadores de los fondos privados de pensiones no ven con buenos ojos la creación de un organismo público, que podría suponer una mayor injerencia y control por parte del Estado en los planes de pensiones privados que ellos han patrocinado.

Hay que señalar, finalmente, que allí donde el problema es más acuciante, es decir, en relación con la transferencia de reservas matemáticas de planes de pensiones de unos países a otros, motivada por el traslado internacional de empleados de empresas multinacionales, han surgido diversas asociaciones internacionales de entidades gestoras de planes de pensiones (principalmente, de compañías de seguros de vida), que se ocupan de facilitar dichos trasvases de fondos, siempre con las limitaciones legales de los países implicados.⁴⁶

c) Los sindicatos y los planes de pensiones

A menudo se discute hasta qué punto los planes privados de pensiones deben verse afectados en su constitución y funcionamiento por la negociación colectiva entre las empresas y los sindicatos. Y es que, así como los planes privados de pensiones responden a necesidades a muy largo plazo que tienen una duración indefinida, la negociación colectiva entre empresarios y sindicatos se ve inevitablemente afectada, la mayoría de las veces, tan sólo por consideraciones a corto plazo.

No cabe la menor duda de que las pensiones no son sino salarios diferidos y que, por lo tanto, como todo lo que son salarios y condiciones laborales, parece que han de ser negociadas conjuntamente por los empleados y las empresas. Sin embargo, son bastantes los inconvenientes que pueden derivarse de una intervención sistemática de los sindicatos en el estableci-

⁴⁶ Tal es el caso de la Asociación Multinacional de Compañías de Seguros de Vida INSUROPE; otras asociaciones de este estilo son IGP, AREA, GAIN, etc. Véase el excelente trabajo publicado por MPA (International), *Multinational Pooling: A Guide for Multinational Companies with Insured Employee Benefit Plans*, aparecido en su segunda edición en Londres, en enero de 1982.

miento y mantenimiento de los planes de pensiones. Mencionaremos a continuación algunos de ellos.

En primer lugar hay que insistir en el peligro de que las jubilaciones, como beneficios a largo plazo, se vean sacrificadas al tratar de obtener contraprestaciones a más corto plazo, dentro del proceso de la negociación colectiva. La experiencia demuestra cómo los sindicatos suelen centrarse en incrementar los salarios y las restantes condiciones inmediatas del trabajo, dando una importancia secundaria al tema de las pensiones. Y es que es difícil valorar, hoy, beneficios que sólo serán reales dentro de décadas, y por otro lado, es comprensible que por motivos ideológicos los sindicatos sean proclives a descargar estas obligaciones en los hombros de la sociedad a través del aparato estatal de la Seguridad Social. Solamente en algunas coyunturas históricas muy concretas, específicamente cuando se ha establecido una congelación de rentas para luchar contra la inflación, los sindicatos vuelven su interés hacia los planes de pensiones, como única forma de obtener beneficios al margen de los otros costes laborales congelados.

Otro problema que se plantea en relación con la negociación colectiva radica en que ésta suele realizarse a nivel de centro de trabajo, siendo posible que la estructura de edad, sexo y necesidades financieras varíen mucho de unos centros de trabajo a otros. Esta diferente estructura puede dar lugar a graves distinciones a la hora de establecer o mantener un plan de pensiones, si es que los sindicatos intervienen y no son capaces de comprender la filosofía del plan y su aplicación general a toda la empresa.

En todo plan privado de pensiones existen tres partes claramente diferenciadas. Por un lado, la empresa que establece el plan; por otro lado, los empleados activos a favor de los cuales se garantizan las pensiones, y en tercer lugar, y es un colectivo muy importante, el conjunto de los pensionistas que ya están recibiendo pensiones. El problema que suele plantearse es que nadie representa a los pensionistas en la mesa de negociación entre trabajadores y empresarios. Y ello es muy importante, puesto que en muchas ocasiones puede ser socialmente mucho más necesario actualizar las pensiones en curso de pago, que efectuar otras mejoras de naturaleza laboral en favor de los empleados activos. En el momento en que escribimos estas líneas aún no se ha encontrado una solución plenamente satisfactoria para este acuciante problema.

d) El problema de la quiebra de la empresa que ha establecido el plan

Se trata éste de un problema de gran actualidad en la presente situación de crisis económica. ¿Qué sucede si la empresa que ha establecido el plan se encuentra en mala situación económica y no puede seguir realizando aportaciones al fondo? Ante todo, hay que señalar que en este sentido tiene extraordinaria relevancia el instrumento concreto de financiación que haya sido elegido para el plan de pensiones. Y es que no es lo mismo que en este caso el plan de pensiones haya sido contratado con una compañía aseguradora, o que se haya financiado a través de acreditar las correspondientes contribuciones en una cuenta de reserva dentro de la propia empresa. En el primer caso, aun cuando la empresa deje de pagar las contribuciones o entre en quiebra, la compañía aseguradora seguirá haciéndose cargo del pago de las pensiones en curso, dado que las mismas fueron compradas actuarialmente en el momento en que se jubilaron los respectivos titulares; e igualmente tendrá unas reservas acumuladas en relación con los empleados que aún no se han jubilado, que permitirán garantizar al menos unas pensiones actuarialmente reducidas, de acuerdo con las fórmulas y lo reglamentado en el plan.

Pero si este plan de pensiones estaba financiado única y exclusivamente con cargo a las reservas de balance de la propia empresa que lo patrocinó, se ponen gravemente en peligro, no sólo las pensiones que pudieran haber sido garantizadas para el futuro, sino incluso las que estaban en curso de pago. Esto explica la tendencia en casi todos los países a no conceder las ventajas fiscales que se reconocen a los planes de pensiones, si es que éstos no están financiados fuera de la empresa.

Muy recientemente, en algunos países se han creado algunos instrumentos de naturaleza pública o semipública con la finalidad de garantizar las obligaciones contraídas en relación con los planes de pensiones establecidos por empresas en crisis. Así, en Estados Unidos se ha creado la Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC). Este organismo actúa como una «compañía de seguros», recaudando primas de los distintos fondos de pensiones en vigor en los Estados Unidos. Su finalidad es la de hacerse cargo de una parte significativa de las pensiones garantizadas por las empresas que, al encontrarse en una situación de crisis, no pueden continuar con su plan de pensiones. En este caso, la PBGC se hace cargo de las obligaciones del plan, aun cuando exija el trasvase a su favor de al menos el 30% de los activos o fondos que tuviera el mismo acumulado. Aun cuando este organismo ha funcionado relativamente bien desde su fundación

en 1974 hasta la actualidad, sin embargo una serie de crisis industriales de gran significado (Chrysler, International Harvester, etc.) pueden poner en peligro la solvencia de todo el sistema. En todo caso, se trata de una idea que ha funcionado razonablemente bien y que podría adaptarse, con ciertas mejoras, a otros países.⁴⁷

VIII. EL CASO ESPAÑOL

La situación en que se encuentran los fondos privados de pensiones en España sólo puede entenderse adecuadamente si se comprenden bien las importantes circunstancias que influyen en su desarrollo.

En primer lugar, la economía española se encuentra en un estado de clara recesión económica. En el momento de escribir este apartado, la tasa de inflación se sitúa en torno al 14%, existiendo más de dos millones de parados en el país. La situación de las empresas no es, por tanto, boyante. Esto motiva que sean muy pocas las empresas que se encuentran en una situación financiera que les permita llevar a la práctica los fondos privados de pensiones que tienen planeados. De manera que, actualmente, la gran mayoría de las empresas están posponiendo, para un futuro que sea económicamente mejor, el establecimiento de los mencionados fondos. Sólo un grupo minoritario de empresas, constituido en su mayoría por las sociedades de capital extranjero que operan en España, han puesto en vigor algún tipo de plan. La razón de ser de este fenómeno radica en que son las compañías extranjeras que trabajan en España las que mayor experiencia tienen en el campo de los planes de pensiones, habiendo ya desarrollado éstos desde hace años en los otros países del mundo occidental en los que trabajan, y viéndose obligadas dichas compañías, por razones de coherencia en su política laboral, a dar un trato uniforme a su personal, no importa cuál sea el país en el que desarrollen su actividad.

El segundo aspecto que hay que considerar es el del gran desarrollo de la Seguridad Social en nuestro país. Este gran desarrollo tiene su origen en la Ley de la Seguridad Social de 1972,⁴⁸ en virtud de la cual se pretendía

⁴⁷ Véase el artículo aparecido en el número de la revista *Fortune* del 4 de octubre de 1982, titulado «How Sick Companies are Endangering the Pension System», y cuyo autor es Geoffrey Colvin.

⁴⁸ Ley 24/1972, de 21 de junio, de financiación y perfeccionamiento de la acción protectora del Régimen General de la Seguridad Social (B.O.E. de 22 de junio de 1972). Posteriormente el contenido de esta Ley pasó a formar parte del Texto Refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por Decreto 2065/1974, de 30 de mayo (B.O.E. del 20 y 22 de julio de 1974).

establecer de forma gradual un sistema capaz de proporcionar unas pensiones comparables a los ingresos finales que recibiesen los trabajadores. Este objetivo, debido a lógicas e inevitables dificultades financieras, aún no ha podido ser logrado, y en la actualidad tanto los beneficios como las contribuciones se encuentran limitados, existiendo un techo, de acuerdo con una escala de ocupaciones, que se viene revisando cada año.

Lo que es claro es que la Seguridad Social española atraviesa una etapa de crisis, y ello ha sido puesto de manifiesto por recientes y brillantes estudios.⁴⁹ Como consecuencia de esta situación, se produce una clara tensión en los sectores económicos, sociales y políticos del país, que habrá de influenciar claramente el futuro que en España puedan tener los planes privados de pensiones: si en última instancia prepondera la tesis según la cual es necesario continuar el desarrollo de la Seguridad Social estatal, de manera que se garanticen pensiones equivalentes al 100% de los salarios finales reales, es claro que el futuro de los planes privados de pensiones en España será muy limitado; si, por el contrario, se reconocen las graves dificultades financieras que se derivarían de preponderar la tesis anterior, y se comprende que el papel adecuado de la Seguridad Social es el de proporcionar unos beneficios de naturaleza mínima a la totalidad de los ciudadanos, con la idea de que éstos, utilizando diferentes medios, procedan a completarlos por su cuenta, el futuro de los planes privados de pensiones en España será muy prometedor.

Por último, tenemos que mencionar el amplio y rápido cambio legislativo que se ha producido en España desde el relativamente reciente advenimiento de la democracia. En consecuencia, han surgido una serie de disposiciones de carácter fiscal, económico y administrativo, que están produciendo profundos cambios en la vida española en general, y en el campo de la previsión pública y privada en particular. El proceso todavía no se ha completado, siendo difícil prever el camino definitivo que tomará en muchos campos.

⁴⁹ Véase, por ejemplo, el denominado *Libro Verde de la Seguridad Social*, que ha sido publicado con el título de *Análisis crítico económico-financiero de la Seguridad Social española*, por Juan Aldaz y José Luis Fernández en 1977. Más recientemente, destacan los trabajos de Eugenio Prieto Pérez, *La reforma del sistema de pensiones de la Seguridad Social* y *La Seguridad Social española y la economía de mercado*, publicados en febrero de 1982 por el Instituto de Actuarios Españoles, en la 2.ª parte de sus *Lecturas sobre economía de la Seguridad Social española*. También son de gran interés, por su análisis numérico, los *Comentarios al presupuesto de la Seguridad Social para 1982*, de los que es autora Ana María Vicente Merino, y que han sido publicados en el mismo lugar. Por último, mencionaremos el número monográfico 12-13 de la revista *Papeles de Economía Española*, que se encuentra dedicado todo él a los problemas que plantea la Seguridad Social en nuestro país.

Teniendo siempre en mente la influencia de las tres características descritas, vamos a analizar a continuación los diferentes instrumentos de financiación de planes privados de pensiones que hoy en día están disponibles en nuestro país, así como los aspectos fiscales y de control administrativo más importante que se dan en el caso español.

a) Compañías de seguros de vida

El primer grupo de instrumentos de financiación es el constituido por los diferentes contratos que ofrecen las sociedades anónimas o mutuas de seguros privados, que están actualmente sometidas a la «Ley de Ordenación de Seguros Privados», de 16 de diciembre de 1954, así como a las demás disposiciones que sucesivamente se han publicado sobre la materia.⁵⁰ Entre éstas, cabe destacar por su importancia la Orden Ministerial de 12 de agosto de 1981, sobre el seguro de vida,⁵¹ que textualmente dice en su artículo 5 que «en los seguros de grupo, los fondos que se generen como consecuencia de las aportaciones previas o preprimas⁵² destinadas a la formación de planes de pensiones, se invertirán en bienes aptos para la cobertura de

⁵⁰ Esta Ley fue publicada en el B.O.E. del 19 de diciembre de 1954. Por otro lado, el Gobierno acaba de enviar a las Cortes un Proyecto de Ley sobre Ordenación del Seguro Privado, que cuando se convierta en Ley derogará la disposición en vigor desde 1954. De acuerdo con el artículo 2 d) de este Proyecto, se consideran sometidas a la Ley «las operaciones de gestión de fondos colectivos, destinados a otorgar a sus partícipes prestaciones referentes a riesgos relacionados con la vida humana o la actividad profesional, que incluyan pensiones o capitales para caso de muerte, invalidez, jubilación o supervivencia».

⁵¹ Orden de 12 de agosto de 1981, por la que se refunde y actualiza la normativa aplicable al seguro sobre la vida. Apareció en el B.O.E. del 5 de septiembre de 1981.

⁵² Que esta disposición hable de «aportaciones previas o preprimas» y no simplemente de «primas», justifica el que no se graven con el Impuesto sobre el Tráfico de Empresas (ITE) las aportaciones realizadas a compañías de seguros de vida con motivo de contratos de depósitos en administración; solamente, cuando alguien alcanzara la edad de jubilación, y se comprase la renta vitalicia correspondiente con cargo al fondo, se haría girar el ITE sobre la prima única desembolsada. Sin embargo, no parece razonable el que se dé un tratamiento distinto en este sentido a las aportaciones —que en este caso sí que son verdaderas «primas»— realizadas al fondo que esté financiado a través de un contrato de rentas diferidas. Y lo que no está en forma alguna justificado es que se graven con el tipo general del ITE (5%) las primas de seguros de vida, especialmente si tenemos en cuenta la importante componente de ahorro incluida en este tipo de operaciones y el favorable efecto que las mismas tienen sobre la economía nacional.

reservas técnicas⁵³ de las entidades aseguradoras, salvo en aquellos casos en que las reservas matemáticas estén sometidas a un plan de inversiones previamente autorizado. En todo caso serán objeto de contabilización independiente». En la misma disposición se establece que el tipo de interés máximo que es legalmente aplicable en los contratos de seguros de vida es el 6%. Dado que las rentabilidades financieras que actualmente pueden obtenerse en el mercado son más elevadas, esta disposición ha motivado que los contratos de rentas diferidas que se utilizan para financiar planes de pensiones, suelen incluir una cláusula de participación en beneficios, en virtud de la cual revierte al cliente un porcentaje (del 75% al 90%) de la rentabilidad extra que se obtiene, por encima del tipo de interés técnico, en el mercado.

El artículo 5 de la Orden Ministerial de 1981, que arriba hemos reseñado, reconoce claramente la posibilidad de la existencia de contratos de administración de depósitos dentro del marco legal español. De manera que, aunque todavía son pocas las compañías y mutuas de seguros de vida que ofrecen en el mercado este tipo de contratos, el número y variedad de los mismos está creciendo a un ritmo muy aceptable. El importe de las «pre-primas» o contribuciones realizadas a las compañías aseguradoras en virtud de estos contratos de administración de depósitos, ha de encontrarse invertido, en general, en los mismos bienes que son aptos para la cobertura de reservas matemáticas. Esto podría suponer a simple vista una importante restricción en lo que a los instrumentos de financiación de planes de pensiones ofrecidos por compañías de seguros se refiere. Sin embargo, un análisis más detenido del problema pone de manifiesto que la restricción no es tan importante como en un primer momento se pensó. Especialmente, hay que tener en cuenta que, según el «método del nuevo dinero» descrito en el epígrafe IV, la inversión óptima para un plan de pensiones es la constituida por instrumentos de renta fija, con un plazo de maduración no muy largo, y que, de acuerdo con la ley, esta clase de inversiones son plenamente aptas para la cobertura de reservas matemáticas.

⁵³ El Decreto 1341/78, de 2 de junio (B.O.E. del 19 de junio), regula la inversión de reservas técnicas de sociedades de seguros. De acuerdo con este Decreto, deberá invertirse:

- a) Un 30%, como mínimo, de las reservas matemáticas y de riesgos en curso, en deuda pública del Estado español domiciliada en España.
- b) Otro 30%, como mínimo, en valores públicos, industriales o comerciales españoles, que reúnan los requisitos establecidos en los artículos 4.º y 5.º del Decreto.
- c) El restante 40% puede invertirse en efectivo en caja y bancos, efectos comerciales, valores mobiliarios, préstamos, inmuebles, hipotecas, propiedades forestales y primas pendientes de cobro.

En todo caso, es previsible que continúe la aparición de nuevos y más perfeccionados productos en este campo, de manera que las compañías de seguros de vida se conviertan, en términos relativos, en el sector especializado en instrumentos de financiación de planes de pensiones más importante en nuestro país.

b) Mutualidades o montepíos de previsión social

Estas instituciones, que carecen de ánimo de lucro, se encuentran sometidas a la Ley de 6 de diciembre de 1941, así como al Reglamento de 26 de mayo de 1943.⁵⁴

Las mutualidades se definen como asociaciones sin ánimo de lucro, que desarrollan una actividad de previsión social, estableciéndose que sus fondos procedan de aportaciones directas de sus asociados o de otras sociedades o personas protectoras.

Las mutualidades tienen plena personalidad jurídica separada de los particulares, empresas o sindicatos que hayan podido promover su fundación. Además, las prestaciones de todo orden que puedan corresponder a sus asociados, no pueden ser cedidas a otras personas, ni embargadas, ni servir de garantía para el cumplimiento de obligaciones contraídas fuera de la empresa.

Las mutualidades de previsión social han tenido una gran importancia en las décadas posteriores a 1941, apareciendo un gran número de entidades que poseen los nombres más variados: «montepíos», «cajas de pensiones», «cajas de previsión social», etc. Los reglamentos de cada una de estas entidades han de estar aprobados por el Ministerio de Trabajo (en la actualidad, el Ministerio de Sanidad y Seguridad Social), que es el órgano de la Administración del Estado encargado de su control.

La principal ventaja de las mutualidades de previsión social radica en que hasta ahora han sido el instrumento de financiación, creado por la ley, que más específicamente se prestaba para ser utilizado como sistema de previsión social complementario de la Seguridad Social. Además, desde el punto de vista fiscal, las mutualidades poseen importantes exenciones: así, están exentas del Impuesto sobre Actividades y Beneficios Comerciales e Industriales, del Impuesto General sobre la Renta de Sociedades y demás entidades jurídicas, del Impuesto sobre el Tráfico de Empresas, del Impuesto

⁵⁴ La Ley es de la Jefatura del Estado y aparece en el B.O.E. el 16 de diciembre de 1941. En cuanto al Reglamento, apareció en el B.O.E. el 10 de junio de 1943.

sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, de los recargos municipales y provinciales, y, por último, de las exacciones y arbitrios de las corporaciones locales.

Sin embargo, las mutualidades de previsión social poseen importantes desventajas en lo que se refiere a la posibilidad de su utilización como instrumento de financiación de planes de pensiones. En concreto, merece destacarse el cerrado control que ejerce el Ministerio de Trabajo en su creación, operatoria y modificaciones, que determina que el sistema carezca de la flexibilidad necesaria que es exigida por el mercado. Por otro lado, las mutualidades poseen el riesgo continuo de ser absorbidas por una organización oficial, cosa que de hecho ha sucedido en un número muy significativo de casos; y además, las inversiones del fondo se encuentran limitadas por la ley, existiendo un riguroso control en relación con las mismas.

c) Fundaciones laborales

Las fundaciones laborales son creadas por primera vez en marzo de 1961⁵⁵ como instituciones capaces de canalizar las tareas de asistencia social que las empresas implantan en su seno, en beneficio de sus trabajadores. Posteriormente, la Ley de la Seguridad Social de abril de 1966 confirma que las fundaciones pueden utilizarse como instrumento para completar los beneficios proporcionados por la Seguridad Social.⁵⁶ Es claro que en toda esta legislación se aprecia un espíritu eminentemente paternalista, y una concepción de las relaciones empresa-trabajadores-Estado que en los momentos actuales ha perdido totalmente su vigencia y perspectivas de desarrollo futuro.⁵⁷ Las principales características de las fundaciones laborales son las siguientes: en primer lugar, son instituciones creadas sin ánimo de lucro, que gozan de plena personalidad jurídica independiente, así como del patrimonio propio que sea necesario para el cumplimiento de sus funciones de carácter asistencial. En segundo lugar, pueden solicitar su constitución la

⁵⁵ Decreto 446/61, de 16 de marzo de 1961, aparecido en el B.O.E. del 20 de marzo. Las normas de aplicación de este Decreto se encuentran en la Orden de 25 de enero de 1962 (B.O.E. del 13 de febrero).

⁵⁶ Decreto 907/1966, de 21 de abril (B.O.E. de 22 de abril). Véase el artículo 183 del Texto Refundido de 30 de mayo de 1974.

⁵⁷ Véase en este sentido el apartado sexto del trabajo «Los fondos de pensiones privados», de Jesús Vegas Asensio, aparecido en las *Lecturas sobre economía de la Seguridad Social española*, publicadas en febrero de 1982 por el Instituto de Actuarios Españoles.

empresa y sus trabajadores, en virtud de un pacto o concierto, o solamente la empresa por acto unilateral. Sin embargo, en todo caso, el fin de la fundación laboral es el de desarrollar una obra de carácter asistencial, en el ámbito de una o varias empresas, en beneficio de los trabajadores de las mismas y de sus familiares.

El reglamento de las fundaciones laborales ha de estar aprobado por el Ministerio de Trabajo, y las mismas han de estar inscritas en el correspondiente registro oficial.

Las fundaciones laborales tienen la ventaja de poseer prácticamente las mismas exenciones fiscales que las mutualidades estudiadas en el apartado anterior, pero disfrutan de una mayor libertad para invertir los fondos que manejan. Y es que no existen límites establecidos por la ley en lo que a la inversión de esos fondos se refiere. La política de inversiones de la fundación laboral ha de estar especificada en su reglamento y éste únicamente ha de contar con la autorización administrativa del Ministerio de Trabajo.⁵⁸ Además, el control por parte del Ministerio de Trabajo en las fundaciones laborales es mucho más reducido que el que existe en relación con las mutualidades, especialmente si la fundación se nutre de contribuciones unilaterales realizadas por la empresa.

Ahora bien, las fundaciones poseen la importante desventaja que supone la poca experiencia que se tiene acerca de la utilización de las mismas como instrumentos de financiación de planes de pensiones, así como en el espíritu ya comentado que soporta su legislación, y que se basa en unos principios poco compatibles con la nueva democracia española y la idea de las relaciones entre empresas y trabajadores que hoy en día prepondera en nuestro país.⁵⁹

d) Fondos de pensiones sin personalidad jurídica

Una de las pruebas más claras de que la actual legislación española no es suficiente en lo que respecta a la regulación de los planes privados de pensiones, consiste en la aparición en nuestro país, a un ritmo creciente y a partir de los últimos años, de diferentes fondos de pensiones carentes de

⁵⁸ La Ley de 1961 solamente menciona el límite del 30% en lo que se refiere a la inversión en bienes de naturaleza real.

⁵⁹ En concreto, en el párrafo 2.º del artículo 4 del Decreto de 16 de marzo de 1961 se establece que «en la gestión de las Fundaciones Laborales habrán de participar los trabajadores beneficiarios a través de su representación sindical directa, jurados de empresa o enlaces».

personalidad jurídica. Estos fondos se crean en virtud de un reglamento que establece el funcionamiento general del plan de pensiones, así como la representación de empresarios y trabajadores en la gestión del mismo. Los fondos son colocados fuera de la empresa, generalmente en instituciones financieras que se ocupan de su custodia y de su administración. En muchos casos, sociedades especializadas en el establecimiento y asesoría de seguros colectivos de vida y planes de pensiones, proporcionan el apoyo técnico actuarial necesario para conocer si la cuantía del fondo es o no suficiente en cada momento.

La principal ventaja de estos fondos privados de pensiones que han ido surgiendo espontáneamente, radica en la flexibilidad del sistema, que ha sido capaz de dar la misma respuesta que los instrumentos de financiación, al margen de las compañías aseguradoras, que son ya típicos en la mayor parte de los países occidentales.

Sin embargo, tienen como principal desventaja su estatus jurídico poco claro, que afecta o puede afectar al tratamiento fiscal de las contribuciones realizadas al fondo.⁶⁰

Quizá pueda verse en el Anteproyecto de Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, que incluye, como una clase más, a los fondos privados de pensiones, el deseo de acabar con esta anómala situación que plantea la creación de fondos privados de pensiones sin personalidad

⁶⁰ Nos encontramos en un campo poco claro y definido, sometible a diversas interpretaciones, tanto por parte de los administrados como por parte de las autoridades fiscales. La poca claridad de la situación fiscal de estos fondos sin personalidad jurídica, radica en la actual laguna legal que existe en relación con los mismos; laguna legal que esperamos sea cubierta a corto plazo con la aparición de la futura Ley de fondos de pensiones. En todo caso, el artículo 13, d), 3, de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto de Sociedades (B.O.E. de 30 de diciembre), establece como requisito para que las contribuciones sean fiscalmente deducibles que la administración y disposición de los correspondientes fondos no correspondan a la empresa que las realiza. Esta disposición se ha visto confirmada por el artículo 107 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre (B.O.E. de 21-27 de octubre y 4 de noviembre).

La interpretación de estos artículos, por parte de la Administración, ha sido hasta ahora muy variada, no sólo en relación con estos fondos sin personalidad jurídica, sino sobre todo en relación con aquellas empresas que reconocen en el pasivo del balance las reservas necesarias para atender a las pensiones a las que se han comprometido en sus respectivos planes. En todo caso hay que tener en cuenta que la Orden Ministerial aparecida el 3 de noviembre de 1982 (B.O.E. del 16 de noviembre), posteriormente ha sido declarada nula de pleno derecho, dada su flagrante ilegalidad (19 de abril de 1983, B.O.E. de 17 de noviembre de 1983), por lo que a partir de ahora parece que no serán deducibles las dotaciones realizadas por estos métodos.

jurídica. Aun cuando este Anteproyecto aún no se ha plasmado en la correspondiente ley, conviene señalar las características más salientes incluidas en su última versión.⁶¹

De acuerdo con el Anteproyecto, los fondos de pensiones se definen como una institución de inversión colectiva más, y en ningún caso pueden tener la consideración de sustituto de la Seguridad Social. El fondo de pensiones tiene personalidad jurídica, y surge como consecuencia de un contrato en el que se regulan los beneficios, política de inversiones, cuantía de las contribuciones, administración, etc., del plan de pensiones. La capacidad legal para actuar por cuenta del fondo recae sobre una sociedad gestora que actúa en conjunción con un depositario (caja de ahorros, banco, etc.). La sociedad gestora del fondo ha de reunir determinados requisitos, de acuerdo con el proyecto de ley, y responde por los daños y perjuicios que pueda causar como consecuencia del no cumplimiento de sus obligaciones. La institución depositaria, por su parte, se ocupa de la custodia de los activos del fondo, ejerciendo sobre ellos una función de supervisión y garantía. Igualmente, se establece la existencia de una junta de control de gestión para la intervención de los miembros del plan de pensiones en la esfera administrativa.

Los fondos de pensiones habrán de estar basados, total o parcialmente, en el sistema de capitalización, y deberán tener un determinado margen de solvencia, que se calculará en función de las obligaciones futuras que hayan contraído y de acuerdo con los principios de la técnica actuarial. En este sentido será necesario efectuar un plan técnico financiero del fondo de pensiones, que se someterá a la Administración cada tres años. También se establece en el Anteproyecto la posibilidad de ceder parte del riesgo asumido por el fondo a compañías de seguros de vida.

En lo que se refiere a la inversión del fondo, una gran flexibilidad ha sido prevista en el Anteproyecto. Al menos un 50% del mismo ha de estar invertido en acciones con cotización oficial y en otros instrumentos de naturaleza financiera. El resto puede invertirse en bienes inmuebles, préstamos a los beneficiarios y otros tipos de inversiones, de acuerdo con lo establecido en el reglamento del plan.⁶²

⁶¹ Se trata del último borrador que fue preparado por el Gobierno de la UCD y que no llegó a ser remitido a las Cortes antes de las elecciones del pasado 28 de octubre de 1982. Todavía no conocemos los cambios que habrá de introducir el nuevo equipo gubernamental, que, no obstante, parece decidido a sacar adelante esta Ley, aun cuando, según nuestras últimas noticias, se excluirá de la misma el tema de las pensiones, con la finalidad de darle un tratamiento separado en una futura ley de fondos de pensiones.

⁶² Estamos, desde luego, de acuerdo con la libertad que prevé el Anteproyecto en relación con las inversiones. Sin embargo, no hemos de dejar de recordar la extraordi-

Antes de que el fondo de pensiones se constituya con personalidad jurídica, será necesario obtener una autorización administrativa de naturaleza previa. Este aspecto del Anteproyecto debería ser suavizado, con la finalidad de reducir al mínimo el posible control restrictivo por parte de la Administración.

En relación con los gestores del fondo, la regulación es bastante restrictiva. Tendrán que tener un capital mínimo de 50 millones de pesetas, incrementado en un 1% del valor de mercado de los fondos que administren. Las acciones deberán de ser nominativas, debiendo estas sociedades dedicarse exclusivamente a la administración y representación de instituciones de inversión colectiva.

En lo que respecta a los depositarios, éstos habrán de ser bancos o cajas de ahorros legalmente autorizados, y contar con un capital desembolsado que no sea inferior a 1/5 de los fondos de pensiones que en los mismos se hayan depositado.

Estos requisitos parecen desproporcionados y difíciles de conseguir en la práctica. En el caso de los gestores del fondo, será casi imposible que se pueda obtener una rentabilidad adecuada al capital mínimo que se exige en la ley, y en el caso de los depositarios, pueden plantearse problemas si es que los fondos de pensiones alcanzan un desarrollo significativo en nuestro país y la cuantía de los depósitos que se generan es grande: sólo los grandes bancos serán capaces de convertirse en depositarios de fondos de pensiones, si es que se mantiene el requisito comentado en el párrafo anterior.

Desde el punto de vista fiscal, se prevé un tratamiento favorable para los fondos privados de pensiones, aun cuando en el Anteproyecto la exención fiscal no afecta tanto a las retenciones realizadas en la fuente, en lo que

naria importancia que tiene el mantener, en todo momento, el valor capital del fondo, así como el espíritu prudente y conservador que debe reinar en su política de inversiones, tal y como ya hemos comentado en las páginas 130, 134-136 y 136-146. Por último, personalmente opino que aunque se utilice para financiar el fondo una institución distinta de una compañía de seguros de vida, aquélla debería actuar *como si* de una compañía de seguros de vida se tratase; es decir, utilizando los criterios de prudencia y conservadurismo propios de este tipo de sociedades. Y ello no sólo por las razones aducidas en los lugares de este trabajo que acabamos de citar, sino también porque temo que puedan llegar a peligrar lo más mínimo las pensiones de múltiples jubilados, huérfanos y viudas como consecuencia de la adopción de políticas de inversiones que no sean lo suficientemente conservadoras. Finalmente, sería desastroso el efecto que podría tener sobre la credibilidad de todo el sistema de planes de pensiones privados que aquí propugnamos el hecho de que algunos de ellos no pudiesen llegar a cumplir sus compromisos por falta de la necesaria solvencia financiera.

a los rendimientos financieros se refiere (actualmente fijadas en el 16%), como a los aumentos del valor capital que se produzcan en relación con los activos en los que estén invertidos los fondos, y que serán gravados al 15%. Este aspecto es muy restrictivo, dado que los fondos privados de pensiones tienen una duración muy prolongada, siendo previsible que se produzcan importantes ganancias de capital en la compraventa de los activos. En todo caso, cabe esperar que, una vez que se estudie con más cuidado el Anteproyecto de Ley, se haga desaparecer en el proyecto definitivo el gravamen sobre las plusvalías que acabamos de mencionar.

Es claro que el Anteproyecto de Ley que hemos comentado habrá de sufrir profundas modificaciones, dado el significativo cambio de naturaleza ideológica que se ha producido con la modificación del Gobierno español, que fue resultado de las elecciones del pasado 28 de octubre de 1982. En todo caso, parece que la problemática de los fondos privados de pensiones es lo suficientemente importante como para que reciba una regulación separada, de manera que los mismos no sean considerados como una institución más de inversión colectiva. Además, hay que señalar que el Anteproyecto comentado no regula con suficiente minuciosidad las garantías técnicas actuariales que sabemos que deben estar siempre presentes en todo plan de pensiones. Esperemos que este y otros defectos sean solucionados cuando el Anteproyecto se convierta en ley, o aparezca separadamente una futura ley de fondos de pensiones, tal y como propugnamos.

e) Fondos de pensiones reconocidos en el pasivo de las empresas que los han establecido

Con diferencia, la gran mayoría de los fondos de pensiones existentes actualmente en nuestro país no se encuentran separados de las empresas que los han patrocinado, sino que tan sólo están reconocidos como una reserva más en el pasivo de sus respectivos balances. La razón de ser de este hecho radica, entre otros aspectos, en la profunda situación de crisis económica que vive el país, que hace muy difícil que los correspondientes fondos salgan de la empresa, especialmente teniendo en cuenta las dificultades que existen para obtener recursos financieros fuera de la misma. Sin embargo, este sistema tiene graves complicaciones.

Desde el punto de vista fiscal, es dudoso que las contribuciones realizadas por la empresa para incrementar las correspondientes reservas sean consideradas por más tiempo como deducibles. Y ello en virtud del contenido del artículo 13 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, así como del

Reglamento de la misma recientemente aparecido (artículos 84 y 107).⁶³ En todo caso, y aun cuando existe muy poca experiencia en relación con este tema, parece ser que la interpretación dada hasta ahora por las autoridades fiscales es la de considerar como deducibles las dotaciones realizadas a las correspondientes reservas en las que se materialice el plan, siempre y cuando: en primer lugar, exista un acuerdo formal con los empleados para proporcionarles beneficios a través de un plan de pensiones; en segundo lugar, se hayan realizado unos cálculos de naturaleza actuarial para determinar la cuantía necesaria de las contribuciones, y, en tercer lugar, se impute un tipo de interés de mercado a la cuantía alcanzada por las mencionadas reservas. Ésta parece ser la interpretación dada por las autoridades fiscales, así como la explicación de la Orden Ministerial aparecida el 3 de noviembre de 1982, cuya dudosa legalidad ha motivado su declaración como nula de pleno derecho por la nueva Administración.

Por otro lado, este sistema de financiación puede causar graves problemas a las empresas que lo mantengan, especialmente si tenemos en cuenta el ambiente que existe actualmente en nuestro país en el campo de las relaciones laborales. Y es que es fácil que se comience a exigir la intervención de los representantes de los trabajadores en la marcha interna de las empresas, con el justificado pretexto de garantizar la adecuada gestión del fondo, así como su capacidad para hacer frente a las obligaciones ya contraídas.

Por último, recordemos que, desde un punto de vista técnico, se estima, con buen juicio, que las obligaciones derivadas de un plan de pensiones, una vez que han surgido, tienen una vida totalmente autónoma, y por tanto han de estar plenamente garantizadas, con absoluta independencia de la futura situación económica de la empresa que haya establecido el plan.⁶⁴

f) Tratamiento fiscal relacionado con los fondos de pensiones

La legislación fiscal española no ha considerado hasta ahora de forma unitaria el problema de los fondos de pensiones. Solamente en algunas ocasiones aisladas se mencionan las pensiones como figura impositiva y el tratamiento dado a su problemática parece variar en función del instrumento de financiación elegido, sobre todo dado el tratamiento fiscal más definido que tienen las operaciones de las compañías de seguros de vida. Parece

⁶³ Véase nota al pie n.º 60 de este mismo apartado.

⁶⁴ Véanse en este sentido las páginas 130, 167-168 y 181-182 del presente trabajo.

clara, pues, la necesidad de una legislación unitaria que evite las contradicciones y dé a los fondos de pensiones una fiscalidad uniforme, con independencia de que se utilice o no una compañía de seguros de vida como instrumento de financiación.

1. Impuesto sobre Sociedades

La aportación de las empresas a instituciones de previsión social (compañías de seguros, montepíos, mutualidades o fundaciones laborales) son gastos deducibles desde el punto de vista del Impuesto sobre Sociedades. En primer lugar, hay que señalar el artículo 13 de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, que califica de gasto deducible las «asignaciones del sujeto pasivo a las instituciones de previsión del personal, siempre que su administración y disposición no correspondan a aquél». La administración y la disposición independientes son requisitos que se dan no sólo por la mencionada cualidad de personalidad propia de las instituciones de previsión social, sino por su peculiar reglamentación específica.

Hay que señalar que, en contraste con la situación anterior al 1 de enero de 1979, ha desaparecido el tope del 10% de los sueldos y jornales totales del personal, límite máximo en el que se fijaba antes la aportación como gasto deducible. Posteriormente, el contenido de este artículo se ha visto confirmado por el Reglamento del Impuesto de Sociedades, recientemente aparecido.⁶⁵ Sin embargo, ya hemos visto que la interpretación dada hasta ahora por las autoridades fiscales a estos preceptos es muy amplia, admitiéndose incluso la deducibilidad de las aportaciones a los fondos reconocidos en el pasivo de las empresas, en virtud del contenido de la O.M. de 3 de noviembre de 1982,⁶⁶ que, como ya hemos dicho, ha sido recientemente declarada nula de pleno derecho.

⁶⁵ La deducibilidad de las aportaciones realizadas a compañías de seguros de vida por contratos de rentas diferidas o de administración de depósitos se puede considerar incluida, bien en el artículo 107 del Reglamento, relativo a instituciones de previsión del personal, bien en el artículo 105 f), que menciona genéricamente las «primas de los seguros colectivos del personal».

⁶⁶ Recuérdese el contenido de las páginas 189-190, así como el de la nota a pie de página n.º 60 de este mismo apartado. Igualmente tiene gran interés el artículo de Salvador Colmenar Valdés titulado «Las instituciones de previsión social y el Impuesto sobre Sociedades», aparecido en la *Revista de Derecho Financiero y Hacienda Pública*, vol. XXXIII, n.º 163, enero-febrero 1983.

2. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)⁶⁷

El punto más importante, dado el amplísimo concepto de renta gravable recogido en nuestra ley, es el de si las aportaciones realizadas por el empresario al fondo de pensiones han de considerarse como renta de los respectivos empleados a efectos del IRPF.

En este sentido, es muy urgente que se regule de forma clara que las pensiones provenientes de planes de pensiones privados son salarios diferidos que deben gravarse en el momento de su percepción y no en el momento de su constitución, no importa cuál sea el instrumento concreto de financiación elegido, es decir, se esté o no utilizando una compañía de seguros de vida para financiar el fondo.

Actualmente esta regulación todavía no ha aparecido y lo único de lo que disponemos es de la contestación a una consulta vinculante evacuada sobre este tema por la Administración.⁶⁸ Sin embargo, el contenido de esta

⁶⁷ Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (B.O.E. de 11 de septiembre), y Real Decreto 2384/1981, de 3 de agosto, por el que se aprueba el nuevo texto del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

⁶⁸ Por su interés, a continuación reproducimos íntegramente el texto de esta Consulta vinculante, que hemos tomado del *Repertorio de la doctrina administrativa del I.R.P.F.*, Ministerio de Hacienda, Madrid, 1981.

Consulta:

Tratamiento fiscal de la «Provisión de Fondos» por parte de las empresas, con o sin la entrega de los mismos a una compañía de seguros, para completar la jubilación de los empleados, en el caso de que dicha jubilación se produzca en el seno de las empresas.

Contestación:

La Empresa, para atender complementariamente a la jubilación de sus empleados, teóricamente puede acudir, entre otros, a los siguientes medios:

1.º Realizar una provisión interna para crear un fondo de previsión conservando la administración y disposición sobre el mismo.

En esta modalidad, las asignaciones realizadas por la Empresa a dicho fondo, no se consideran gasto deducible a efectos del Impuesto sobre Sociedades, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 13 d) Tres de la Ley 61/1978.

En este supuesto las asignaciones del fondo no constituyen ingreso para el empleado, recibiendo éste únicamente tal rendimiento en caso de jubilación, siendo entonces cuando tal rendimiento estará sujeto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como retribución diferida de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 del Real Decreto 2615/1979, de 2 de noviembre.

2.º La Empresa puede asignar cantidades para crear un fondo de previsión sobre el que no tiene poderes de administración ni disposición.

En este caso, las asignaciones realizadas por la Empresa a dicho fondo se consideran gasto deducible a efectos del Impuesto sobre Sociedades, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 13 d) Tres de la Ley 61/1978.

Por su parte, y a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las cantidades asignadas no constituyen ingreso para el empleado, estando sólo sujetas al Impuesto, como rentas diferidas, a partir de su jubilación, a tenor de lo dispuesto en el artículo 42 del Real Decreto 2615/1979, de 2 de noviembre.

- 3.º La Empresa puede crear un fondo de previsión administrado por un tercero ajeno a la Empresa, con carácter de fiduciario.

En este caso, las asignaciones, a efectos del Impuesto sobre Sociedades, tienen el carácter de gasto deducible, de acuerdo con el precepto antes indicado.

En particular, cuando la Empresa cree un fondo de pensiones administrado por una entidad de seguros, no son las asignaciones que realice primas de un contrato de seguro de grupo, toda vez que tanto la Orden de 24 de enero de 1977 como la reciente Orden de 12 de agosto de 1981, que deroga la anterior, hablan respectivamente de «...los fondos que se generen como consecuencia de las aportaciones previas o preprimas destinadas a la formación de planes de pensiones...» y «...preprimas destinadas a la formación de planes de pensiones...». De hecho, el contrato que se realiza entre la entidad de seguros y la Empresa tiene el carácter de contrato de administración de depósito, estimándose en todo caso como un precontrato de seguro de vida para caso de vida, ya que el fondo creado dará lugar, cuando el empleado se jubila, a la celebración de un contrato de seguro cuya prima única viene fijada por el importe del depósito. El fondo creado y las inversiones a que dé lugar serán independientes de la actividad aseguradora que realiza el asegurador.

En orden al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y como en los supuestos anteriores, las asignaciones mencionadas no constituyen ingreso para el empleado, que sólo percibirá rentas diferidas sujetas al Impuesto a partir de su jubilación.

- 4.º La Empresa puede concertar con una Entidad de Seguros una póliza de seguro colectivo, siendo beneficiarios los empleados.

Siempre que la póliza concertada no sea a título de liberalidad de la Empresa y con relación al Impuesto sobre Sociedades, el importe de las primas se considera gasto deducible, de acuerdo con lo prevenido en el artículo 13 d) de la Ley 61/1978.

Respecto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el importe de las primas que corresponda a cada empleado se considera retribución en especie, a tenor de lo establecido en el artículo 39 del Reglamento del Impuesto, y por tanto rendimiento sujeto.

- 5.º La Empresa, obligada contractualmente (mediante convenio colectivo, por ejemplo) a otorgar a sus empleados unas determinadas rentas de jubilación independientes de las que les correspondan por la Seguridad Social, podría concertar un seguro de responsabilidad civil que le resarza del daño que en su patrimonio se produce por el cumplimiento de aquella obligación.

Este seguro protege el patrimonio del asegurado y no ofrece garantía alguna a los terceros. El asegurado no estipula para otro, lo hace en su propio interés, y el hecho de que en algunos supuestos, como en el Seguro Obligatorio de Automóviles, la víctima tenga acción directa contra el asegurado, no altera el principio de que el patrimonio protegido por el Seguro es el del asegurado, tomador del seguro.

Esta resolución es hoy teórica, toda vez que las pólizas de esta modalidad de seguro excluyen de su cobertura las obligaciones contractuales del asegurado que sobrepasen la responsabilidad legal.

Desde el punto de vista del Impuesto sobre Sociedades, el importe de las primas se considerará gasto deducible (artículo 13 h) de la Ley 61/1978).

consulta es muy insatisfactorio, no sólo porque carece del necesario rango legislativo, sino también porque en la misma se establece que las contribuciones de la empresa al fondo de pensiones no son renta del empleado desde el punto de vista del IRPF, si es que no se pueden asignar individualmente las mismas a los empleados que son miembros del plan (como sucede, por ejemplo, en el caso de los contratos de administración de depósitos ofrecidos por las compañías aseguradoras, así como en el de los fondos sin personalidad jurídica, gestionados al margen de aquéllas). Parece, por tanto, que las aportaciones correspondientes a los contratos de rentas diferidas, por estar plenamente aseguradas y ser reductibles en última instancia al concepto de primas de seguros asignables individualmente a los miembros del plan, sí que serían renta del empleado a efectos del IRPF. Solución esta inconcebible y perjudicial para el mencionado contrato, sobre todo si tenemos en cuenta que su naturaleza técnica justifica, en todo caso, un tratamiento privilegiado, no sólo por las garantías que ofrece —que no se dan en ningún otro instrumento de financiación—, sino también por el favorable efecto que tiene sobre la economía nacional la inversión, como reservas matemáticas, de los fondos generados utilizando este instrumento de financiación.^{69, 70}

Respecto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las primas no serían renta en especie de los empleados y por tanto no serían rendimientos sujetos al Impuesto. Esto es evidente puesto que el seguro celebrado no se realiza en beneficio del empleado, sino, como se ha indicado, garantizando a la Empresa las posibles disminuciones en su patrimonio por el incumplimiento de las obligaciones adquiridas.

6.º La Empresa, caso de concertar un seguro de grupo, como se ha contemplado anteriormente, podrá también incluir en la póliza un contraseguro a su favor, mediante el cual si el asegurado (empleado de la empresa) muere antes de la edad de jubilación el asegurador le devuelve las primas hasta ese momento pagadas por el seguro principal.

Para el Impuesto de Sociedades, las primas del contraseguro serían gasto deducible, y en el caso de recibir, cumplidas las condiciones, el importe de las primas satisfechas, esta cantidad se consideraría un incremento del patrimonio empresarial, sujeto por tanto al Impuesto.

Respecto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el importe de las primas correspondientes al contraseguro, no sería rendimiento sujeto al Impuesto (18 de septiembre de 1981).

Resoluciones y sentencias de los Tribunales: ninguna.

⁶⁹ Desde luego que si se consideran las correspondientes aportaciones como renta del empleado, es claro que cabe la deducción en la cuota del IRPF de un 15% de las mismas, con el límite de 300.000 pesetas de aportación (45.000 de cuota) en virtud de lo establecido en el artículo 29 e) de la Ley, ampliado por el 123, 1.a) del Reglamento. Esta

En apoyo de la tesis que aquí mantenemos puede considerarse el artículo 14 c) de la Ley y el 41 m) del Reglamento, que establecen que han de considerarse como rentas del trabajo las pensiones recibidas cuando el perceptor de las mismas coincide con la persona que las genera; es decir, en el caso de las pensiones de jubilación o invalidez, que no son sino rendimientos del trabajo de naturaleza diferida. Los mencionados artículos no distinguen según el instrumento de financiación utilizado y, por tanto, parece que deben ser aplicados en todo caso. Y es que sería un absurdo el considerar como renta del empleado desde el punto de vista del IRPF las aportaciones realizadas al fondo a través de un contrato de rentas diferidas, si es que después las correspondientes pensiones vuelven a ser consideradas como renta y vuelven a ser gravadas por *segunda vez* por este impuesto.

Si el sujeto causante es distinto de las personas que reciben las pensiones, es decir, en el caso de las pensiones de viudedad y de orfandad, éstas son consideradas como rendimiento del capital mobiliario, de

misma deducción cabe en relación con las cantidades abonadas al fondo por el empleado voluntariamente, para incrementar sus pensiones, u obligatoriamente, si es que el reglamento del plan así lo establece. En este último caso la deducción es más clara si el instrumento de financiación elegido es una compañía aseguradora y se pueden considerar primas asignables individualmente a los miembros del plan.

Si las aportaciones al contrato de rentas diferidas se consideran renta del empleado a efectos de IRPF, las pensiones, una vez que se pagasen habrían de ser gravadas de acuerdo con las normas contenidas en los artículos 17 e) de la Ley y 58 del Reglamento, relativos a los contratos de renta vitalicia. Sin embargo, estos artículos parecen referirse a la imposición de contratos de seguros individuales, no siendo directamente aplicables al caso de los contratos colectivos de rentas diferidas, utilizados para financiar fondos de pensiones, en los que la aportación es realizada por una persona jurídica (la empresa) distinta de aquella que va a recibir la pensión (el artículo 58 habla de «rentas temporales que sean consecuencia de imposición de capitales *por el sujeto pasivo*»). Finalmente, lo absurdo de considerar como renta del empleado las aportaciones realizadas a los contratos de rentas diferidas se pone de manifiesto en aquellos casos de fondos de pensiones financiados al margen de compañías de seguros, pero que decidiesen comprar a prima única en una compañía de seguros, las correspondientes pensiones (financiación terminal) cada vez que un empleado alcanzase su jubilación. En esta situación, de preponderar el criterio que criticamos, se daría el caso absurdo de que la totalidad de la prima única (generalmente muy elevada) sería considerada como renta en especie, devengándose de esta forma una serie de impuestos que harían imposible la compra del nivel de pensiones ya garantizado por el fondo.

⁷⁰ Tampoco se puede descartar que las compañías de seguros de vida comiencen a ofrecer productos que, aun estando basados en la técnica de las rentas diferidas, den lugar a aportaciones que no sea posible asignar individualmente a los participantes del plan.

acuerdo con lo establecido en el artículo 54 j) del Reglamento.⁷¹ Estimamos que esta disposición sólo es aplicable en caso de que las pensiones sean pagadas, por ejemplo, directamente, con cargo a un fondo autoadministrado, sin intervención alguna de una compañía de seguros. Pues de utilizar un contrato de seguro de vida para financiar las pensiones de viudedad y de orfandad, en caso de fallecimiento del causante, el correspondiente capital bajo riesgo tributaría de acuerdo con los artículos 19, 3.º y 20 de la Ley del Impuesto de Sucesiones,⁷² sin que las

⁷¹ Aun cuando el hecho de que se consideren rentas del trabajo o del capital no tiene trascendencia desde el punto de vista del cálculo de la retención, ya que, de acuerdo con el artículo 148 b) del Reglamento (redactado según el Real Decreto 1261/1983, de 27 de abril, B.O.E. del 20 de mayo), se aplicará como porcentaje de retención en ambos casos el previsto en la correspondiente tabla de «pensiones y haberes pasivos».

⁷² Decreto 1018/1967, de 6 de abril (B.O.E. de 18 de mayo). El texto literal de estos artículos es el siguiente:

Artículo 19, 3.º:

Están exentas:

Las cantidades hasta un total de 500.000 pesetas percibidas de las compañías o entidades aseguradoras por los beneficiarios de las pólizas de seguros sobre la vida si el parentesco entre el que figure en la propia póliza como contratante y el beneficiario fuere el de cónyuge, ascendiente o descendiente legítimo, natural o adoptivo. Para gozar de esta exención en los casos en que el evento se establezca sobre la vida de persona distinta del contratante, el seguro tendrá que haber sido concertado con tres años, al menos, de anterioridad a la fecha en que aquél se produzca, salvo que éste se hubiese concertado en forma colectiva. En los seguros colectivos se atenderá al grado de parentesco entre el asegurado y el beneficiario.

El *Artículo 20* dice:

Gozan de reducción en la base imponible:

- 1.º De un 90 por 100, las cantidades que excedan de 500.000 pesetas percibidas de las compañías o entidades aseguradoras por los beneficiarios de las pólizas de seguros sobre la vida, si el parentesco entre el que figure en la propia póliza como contratante y el beneficiario es el de cónyuge, ascendiente o descendiente legítimo, natural o adoptivo.
- 2.º (No es de aplicación).
- 3.º De un 50 por 100, las cantidades, cualquiera que sea su importe, percibidas de las compañías o entidades aseguradoras por los beneficiarios de las pólizas de seguros a que se refiere el número 1.º anterior, cuando el parentesco sea el de colateral de segundo grado.
- 4.º De un 25 por 100, cuando el referido parentesco sea el de colateral de tercer o cuarto grado.
- 5.º De un 10 por 100, cuando dicho parentesco sea el de colateral de grado más distante o no exista parentesco.

Para gozar de las reducciones establecidas en los números 1.º, 3.º, 4.º y 5.º del apartado anterior, en los casos en que el evento se establezca sobre la vida de persona distinta del contratante, el seguro tendrá que haber sido concertado con

pensiones, posteriormente, estuviesen sometidas al Impuesto sobre la Renta.⁷³

3. Otros impuestos

El tratamiento que vayan a tener los fondos privados de pensiones financiados al margen de las compañías de seguros de vida, desde el punto de vista del impuesto sobre su patrimonio, plusvalías e ingresos financieros, está pendiente de regulación por el Gobierno.⁷⁴ El problema no se da en relación con los planes de pensiones financiados a través de compañías de seguros de vida, dado que los ingresos y plusvalías de activos provenientes de fondos son gravados de la misma forma que el resto de los ingresos y plusvalías de este tipo de sociedades.⁷⁵ Por último, y en lo que se refiere al Impuesto sobre el Tráfico de Empresas en relación con las aportaciones a los fondos, nos remitimos a lo ya dicho en otro lugar.⁷⁶

g) Control administrativo

El panorama del control administrativo de los fondos privados de pensiones está muy disperso. En relación con las sociedades anónimas y mutuas de seguros, éstas se encuentran sometidas a la Ley de 16 de diciembre de 1954, y dependen del Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Seguros; las mutualidades de previsión social están bajo el control del Ministerio de Sanidad y Seguridad Social; las fundaciones laborales

tres años, al menos, de anterioridad a la fecha en que aquél se produzca, salvo que se hubiese contratado en forma colectiva. En los seguros colectivos se atenderá al grado de parentesco entre el asegurado y el beneficiario.

⁷³ Esto es importante tenerlo en cuenta, pues el capital bajo riesgo a asegurar ha de ser superior al actuarialmente necesario, en el importe del correspondiente impuesto de sucesiones. Por otro lado, aquí sí que sería más defendible el considerar como renta del empleado, el coste actuarial de los correspondientes seguros de vida, aunque, dada la baja cuantía relativa del mismo, la importancia práctica de este problema no es muy grande.

⁷⁴ Véase en este sentido el comentario fiscal al último Anteproyecto de Ley de Inversiones Colectivas, recogido en la página 246 de este trabajo.

⁷⁵ Es decir, son plenamente ingresos computables de las mismas, aun cuando paralelamente se consideren como gasto deducible el necesario aumento de reservas matemáticas que proceda aplicar de acuerdo con las correspondientes cláusulas de participación en beneficios.

⁷⁶ Véase nota al pie n.º 52 de este mismo apartado.

dependen del Ministerio de Trabajo, y, finalmente, los planes técnico-financieros elaborados por las sociedades gestoras de fondos de pensiones, que están previstos en el Anteproyecto de Ley que hemos comentado en el apartado 5, deben ser autorizados por la Administración, sin que hasta la fecha se haya concretado el organismo o cuerpo de control específico, al que se encargará esta labor (Ministerio de Economía y Hacienda, Ministerio de Trabajo, Ministerio de Sanidad y Seguridad Social).

Es claro que deberíamos llegar a conseguir que se estableciese un control único de los fondos de pensiones, con independencia de cuál sea el instrumento de financiación elegido para los mismos. Como este control ha de afectar, ante todo, a los sistemas financiero-actuariales empleados en la gestión técnica de los planes de pensiones, parece lógico que sea el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Seguros, el organismo administrativo que se ocupe de los fondos privados de pensiones, dado que es el órgano de la Administración que posee en este campo un conocimiento técnico más próximo al necesario.⁷⁷

BIBLIOGRAFÍA

- AARON, Benjamin: *Legal status of employee benefit rights under private pension plans*. Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, Homewood, Ill., 1961.
- ABRAMSON, R.B. y CARNE, S.: «The Financing of private occupational Pension Schemes», *Journal of the Institute of Actuaries Students Society*, vol. 25, Londres, junio 1982.
- ADAMS, W.R.: «The Effect of Interest on Pension Contributions», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 19, 1967, pp. 170-183.
- AFL-CIO: *Pensions, a study of benefit fund investment policies*. AFL-CIO, Washington, 1980.
- AHLERS, David M.: *A new look at portfolio management*. Greenwich, Conn., Jai Press, 1977.
- ALLEN, Everett T.; MELONE, Joseph J. y ROSENBLOOM, Jerry S.: *Pensions planning: pensions, profit sharing, and other deferred compensation plans*. R.D. Irwin, Homewood, Ill., 1981.
- ALLISON, G.D. y WINKLEVOSS, H.E.: «The Interrelationship among Inflation rates, Salary rates, Interest rates and Pension Costs», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 27, 1975.

⁷⁷ Véase el excelente trabajo de Eugenio Prieto «*El Control de los Fondos de Pensiones*», publicado, con motivo de las «III Jornadas sobre Fondos de Pensiones y Nuevos Activos Financieros», por la revista *Dinero*, Madrid, en septiembre de 1983.

- AMERICAN COUNCIL OF LIFE INSURANCE: *Pension facts 1978-1979*. Nueva York, 1979.
- AMERICAN ENTERPRISE INSTITUTE FOR PUBLIC POLICY RESEARCH: *Proposals to amend the Welfare and pension plans disclosure act*. Washington, 1968.
- *The integration of private pension plans with social security: new rules proposed by Internal Revenue Service*. Washington, 1968.
- *Issues affecting private pensions*. Washington, 1971.
- *The Administration's private pension proposal*. Washington, 1972.
- *The Williams-Javits pension reform proposal*. Washington, 1973.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS. COMMITTEE ON HEALTH, WELFARE AND PENSION FUNDS: *Audits of employee health and welfare benefit funds*. Nueva York, American Institute of CPA's, 1972.
- AMERICAN MANAGEMENT ASSOCIATION: *Employee benefits and pension management: expanding opportunities and responsibilities*. Jerome W. Blood, editor. Nueva York, 1965.
- ANDERSON, Arthur W.: *Mathematics of Pension Funding*. Publicado por el Education and Examination Committee of the Society of Actuaries. Chicago, 1981.
- ANDERSEN, Arthur, *et al.*: *Accounting for the costs of pension plans; for purposes of study and discussion*. Chicago, 1962.
- APILADO, Vincent P.: «Pension Funds, Personal Savings and Economic Growth», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 39, 1972, p. 397.
- AZRA, Don D.: *Understanding pension fund finance and Investment*. Toronto, Pagurian Press, 1979.
- BALCER, Yves y SAHIN, Izzet: «Modeling the Impact of Pension Reform: a Case study», *Journal of Risk and Insurance*, junio 1982.
- BARIN, Barnet N.: *The fundamentals of pension mathematics*. Chicago, Society of Actuaries, 1972.
- BARALLAT, Luis: «Los Fondos de Pensiones y el Mutualismo Profesional», *Información Comercial Española*, n.º 590, 1982.
- BARTELL, Harry Robert: *Pension funds of multi-employer industrial groups, unions, and nonprofit organizations*. Nueva York, National Bureau of Economic Research. Columbia University Press, 1968.
- BAUM, Daniel Hay: *The investment function of Canadian financial institutions*. Nueva York, Praeger, 1973.
- BEARD, Robert Eric: *Risk Theory*. Chapman and Hall. Nueva York, 1977.
- BERMAN, Howard: «A Method of Increasing the Security of Pension Benefits», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 35, 1968, p. 155.
- BERNSTEIN, Merton C.: *The future of private pensions*. Nueva York, Free Press of Glencoe, 1961.
- BLEAKNEY, Thomas P.: «Problems and Issues in Public Employee Retirement Systems», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 40, 1973, p. 39.
- BLOCH, Max: *Lecture notes for American pension fund actuaries*. Nueva York, Johnson & Higgins, 1977.

- BLODGETT, Richard E.: *Conflicts of interest, union pension fund asset management: report to the Twentieth Century Fund Steering Committee on Conflicts of Interest in the Securities Markets*. Nueva York, The Fund, 1977.
- BODIE, Zvi: «An Innovation for Stable Real Retirement Income», *Journal of Portfolio Management*, otoño 1980.
- BRONSON, Dorrance Crawford: *Concepts of actuarial soundness in pension plans*. Homewood, Ill., Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1957.
- BROOKS, John Nixon: *Conflicts of interest: corporate pension fund asset management: report to the Twentieth Century Fund Steering Committee on Conflicts of Interest in the Securities Markets*. Nueva York, Twentieth Century Fund, 1975.
- BULOW, Jeremy I.: *Analysis of pension funding under ERISA*. Graduate School of Business, Stanford University, 1980.
- CALIFORNIA DEPARTMENT OF INDUSTRIAL RELATIONS. DIVISION OF LABOR STATISTICS AND RESEARCH: *Digest of selected pension plans under collective bargaining*. California, 1961.
- CAIVERT, Geoffrey N.: *Pensions and Survival: the coming crisis of money and retirement*. Toronto, Maclean-Hunter, 1977.
- CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS: *Pension planning in Canada*. Toronto, 1970.
- C.F.A. RESEARCH SEMINAR ON PENSION FUND INVESTMENT MANAGEMENT: *Pension fund investment management*. Homewood, Ill., R.D. Irwin, 1969.
- CHASE MANHATTAN BANK: *Summary of the findings from a Survey on pension fund financing*. Nueva York, 1969.
- CHUARD, Philippe: *Mathématiques Actuarielles des Caisses de Pensions*. Pully, Suiza, 1981.
- CLARK, Gloria Rice: *Employee benefit plans: a bibliography, 1960-1967*. Morgan Guaranty Trust Co. of New York, 1968.
- CLARK, Robert L.: *Retirement policy in an aging society*. Duke University Press, 1980.
- CLARK, Robert L. y McDERMED, Ann A.: «Inflation, Pension Benefits and Retirement», *Journal of Risk and Insurance*, marzo, 1982.
- COLBRAN, R.B.: «Valuation of Final-Salary Pension Schemes», *Journal of the Society of Actuaries*, vol. 109, III, Londres, 1982.
- COLTMAN, Edward: *Investing in ourselves: a report to the Task Force on Public Pension*. Washington, D.C., 1979.
- COLVIN, Geoffrey: «How Sick Companies are Endangering the Pension System», *Fortune*, 4 octubre 1982.
- COMMERCE CLEARING HOUSE: *Pension reform act of 1974; law and explanation*. Chicago, 1974.
- *Pension plan guide: transfer binder*. Chicago, Commerce Clearing House, 1979.

- COMYN, Juan: «Present Situation of the Different Financing Systems in Spain». Conferencia pronunciada en IBIS, Madrid, mayo 1982.
- CONANT, Luther: *A critical analysis of industrial pension systems*. Nueva York: McMillan, 1922.
- COOPER, Keith H.: *Canada at the pension crossroads: a research study and report*. Nueva York, 1978.
- COOPER, Robert D.: *A study of current collection practices, procedures and problems*. International Foundation of Employee Benefit Plans, 1978.
- *Pension fund operating expenses: the summary report*. International Foundation of Employee Benefit Plans, 1980.
- COOPER, S.L. y HICKMAN, J.C.: «A Family of Accrued Benefit Actuarial Cost Methods», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 19, 1967, pp. 53-59.
- CORBETT, Richmond M.: *Pension trends and the self-employed*. New Brunswick, N.J., University Press, 1961.
- COSTA, Michael L.: *Master trust: simplifying employee benefits trust fund administration*. Nueva York, Amacom, 1980.
- COUPER, Walter James: *Pension planning: experience and trends*. Nueva York, Industrial Relations Counselors, 1954.
- CRAMER, Joe Jewell: *Accounting and reporting requirements of the private pension trust*. Bureau of Business Research, Graduate School of Business, Indiana University, 1965.
- CRAMER, Joe J. y SCHRADER, William J.: «Elements of Pension Costs», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 35, 1968, p. 237.
- CROWELL, Richard A. y MAINER, Robert E.: «Pension Fund Management: external or internal?», *Harvard Business Review*, noviembre-diciembre 1980.
- CUMMINS, J. David (ed.): *Investment Activities of Life Insurance Companies*. Irwin, Homewood, Ill., 1977.
- CUMMINS, J. David y WESTERFIELD, Randolph: «Patterns of concentration in Private Pension Plans Common Stock Portfolios since ERISA», *Journal of Risk and Insurance*, junio 1981.
- DEPREZ, O.: «Stabilitäts Kriterien für das Risiko einer Pensions Kasse», *Bulletin of the Association of Swiss Actuaries*, Zúrich, 1982, pp. 43-65.
- DREHER, William A.: «Pension plan Sponsors: open the actuarial black box», *Harvard Business Review*, enero-febrero 1981.
- ELLIS, Charles D.: «Caution on Pension Return on Investment Assumptions: Thinking Ahead», *Harvard Business Review*, julio-agosto 1972.
- ERNST AND ERNST: *Introduction to employee benefit plans*. Ernst & Ernst, Nueva York, 1975.
- FELLOWS, D.E.: «Pension Fund Liabilities and Asset matching», *Journal of the Institute of Actuaries*, vol. 103, II, Londres, 1981.
- FERRARA, P.J.: *Social Security: The Inherent Contradiction*. Cato Institute, San Francisco, 1980.

- FIGGIE, Harry E.: «Defusing the Pension Liability bomb», *Harvard Business Review*, noviembre-diciembre 1981.
- FISCHER, Carl Hahn: *Vesting and termination provisions in private pension plans*. Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1970.
- FRANKFURTER, George M. y HILL, Joanne M.: «A normative approach to Pension Fund Management», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 16, n.º 4, pp. 533-558.
- FRIEND, Irwin: *Private capital markets; a series of research studies prepared for the Commission on Money and Credit*. Englewood Cliffs. N.J., Prentice-Hall, 1964.
- GARDNER, Esmond B.: *Pension, bonus, and profit-sharing plans*. Nueva York, Chase National Bank, 1943.
- GILBERT, Geoffrey M.: *Accounting and auditing for employee benefit plans*. Boston, Warren, Gorham & Lamont, 1978.
- GOETZ, Raymond: *Tax treatment of pension plans; preferential or normal*. Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1969.
- GOLDNER, William: *Pensions under collective bargaining*. Berkeley, Institute of Industrial Relations, University of California, 1950.
- GRAASKAMP, James Arnold: *Pension termination due to business failure, liquidation, or migration*. Ann Arbor, Mich., University Microfilms, 1965.
- GRAYCK, Marcus D.: *Tax aspects of distributions of pension and profit sharing plans*. Nueva York, Dornost Pub. Co., 1964.
- GREENOUGH, William Croan: *Pension plans and public policy*. Nueva York, Columbia University Press, 1976.
- GRIFFIN, F.L.: «Concepts of Adequacy in Pension Plan Funding», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 18, 1966, pp. 46-65.
- GRIFFIN, F.L. y TROWBRIDGE, C.L.: *Status of Funding under Private Pension Plans*. Homewood, Ill., Irwin, 1969.
- GRUBBS, Donald S.: *Mortality Tables for Pension Plans*. Education and Examination Committee of the Society of Actuaries, Chicago, 1980.
- GUJARATI, Damodar: *Pensions and New York City's fiscal crisis*. Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1978.
- HALL, William Delaney: *A new look at accounting for pension costs*. Homewood, Ill. Pension Research Council, Wharton School, University of Pennsylvania. R.D. Irwin, 1977.
- HAMILTON, J.A. y JACKSON, M.P.: «The Valuation of Pension Fund Assets», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 20, 1968, pp. 386-417.
- HARBRECHT, Paul P.: *Pension funds and economic power*. Nueva York, Twentieth Century Fund, 1959.
- HARKER, Carlton: *Pension plan partial terminations*. Brookfield, Wis., International Foundation of Employee Benefit Plans, 1982.

- HARRISON, Michael H.: *Optimal funding and asset allocation rules for defined-benefit pension plans*. Graduate School of Business, Stanford University, 1982.
- HEATON, Herbert: «Inflation Protection for Retired Employees», *Harvard Business Review*, septiembre-octubre 1977.
- HELD, R.P.: «Zur rekursiven Berechnung von stop Loss: Prämien für pensions Kassen», *Mitteilungen der Vereinigung Schweiz Versicherungsmathematiker*, 1982, n.º 1, pp. 67-89.
- HICKS, Ernest L.: *Accounting for the cost of pension plans*. Nueva York, American Institute of Certified Public Accountants, 1965.
- HOLZMAN, Robert S.: *Guide to pension and profit sharing plans*. Linbrooks, N.Y., Farnsworth Pub. Co., 1969.
- HUERTA BALLESTER, Jesús: «A Brief Comparison between the Ordinary Life Contracts of ten Insurance Companies». Conferencia pronunciada en la Graduate School of Business, Columbia University, Nueva York, 1950.
- HUERTA DE SOTO, Jesús: «La Teoría Austriaca del Ciclo Económico», *Moneda y Crédito*, n.º 152, marzo 1980.
- «Multinational Pooling of Employee Benefits». Conferencia pronunciada en la Graduate School of Business, Stanford University, 12 de marzo de 1981, California, Estados Unidos.
 - «Design and Funding of Pension Plans through Insurance Companies in Spain». Conferencia pronunciada en la Graduate School of Business, Stanford University, 5 de junio de 1981, California, Estados Unidos.
 - «Employee benefits in a nascent democracy: the current status for workers in Spain», *Digest de la International Foundation of Employee Benefits*, vol. 18, n.º 9, septiembre 1981.
 - «The Current Employee Benefit Situation in Spain», *Benefits International*, mayo 1982.
 - «Un programa para la Economía Española», *ABC*, 4 de julio de 1982, Madrid.
 - «Método y Crisis en la Ciencia Económica», *Hacienda Pública Española*, n.º 74, 1982.
- HUERTA PEÑA, Jesús: *La Estabilidad Financiera de las Empresas de Seguros*. Madrid, 1954.
- *Estudio sobre las Pensiones de Vejez y Supervivencia*. Madrid, 1960.
 - *Cómo resolver algunos de los problemas más fundamentales de la Seguridad Social*. Madrid, 1962.
- IBBOTSON, Roger C. y SINQUEFIELD, Rex A.: *Stocks, Bonds, Bills and Inflation: Historical Returns*. Financial Analysts Foundation, 1979.
- INSTITUTE OF LIFE INSURANCE: *Private and public pension plans in the United States*. Nueva York, 1967.
- INSTITUTE ON FEDERAL TAXATION: *Annual conference on ERISA*. Nueva York, 1974.
- *Supplementary conference on the Pension reform act of 1974*. Nueva York, 1974.

- INTERNATIONAL FOUNDATION OF EMPLOYEE BENEFIT PLANS: *Text-book for employee benefit plan trustees, administrators and advisors*. Brookfield, Wis., 1974.
- *Investment performance of multi-employer pension funds: measurement and reporting, comparison and evaluation, implications for future policy*. Brookfield, Wis., 1976.
- *Investment policy guidebook for trustees: an introduction to drafting the written investment statement for a labor-management employee benefit trust fund*. Brookfield, Wis., 1976.
- INTERNATIONAL LABOR OFFICE: *Pensions and inflation: an International discussion*. Geneva, International Labour Office, 1977.
- INVESTORS MANAGEMENT SCIENCES: *Unfunded pension liabilities*. San Francisco, Investors Management Sciences, 1977.
- IRVIN, Tepper: «Taxation and Corporate Pension Policy», *Journal of Finance*, vol. 36, marzo 1981, pp. 1-13.
- ISOMURA, Motoshi: *Private pensions plans in Japan*. Tokio, Sophia University, 1968.
- JASAY, Anthony de: *Report on the contribution of pension funds to the capital markets of the EEC*. Bruselas, 1969.
- JOHNSTON, E.A.: «The Comparative Value of Pensions», *Journal of the Institute of Actuaries*, vol. 100, I, 1982.
- JORDAN, Chester W.: *Society of Actuaries' Textbook on Life Contingencies*. Society of Actuaries, Chicago, 1975.
- JOST, Lee F.: *Guide to professional benefit plan management and administration*. International Foundation of Employee Benefit Plans, 1980.
- KEELEY, Robert Hunter: *Pension plan decisions and corporate financial policy*. Stanford, Cal., 1969.
- KEINTZ, Richard J. y STICKNEY, Clyde P.: «Immunization of Pension Plans and Sensitivity to Actuarial Assumptions», *Journal of Risk and Insurance*, junio, 1980.
- KENT, Glenn H.: «Team Management of Pension Money», *Harvard Business Review*, mayo-junio 1979,
- KUMAR, Pradeep: *Pension reform in Canada: a review of the issues and options*. Queen's University at Kingston, 1981.
- LOGUE, Dennis E.: *Legislative influence on corporate pension plans*. Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1979.
- LÓPEZ, Antonio y VEGANZONES, José: «Fondos de pensiones», en *Papeles de Economía Española*, núms. 12-13, 1982.
- LUCAS, R.J.: *Pension planning within a major company: a case study of the negotiation of the British Leyland pension plan for manual workers*. Nueva York, Pergamon Press, 1979.
- MALCA, Edward: *Bank-administered, commingled pension funds: performance and characteristics*. Lexington Books, 1973.
- *Pension funds and other institutional investors: performance and evaluation*. Lexington Books, 1975.

- MAMORSKY, Jeffrey D.: *Pension and profit-sharing plans: a basic guide*. Nueva York, Executive Enterprises Publications, 1977.
- MARGADY, Myles: «How to Manage Pension Plans in Mergers», *Harvard Business Review*, julio-agosto 1979.
- MARPLES, W.F.: «Salary Scales», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 14, 1962, pp. 1-30.
- *Actuarial Aspects of Pension Security*, Irwin, Homewood, Ill., 1965.
- «Cost of vesting in Pensions», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 18, 1966, pp. 277-95.
- MARTIN GERALD, D.: «Gender Discrimination in Pension Plans», *Journal of Risk and Insurance*, junio 1976.
- MCCORD, Thomas I.: *ERISA plan administrator's desk book: with checklists and guidelines for successful communications*. Englewood Cliffs, N.J., Institute for Business Planning, 1976.
- MCKELVEY, K.; ROUND, A. y ARTHUR, T.: *Pension Schemes and Retirement Benefits*. Sweet & Maxwell, Londres, 1977.
- MCGILL, Dan Mays (ed.): *Pensions: Problems and trends*. Homewood, Ill., S.S. Huebner Foundation for Insurance Education, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1955.
- *Fulfilling Pension Expectations*. Irwin, Homewood, Ill., 1962.
- *Guaranty fund for private pension obligations*. Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1970.
- *Preservation of pension benefit rights*. Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1972.
- *Fundamentals of Private Pensions*, 4.ª ed., R.D. Irwin, Homewood, Ill., 1979.
- MCGILL, D.M. y WINKLEVOSS, H.E.: «A Quantitative Analysis of Actuarial Cost Methods for Pension Plans», *Proceedings of the Conference of Actuaries in Public Practice*, n.º 23, 1973, pp. 212-43.
- MCGINN, Daniel F.: «Indices of the Cost of Vested Pension Benefits», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 18, 1966, pp. 187-242.
- *Joint trust pension plans. Understanding and administering collectively bargained multiemployer plans under ERISA*. Wharton School, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1978.
- *Pension funding: actuarial primer for corporate management*. Charles D. Spencer & Associates, 1980.
- *Actuarial Fundamentals for Multiemployer Plans*. International Foundations of Employee Benefit Plans, Wisconsin, 1982.
- MCKENNA, Fred W.: «Pension Plan Cost Risk», *Journal of Risk and Insurance*, junio 1982.
- MELONE, Joseph J.: «Actuarial Cost Methods: New Pension Terminology», *Journal of Insurance*, n.º 30, 1963.
- MERKLE, Ned.: *Do's and don'ts of pension fund management*. N.Y., AMACOM, 1981.

- MESSINGER, Ruth W.: *Revitalizing New York City's economy: the role of public pension funds*. Washington, D.C., Conference on Alternative State and Local Policies, 1980.
- METZGER, Bertram L.: *Investment practices, performance, and management of profit sharing trust funds; a study in depth of actual holdings and results*. Evanston, Ill., Profit Sharing Research Foundation, 1969.
- MEYER, Mitchell: *Early retirement programs: a research report from the Conference Board*. Nueva York, The Conference Board, 1971.
- MINNS, Richard: *Pension funds and British capitalism: the ownership and control of shareholdings*. Londres, Heinemann, 1980.
- MUNNELL, Alicia Haydock: *Pensions for public employees*. Washington, National Planning Association, 1979.
- *The Economics of Private Pensions*. The Brookings Institution, Washington D.C., 1982.
- MURRAY, Roger F.: *Economic aspects of pensions: a summary report*. Nueva York, National Bureau of Economic Research, Columbia University Press, 1968.
- MYERS, Robert J.: «Note on Funding Procedures and Investments of Government Employee Retirement Systems», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 39, 1972, p. 437.
- NATIONAL FOUNDATION OF HEALTH, WELFARE AND PENSION PLANS: *The role of investment performance in multiemployer pension plans*. Milwaukee, Wis., 1966.
- *Trustees handbook*. Brookfield, Wis., 1971.
- NATIONAL INDUSTRIAL CONFERENCE BOARD: *Company pension plans and the Social Security Act*. Nueva York, 1939.
- *Pension Plans and their administration*. Nueva York, 1955.
- NEFF, Louis K.: *The combination pension plan*. Indianápolis, Research and Review Service of America, 1966.
- NEILL, Alistair: *Life Contingencies*. Heinemann, Londres, 1977.
- NESBITT, Cecil J.: «Exploration of Pension Funding in case of Exact Vesting», *Insurance Mathematics and Economics*, vol. 1, n.º 4, octubre 1982.
- NEW YORK PRACTISING LAW INSTITUTE: *Pension plans, deferred compensation & executive benefits*. Nueva York, 1968.
- OWEN, E.: *Accounting for pension costs*. Nueva York, Peat, Marwick, Mitchel & Co., 1967.
- PASCUCCI, John Joseph: *The investment policies of Collectively bargained pension funds*. Stanford, Cal., 1964.
- PATTEN, Thomas Henry: *A bibliography on compensation planning and administration*. American Compensation, 1975.
- PAUL, Robert D.: «Can Private Pension Plans Deliver?», *Harvard Business Review*, septiembre-octubre 1964.
- PEDOUE, Arthur: *Life insurance, annuities & pensions; a Canadian text*. Toronto, University of Toronto Press, 1970.

- PIESCHACÓN VELASCO, Camilo: «Algunas Experiencias sobre Fondos de Pensiones», *Anales del Instituto de Actuarios Españoles*, n.º 21, 1980.
- PILCH, Michael y WOOD, Victor: *Pension Schemes: A guide to Principles and Practice*. Gower Press, Westnead, 1979.
- PRENTICE-HALL: *Handbook on pension reform law*. Englewood Cliffs, N.Y., Prentice Hall, 1974.
- PRIETO PÉREZ, Eugenio: «La Reforma del Sistema de Pensiones en España», en *Lecturas sobre Economía de la Seguridad Social Española*, Instituto de Actuarios Españoles, Madrid, febrero 1982.
- «La Seguridad Social Española y la Economía de Mercado», en *Lecturas sobre Economía de la Seguridad Social Española*, Instituto de Actuarios Españoles, Madrid, febrero 1982.
- PRITCHETT, Henry Smith: *The Social philosophy of pensions, with a review of existing pension systems for professional groups*. Nueva York, 1930.
- POMERANZ, Felix: *Pensions: an accounting and management guide*. Nueva York, Ronald Press Co., 1976.
- RAPPAPORT, Anna M.: «Employee Benefits and Sex Discrimination», *CLU Journal*, abril 1980, pp. 40-47.
- RAUSHENBUSH, Hilmar Stephen: *Pensions in our economy*. Washington, Public Affairs Institute, 1955.
- REDJA, George y SCHMIDT, James R.: «Impact of Social Security on Private Pension Contributions», *Journal of Risk and Insurance*, diciembre 1979.
- RICE, Leon L.: *Basic pension and profit-sharing plans*. Filadelfia, American Law Institute, 1957.
- RIFKIN, Jeremy: *The North will rise again: pensions, politics and power in the 1980s*. Boston, Beacon Press, 1978.
- ROBBINS, Rainard Benton: *Impact of taxes on industrial pension plans*. Nueva York, Industrial Relations Counselors, 1949.
- *Pension planning in the United States*. Nueva York, 1952.
- ROMM, Elliot: *Pension planning, a data book*. Nueva York, American Management Association, 1960.
- ROSA, Jean-Jacques (ed.): *The World Crisis in Social Security*. Bonnel, París, 1982.
- ROTHMAN, David C.: *Establishing & administering pension & profit sharing plans & trust funds*. Filadelfia, 1967.
- RUBIN, Harold: *Pensions and employee mobility in the public service*. Nueva York, Twentieth Century Fund, 1965.
- SANDRA, G.: «Pension Plans and the writing of Fully Covered Exchange Traded Call Options», *Journal of Risk and Insurance*, septiembre 1980.
- SANS Y DE LLANOS, Agustín: «Capitalización Individual y Capitalización Colectiva», *Anales del Instituto de Actuarios Españoles*, n.º 21, 1980.
- SARASON, H.M.: *Advanced Pension Tables*. Insurance and Pension Press, St. Louis, 1974.

- SARNAT, Marshall: *Saving and investment through retirement funds in Israel*. Jerusalén, Maurice Falk Institute for Economic Research in Israel, 1966.
- SAUNDERS, Paul F.: *Pension Fund Investments*. Education and Examination Committee of the Society of Actuaries, Chicago, 1976.
- SCHULTZ, Raymond G.: «Trends in Life Insurance Competition for Pension Funds», *Journal of Risk and Insurance*, marzo 1961.
- SCHWIMMER, Martin J.: *Pension and institutional portfolio management*. Nueva York, Praeger, 1976.
- SHAPIRO, Arnold F.: «The Relevance of Expected Persistency Rates when Projecting Pension Costs», *Journal of Risk and Insurance*, diciembre 1977.
- SHOEMAKER, Richard E.: *Pension plans under collective bargaining; a reference guide for trade unions*. Washington, 1964.
- SIBSON, Robert Earl: *A survey of pension planning*. Chicago, Commerce Clearing House, 1952.
- SKINNER, ROSS M.: *Pension accounting: the problem of equating payments tomorrow with expenses today*. Clarkson Gordon, 1980.
- SMALL, Howard J.: «An Unified approach to Pension Plan Gain and Loss Analysis», *Transactions of the Society of Actuaries*, vol. 33, Nueva York, 1981.
- SOCIETY OF ACTUARIES, EDUCATION AND EXAMINATION COMMITTEE: *Insured Pension Plans*. Chicago, 1976.
- SOCIETY OF INVESTMENT ANALYSTS: *The measurement of portfolio performance for pension funds: a report*. Londres, The Society, 1974.
- SOLSONA, Domingo Alejalde: «Fondos de Pensiones», *Anales del Instituto de Actuarios Españoles*, n.º 20, 1979.
- SRB, Jozetta H.: *Portable pensions; a review of the issues*. Ithaca, New York State School of Industrial and Labor Relations, Cornell University, 1969.
- STEINHARTER, Roger A.: *Variable annuities and separate accounts: an annotated bibliography*. McCahan Foundation, 1970.
- STOEBER, Edward A.: *Pension Reform Act explained: new guidelines for corporate Keogh, and individual retirement plans*. Cincinnati, Ohio, National Underwriter Co., 1974.
- STOLTE, Myron D.: «Pension Plan Sponsors: monitor yourselves», *Harvard Business Review*, marzo-abril 1981.
- STOUT, Donald F.: «New Pension Option for High-Level Managers», *Harvard Business Review*, septiembre-octubre 1976.
- STRAUSS-KAHN, D. y KESSLER, D.: «El futuro de la Capitalización en Francia», en *Lecturas sobre la Economía de la Seguridad Social Española*, Instituto de Actuarios Españoles, Madrid, febrero 1982.
- TAYLOR, J.R.: «A Generalized Family of Aggregate Actuarial Cost Methods for Pension Funding», *Transactions of the Society of Actuaries*, n.º 19, 1967, pp. 1-12.
- TERASAWA, Yoshio: *Pension plans in Japan*. Tokio, Sophia University, 1966.
- TIBBETTS, Paul D.: *The competition for pension funds in the 1960's*. New Brunswick, N.J., 1964.

- TILOVE, Robert: *Pension funds and economic freedom*. Nueva York, Fund for the Republic, 1959.
- TROWBRIDGE, Charles L. y FARR, C.E.: *The theory and practice of pension funding*. Homewood, Ill., R.D. Irwin, 1976.
- TURE, Normal B.: *The future of private pension plans*. Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1976.
- TUTT, Sylvia y TUTT, Leslie: *Private Pension Scheme Finance*. Stone & Cox, Londres, 1971.
- TYSON, Robert C.: «Let's Keep our Dual Retirement System», *Harvard Business Review*, marzo-abril 1968.
- VEGAS ASENSIO, Jesús: «Los Fondos de Pensiones Privados», en *Lecturas sobre Economía de la Seguridad Social Española*, Instituto de Actuarios Españoles, Madrid, febrero 1982.
- VICENTE MERINO, Ana M.^a: «Comentarios al Presupuesto de la Seguridad Social para 1982», en *Lecturas sobre Economía de la Seguridad Social Española*, Instituto de Actuarios Españoles, Madrid, febrero 1982.
- VILLA, Bernard J.: *Survivor Income Benefits*. Education and Examination Committee of the Society of Actuaries, Chicago, 1973.
- VOORHEIS, Frank L.: *Bank administered pooled equity funds for employee benefit plans*. Graduate School of Business Administration, Michigan State University, 1967.
- WATERS, William R.: *Employer Pension Plan membership and Household wealth*. Irwin, Homewood, Ill., 1983.
- WEAVER, Carolyn L.: *The Crisis in Social Security: Economic and Political Origins*. Duke Press, Durham, 1982.
- WEISS, Marc A.: *Pension fund investment: the issue of control*. Washington, D.C., 1978.
- WINKLEVOSS, Howard E.: «Cost Sensitivity Analysis of Mandatory Funding and Vesting Standards in Pension Plans», *Journal of Risk and Insurance*, vol. 41, 1974, p. 57.
- *Pension mathematics: with numerical illustrations*. Pension Research Council, Wharton School, University of Pennsylvania, R.D. Irwin, 1977.
- ZEIGEN, Samuel L.: *What every businessman should know about pension and profit-sharing plans*. Indianápolis, Research & Review Service of America, 1957.

CAPÍTULO IV

INTERÉS, CICLOS ECONÓMICOS Y PLANES DE PENSIONES *

1. *Introducción*

En la evaluación actuarial del coste de todo plan de pensiones tiene extraordinaria importancia la estimación que ha de realizar el actuario en torno al tipo de interés que pueda obtenerse de las inversiones del fondo derivado del plan.

Los supuestos en torno al interés tienen un efecto muy significativo en el coste de las pensiones, dado que básicamente lo que hace el actuario es calcular el valor actual de pensiones que continuarán pagándose dentro de 20, 40 e incluso 60 años. En general, se establece un tipo de interés constante para efectuar los cálculos, aun cuando el tipo de interés estimado deba modificarse conforme la experiencia así lo aconseje. Como sucede con la mayor parte de los supuestos actuariales, siempre está presente el elemento subjetivo a la hora de establecer qué tipo de interés técnico habrá de ser utilizado para valorar los costes y obligaciones derivados del plan de pensiones.

En teoría, el tipo de interés seleccionado por el actuario ha de representar la tasa de rentabilidad financiera que se espere obtener a largo plazo de las inversiones de los fondos del plan. Por tratarse de hipótesis a largo plazo, no es conveniente efectuar modificaciones meramente coyunturales del tipo de interés técnico que recojan las fluctuaciones que se observan en el mercado a corto plazo. Por otro lado, en general, se utilizan tipos de interés conservadores,¹ es decir, situados algunos puntos por debajo de lo que se considera razonable obtener a largo plazo, y esto no sólo como medida de seguridad para evitar que una reducción imprevista de las tasas de interés a largo plazo pusiera en peligro la estabilidad financiera del plan

* Publicado originariamente en los Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones, Madrid 1984, pp. 458-468.

¹ Jesús Huerta de Soto, *Planes de Pensiones privados*, Editorial San Martín, Madrid 1984, pp. 71-72, 88, 141, 147-150, 155-168 y 259.

de pensiones, sino también porque se considera que las ganancias actuariales que se han de poner de manifiesto por la utilización de tipos de interés conservadores habrán de ser muy útiles en el futuro, como reserva de seguridad, para enjugar las pérdidas en inversiones desafortunadas, o simplemente para permitir en el futuro la revalorización de las pensiones en curso de pago.

En cualquier caso, se supone que todo tipo de interés consta de varios componentes:²

1.º El tipo de interés puro o tasa natural de interés.

2.º La prima que se añade a la tasa natural de interés para recoger el riesgo relacionado con las inversiones.

3.º La componente inflacionaria, que recoge las expectativas futuras de inflación, y que debe añadirse a las dos componentes anteriores para llegar al tipo de interés nominal o de mercado.

2. *La tasa de interés «natural»*

La tasa de interés natural es aquel tipo de interés a largo plazo que prevalecería en el mercado, si no existiese ni se anticipase ninguna elevación en el nivel general de precios, y la inversión se considerase absolutamente segura, tanto en lo que se refiere a su rentabilidad como al mantenimiento de su valor capital. Existe un acuerdo general entre los actuarios y economistas en situar esta tasa de interés natural en torno al 2 o al 3 por 100 a largo plazo. (La existencia de tipos reales de interés situados en torno al 5 o al 6 por 100 en algunos países hoy en día ha de considerarse puramente excepcional y circunscribirse a las etapas coyunturales de recuperación y saneamiento dentro del ciclo económico.) El tipo de interés puro recoge la tasa de preferencia temporal imperante en el mercado en cada momento para descontar e intercambiar bienes presentes por bienes futuros y, por tanto, afecta a la longitud de los procesos productivos en general, y a los mercados de capitales y de dinero en particular.³

3. *La prima de riesgo*

La segunda componente recoge el riesgo inherente a toda inversión que se realice en el mercado. Dependiendo del instrumento específico de finan-

² Von Mises, *La acción humana*, Unión Editorial, Madrid 1981, pp. 770 y ss.

³ Jesús Huerta de Soto, «La teoría austriaca del ciclo económico», *Moneda y Crédito*, núm. 152.

ciación que se utilice para el plan de pensiones, habrá que considerar bien una prima de riesgo global o bien tener en cuenta una prima distinta para cada uno de los tipos de inversión que sean utilizados. Sin embargo, en la práctica, y por razones de simplificación, se suele utilizar una prima de riesgo única.

En relación con esta prima de riesgo hay que tener en cuenta que, en general, la misma es bastante reducida, dado, sobre todo, el criterio conservador que debe preponderar en la inversión de los activos de todo plan de pensiones. Por otro lado, hay que señalar el incremento que empíricamente se ha observado en la prima de riesgo en todas las etapas de depresión económica (este fenómeno se ha observado reiteradas veces comparando los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo que pueden obtenerse de los títulos de renta fija de 1.^a categoría AAA en relación con aquellos de una clasificación inferior BBB o CCC).⁴

Es común considerar como prima de riesgo la que se encuentra situada en torno al 1 o al 2 por 100.

4. *Componente inflacionaria*

Quizá sea la componente inflacionaria la que admita más apreciaciones subjetivas a la hora de su determinación. Y ello porque la inflación futura depende de gran cantidad de factores políticos y económicos de muy difícil predicción. Si a esta circunstancia añadimos el hecho ya señalado de que es preferible utilizar tipos de interés conservadores que den lugar a ganancias actuariales, se comprenderá que es en relación con la componente inflacionaria con la que más se juega a la hora de fijar un tipo de interés inferior al de mercado. Y es que es preferible utilizar un tipo reducido que no tenga en cuenta a largo plazo las elevadas tasas de inflación que últimamente ha experimentado el mundo occidental, no sólo porque es muy dudoso que tal rentabilidad pueda mantenerse a largo plazo, sino también porque son precisas las ganancias actuariales que se derivan de tipos de interés conservadores para enjugar las pérdidas que en el valor nominal de las inversiones produce todo proceso inflacionario, que inevitablemente termina aumentando los tipos nominales de interés en el mercado y, por ende, reduciendo el valor capital de las inversiones.

⁴ James C. van Horne, *Financial Market Rates and Flows*, Prentice Hall, New Jersey 1978, pp. 155 y ss.

5. *Función de interés*

La función de interés, junto con la función de supervivencia, juega un papel crucial a la hora de determinar el coste de un plan de pensiones. El interés, junto con la mortalidad, actúa vía reducción del coste de los planes de pensiones. En concreto, si denominamos i a la tasa de interés del año t , el valor actual de la unidad monetaria dentro de n años vendrá dado por la siguiente fórmula:

$$\frac{1}{(1 + i_1) (1 + i_2) \dots (1 + i_n)}$$

y en caso de que, $i_1 = i_2 = \dots = i_n$ la fórmula anterior se simplifica de la siguiente forma:

$$v^n = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

donde v^n representa el valor actual de la unidad monetaria dentro de n años, descontado a un tipo de interés anual compuesto igual a i .

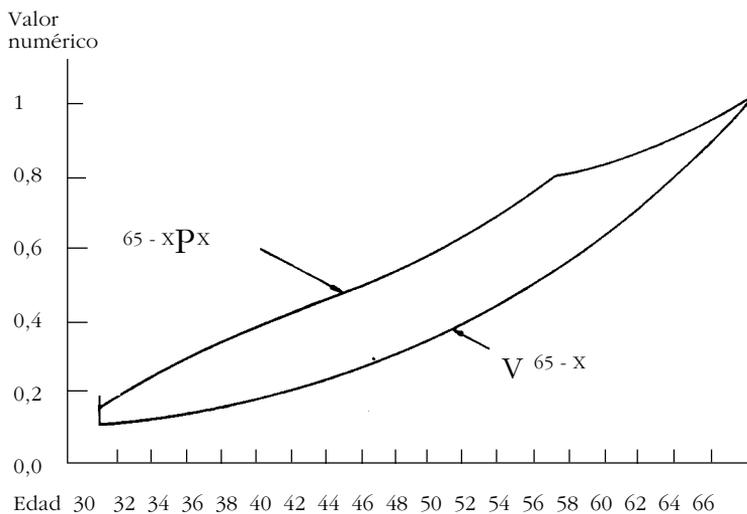
La función de interés v^t comienza siendo igual a 1 para un valor de t igual a 0, y se aproxima a cero conforme t crece hasta infinito, siempre y cuando el tipo de interés i sea mayor que 0. Igualmente, v^t toma el valor 1 para un i igual a 0 y se aproxima a 0 conforme i crece hasta infinito. En la siguiente Tabla ilustramos la influencia del factor interés. Dado que la influencia del tipo de interés conviene estudiarla en relación con cada edad futura posible para cada miembro de un plan de pensiones, se ha considerado un período de unos 70 años (en intervalos de 5) en relación con personas que sean miembros del plan de pensiones y tengan una edad de 30. La Tabla se ha construido para tres tipos posibles de interés (el 5, el 7 y el 9 por 100).

La influencia del tipo de interés queda claramente ilustrada por el hecho de que para una persona incluida en el plan de pensiones que tenga 30 años, el valor de v^{65-30} es 0,09 a un 7 por 100 de interés, 0,18 a un 5 por 100 y 0,05 a un 9 por 100.

Es más, dado que los pagos derivados de un plan de pensiones se extienden más allá de la edad de jubilación de 65 años, el efecto total del descuento, a la hora de determinar el coste de un plan de pensiones, sería todavía mayor.

FUNCIÓN V ¹

Período	TIPO DE INTERÉS		
	5%	7%	9%
0	1,0000	1,0000	1,0000
5	0,7835	0,7130	0,6499
10	0,6139	0,5083	0,4224
15	0,4810	0,3624	0,2745
20	0,3769	0,2584	0,1784
25	0,2953	0,1842	0,1160
30	0,2314	0,1314	0,0754
35	0,1813	0,0937	0,0490
40	0,1420	0,0668	0,0318
45	0,1113	0,0176	0,0207
50	0,0872	0,0339	0,0134
55	0,0683	0,0242	0,0087
60	0,0535	0,0173	0,0057
65	0,0419	0,0123	0,0037
70	0,0329	0,0088	0,0024



El Gráfico anterior indica la relación entre la función del tipo de interés al 7 por 100 y la función de supervivencia tPx , para todas las edades. El Gráfico pone de manifiesto que la influencia del tipo de interés en el coste es superior a la que posee la supervivencia. Hay que tener en cuenta que ambas funciones son inferiores a la unidad, y que, por tanto, su producto, que tan frecuentemente aparece en la matemática actuarial de los planes de pensiones, es muy reducido a lo largo de la mayoría de las edades (por lo que el efecto conjunto de ambos factores a la hora de reducir el coste de un plan de pensiones es muy significativo).

En el Cuadro siguiente⁵ se recoge el efecto que sobre diversas medidas del coste de un plan de pensiones (valor actual de los beneficios futuros VABF, coste normal CN y reserva matemática RM) tiene el hecho de considerar diferentes tipos de interés mayores y menores al 7 por 100, tasa seleccionada como tipo de referencia. Además, las dos tablas de la derecha corresponden a diferentes métodos de evaluación del coste del plan de pensiones (método de los beneficios proyectados y método de los beneficios devengados, MBP y MBD). Hay que señalar cómo el parámetro más importante a la hora de determinar el coste de un plan de pensiones es el tipo de interés. A simple vista, se observa en la tabla que la eliminación del interés supone aumentos en los costes que van del 300 al 700 por 100, dependiendo de la clase de medida de coste que se utilice.

<i>Coste de las pensiones como un porcentaje del coste estimado al 7 por 100</i>					
<i>Interés supuesto</i>	<i>MBP</i>			<i>MBD</i>	
	<i>VABF</i>	<i>CN</i>	<i>RM</i>	<i>CN</i>	<i>RM</i>
Cero por ciento	755,1	634,8	322,0	454,5	390,3
2 por 100	387,5	374,3	322,0	454,5	390,3
3 por 100	285,5	286,9	229,8	217,0	201,3
5 por 100	163,5	168,8	138,6	143,5	138,7
7 por 100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
9 por 100	64,9	60,1	73,3	72,8	74,9
11 por 100	44,3	36,9	54,7	55,1	57,9

⁵ H.E. Winklevoss, *Pension Mathematics*, Irwin 1977, p. 197.

Igualmente, se observa que, en lo que se refiere a costes normales, es el coste normal por el método de los beneficios proyectados el más afectado por variaciones del tipo de interés.

Como regla práctica, puede afirmarse que el coste de un plan de pensiones se ve reducido en un 6 ó un 7 por 100 por cada 0,25 por 100 de aumento en el tipo de interés. Si tomamos como porcentaje de variación el 6,5 por 100, esta regla práctica nos dice que un 1 por 100 de aumento en el tipo de interés supuesto reducirá los costes en un 22 por 100 [$100 \times (1 - 1,065^{-4})$]; mientras que un 1 por 100 de reducción en la tasa de interés incrementa los costes en un 29 por 100 [$100 \times (1,065^4 - 1)$]. El resultado de un cambio de un 2 por 100 en el tipo de interés es de un 40 por 100 de reducción y de un 65 por 100 de aumento de costes, respectivamente.

6. *Variaciones del tipo de interés afectadas por la inflación*

Hay que tener muy en cuenta que los efectos de disminución de costes comentados más arriba sólo tienen lugar si, por movernos en un entorno sin inflación, los correspondientes aumentos de tipo de interés no van acompañados por un incremento paralelo de los salarios y de las prestaciones. Y es que si la rentabilidad financiera aumenta, sobre todo como consecuencia de expectativas inflacionarias (es decir, a través de incrementos en la tercera componente del tipo de interés de mercado que hemos estudiado), el efecto de disminución de costes generado por el aumento del tipo de interés se verá compensado en gran medida por los aumentos de costes que se deriven del incremento de prestaciones que determina el crecimiento nominal de los salarios. A veces se ha afirmado que, con todo, el efecto del tipo de interés era superior al aumento de costes derivado del efecto de la inflación sobre los salarios, dado que el descuento se efectúa hasta el momento en que se paga la última pensión, mientras que el aumento de salarios sólo afecta al crecimiento de las prestaciones hasta la edad de jubilación (65 años). Sin embargo, no se puede negar que un entorno inflacionario presiona constantemente para que incluso las pensiones en curso de pago sean revalorizadas, en la medida de lo posible, para conservar su valor adquisitivo.

Esta consideración es importante, dado que, en muchas ocasiones, el efecto de la inflación sobre las prestaciones y los salarios es más tardío que el efecto sobre las tasas financieras de interés a corto plazo. Por eso, en muchas ocasiones se puede correr el peligro de hacer estimaciones coyunturales de la reducción de costes de un plan de pensiones para un año determinado, en base al aumento observado de la rentabilidad financiera,

sin caer en la cuenta de que tal disminución en un cercano futuro se verá más que compensada por el aumento de costes derivado del efecto de la inflación sobre los salarios y las pensiones.

7. *Los planes de pensiones y la teoría del ciclo económico*⁶

Importante es reconocer que las relaciones entre la inflación y el tipo de interés no son automáticas, sino que se ven afectadas por los procesos de mercado, apareciendo con unos *lags* temporales que afectan sensiblemente a la estructura productiva de la economía, dando lugar a los ciclos económicos. En concreto, durante una primera etapa se produce un *boom* monetario que da lugar a un aumento del nivel general de precios que, sin embargo, no se ve acompañado por un incremento de los tipos de interés de mercado, especialmente porque el nuevo dinero sobre el que se basa el *boom* sólo puede colocarse en el mercado a través de políticas de expansión crediticia y de bajo tipo de interés. Durante esta etapa, el coste de los planes de pensiones tiende a incrementarse significativamente por el efecto que la inflación tiene sobre el nivel general de precios, y que no es compensado suficientemente por la mayor rentabilidad financiera que se pueda obtener de las inversiones de los activos procedentes del plan.

Sin embargo, en una segunda etapa se pone de manifiesto que el *boom* es puramente inflacionario, y se utilizan políticas monetarias más restrictivas que motivan un aumento de los tipos de interés. Además, la inflación disminuye y se modera el crecimiento de los salarios. Podría pensarse que, en esta segunda etapa, el coste de los planes de pensiones se ve muy reducido, dado que predomina el efecto de las elevadas tasas de interés. Sin embargo, esta conclusión es errónea, por los siguientes motivos.

En primer lugar, no se pueden desconocer los negativos efectos que sobre la estructura productiva real ha tenido la expansión monetaria. Específicamente, durante un periodo de tiempo prolongado se ha producido una mala inversión general en la economía, que ha hecho emprender gran número de proyectos de inversión que no son rentables, y en los que se ha dilapidado gran parte del capital fijo de la economía. No puede, por tanto, pretenderse, como muchos macroeconomistas ingenuos han afirmado, que la inflación en general aumenta el valor nominal de la riqueza, puesto que esta inflación aparece en un proceso de ciclo económico que determina que el stock de capital de la economía haya sido mal in-

⁶ F.A. Hayek, *Prices and Production*, Augustus M. Kelley, Nueva York, 1967; y el trabajo de Huerta de Soto, citado en nota 3.

vertido de forma sistemática y que, por tanto, su valor de mercado se reduzca muchas veces a una fracción del que originariamente poseía en las fases iniciales del ciclo. La reacción del mercado al *boom* inflacionario consiste, por tanto, en una disminución generalizada en los valores de mercado de los bienes de capital, en general, y en los activos financieros que los representan, en particular. Por eso, es ilusorio pensar que pueda haber cualquier disminución de costes de un plan de pensiones cuando en la etapa de recuperación del ciclo económico los tipos de interés crecen sustancialmente, especialmente si tenemos en cuenta las importantes pérdidas de capital y desvalorizaciones bursátiles que son propias de esa etapa del ciclo, y que tan duramente afectan a las inversiones de los planes de pensiones.

En segundo lugar, es más que posible que, como consecuencia de la erosión en los beneficios que motiva el proceso inflacionario en un principio y la crisis económica en un segundo momento, las empresas se encuentren en una situación económica muy difícil, que les hace prácticamente imposible el cumplimiento de las obligaciones derivadas del plan de pensiones.

Por todos estos motivos, y teniendo especialmente en cuenta la práctica imposibilidad de predecir correctamente en qué momentos específicos van a producirse los cambios clave que caracterizan al ciclo económico, es preciso idear estrategias prácticas de inversión y de evaluación de costes para los planes de pensiones que los hagan inmunes a los actuarios más «teóricos» y a los analistas de inversiones más «ingenuos» y especuladores.

En concreto, la experiencia ha demostrado que sólo la utilización de tipos de interés técnicos muy conservadores (que para nada tengan en cuenta la componente inflacionaria, o que tan sólo la tengan en cuenta en una proporción muy pequeña) permite conseguir el objetivo señalado de inmunizar los planes de pensiones. De esta forma, y en un entorno económico sin tensiones monetarias, se va determinando un coste relativamente más alto para los planes de pensiones, que les dota de una reserva de seguridad, cuya utilidad es muy variada (defensa ante la pérdida de valor de las inversiones en las etapas más depresivas del ciclo, acumulación de ganancias actuariales que permiten financiar revalorizaciones de las prestaciones en curso de pago, etc.).

El juego de la utilización de tipos de interés conservadores ha demostrado su perfecto funcionamiento en relación con las Compañías de Seguros de Vida, que han tenido que cumplir un papel idéntico al que ahora se exige para los planes de pensiones. Es más, los instrumentos de financia-

ción ofrecidos por las Compañías aseguradoras hacen evidente el funcionamiento del sistema propugnado, al garantizar un tipo técnico de interés conservador y hacer revertir al plan de pensiones, a través de las correspondientes cláusulas de participación en beneficios, los excesos de rentabilidad que se obtengan en el mercado. Es preciso que los Fondos de Pensiones no asegurados actúen, en este sentido, como si de Compañías de Seguros de Vida se tratasen, y utilicen para la evaluación de sus costes tipos conservadores de interés que den lugar a las correspondientes reservas de seguridad y ganancias actuariales ya comentadas.

Finalmente, el esquema de relación entre la teoría del ciclo y la matemática de los Fondos de Pensiones que aquí hemos esbozado posee importantes consecuencias de cara a la estrategia inversora en los planes de pensiones, que ha de centrarse, básicamente, en la utilización de títulos de renta fija de primera calidad y plazo de amortización no muy lejano (salvo en aquellas etapas del ciclo en las que los tipos de interés, determinados por la estructura de tipos de interés a largo plazo, sean más elevados). La inversión en bienes inmuebles también puede ser aconsejable, si es que el tamaño del Fondo permite la suficiente diversificación y las circunstancias institucionales no son desfavorables. Sin embargo, los problemas relacionados con la inversión no corresponden a esta ponencia y van a ser tratados en otro lugar.

CAPÍTULO V

LOS PLANES DE PENSIONES PRIVADOS Y SUS FONDOS FINANCIEROS

I. INTRODUCCIÓN

La legislación española sobre planes y fondos de pensiones ha sido el resultado de un dilatado proceso en el que han intervenido múltiples agentes y circunstancias. La interacción de unos y otros ha motivado un resultado que no ha sido diseñado o querido conscientemente por nadie, y que puede ser calificado como de «resultado perverso» desde diversos puntos de vista.¹ Muchas de las personas que directa o indirectamente han protagonizado e intervenido en el proceso de formación legislativa reconocen a nivel particular la realidad del aserto anterior, pero en ocasiones tratan de «consolarse» pensando que es mejor contar con algún tipo de regulación que carecer totalmente de ella. Nuestra opinión personal es justo la contraria: consideramos preferible carecer de regulación a que exista una que, como ocurre en el caso que nos ocupa, es altamente imperfecta por ser el

¹ Los motivos que dan lugar a este tipo de resultados perversos de los procesos legislativos (el efecto de la racionalidad de la ignorancia por parte de los ciudadanos, el efecto de la presión de los grandes grupos especiales de interés, combinados con el carácter no vinculante de la representación democrática, el efecto de la miopía gubernamental y, en general, la carencia de incentivos para actuar de forma eficiente por parte de los funcionarios) ha sido estudiado con detalle por la escuela de la elección pública, cuyo principal representante, James M. Buchanan, obtuvo el Premio Nobel de Economía en 1986. En concreto, pueden consultarse los trabajos de McKenzie y Tullock: *Modern Political Economy. An Introduction to Political Economy*, McGraw Hill Nueva York, 1978, caps. 5 y 6- William Mitchell: *The Anatomy of Government Failures*, Los Ángeles, 1979, Instituto Internacional de Investigación Económica; Migué, J.L. y Bélanger, G., «Toward a General Theory of Managerial Discretion», en *Public Choice* n.º 17, 1974; William Niskanen: *Bureaucracy and Representative Government*, Adine Atherton, Chicago, 1971; y Gordon Tullock: *The Politics of Bureaucracy*, Public Affairs Press, Washington D.C., 1965. En nuestro país puede encontrarse un resumen de los principales argumentos en Huerta de Soto, Jesús: «Derechos de propiedad y gestión privada de los recursos», *Cuadernos del Pensamiento Liberal*, n.º 2, marzo 1986, pp. 19-22.

resultado de una serie de fuerzas contradictorias y descontroladas que se han enfrentado a lo largo de un periodo de tiempo y proceso legislativo tan prolongado como poco acertado.

En concreto, podemos señalar que son dos los principales «problemas de fondo» que plantea la legislación española:

1.º *La inclusión de los planes del sistema individual.* En efecto, la inclusión de los planes del sistema individual en la legislación española sobre planes y fondos de pensiones puede considerarse que es la principal causa culpable de la mayor parte de las insuficiencias técnicas y fiscales de ésta. Hay que resaltar que, con buen criterio, en la mayor parte de los borradores iniciales del proyecto de Ley no se incluyeron los planes del sistema individual, considerándose que lo que se trataba de regular era tan sólo unos fondos de pensiones de tipo colectivo que habrían de ser impulsados básicamente por las empresas y las asociaciones profesionales. Esta idea era la que se encontraba más en consonancia con las necesidades sociales de nuestro país así como con el desarrollo legislativo en el Derecho comparado. Por desgracia para todos, en determinado momento del proceso de elaboración legislativa se incorporan al proyecto de Ley los planes del sistema individual. En ello tiene mucho que ver la presión ejercida por determinados grupos de interés a los que erróneamente les pareció importante, por razones estratégicas relacionadas con el futuro desarrollo de su sector, la inclusión de los sistemas de adscripción individual en el proceso legislativo que se había puesto en marcha. A partir de ese momento los acontecimientos van torciéndose sucesivamente. En efecto, al incluirse el sistema individual, pareció evidente la necesidad de establecer un procedimiento uniforme de imputación y tratamiento fiscal para todos los planes de pensiones con independencia de cuál fuera su tipo. Y así, al ser imprescindible establecer unos topes en cuanto a la posibilidad de deducibilidad en relación con los planes del sistema individual para evitar los abusos y excesos que pudieran producirse, dicho tratamiento fiscal restrictivo se extendió también a los planes del sistema de empleo. Por último, la dificultad técnica de imputar individualmente el coste del plan en relación con los planes del sistema de empleo se solucionó de manera forzada, por la vía establecida en la Ley, consistente en obligar a dicha imputación si es que se deseaba mantener la correspondiente deducibilidad desde el punto de vista del impuesto de sociedades.

Vemos así cómo, por el hecho de incluir unos planes (los del sistema individual) que son técnicamente muy distintos al resto, así como por la torpeza cometida al querer dar un tratamiento fiscal uniforme a todos ellos, se ha producido un resultado legislativo altamente perjudicial y téc-

nicamente ajeno a los planes del sistema de empleo, que son aquellos a los que precisamente más interesaba proteger desde el punto de vista del interés general de la nación. Hay que tener en cuenta que en los planes del sistema de empleo no se plantea el problema de establecer límites en cuanto a la posibilidad de deducción, ya que el coste de dichos planes, en la medida en que es pagado por las correspondientes empresas, se encuentra limitado por la propia capacidad financiera de las mismas, y además en ellas es técnicamente aberrante imputar su coste individualmente a las personas partícipes, dado que de hecho los planes del sistema de empleo lo único que hacen es reconocer el pago de prestaciones en determinadas circunstancias, sin que supongan un pago en especie o un aumento de renta o patrimonio para los correspondientes partícipes, sino tan sólo unas expectativas de obtención de un salario diferido en el futuro (que en el mejor de los casos habría de ser percibido y gravado en el futuro).² Mucho más adecuado, por tanto, hubiera sido regular única y exclusivamente planes y fondos de pensiones colectivos con el tratamiento fiscal que ya había sido pergeñado en la legislación del impuesto de sociedades (deducibilidad sin límite en el impuesto de sociedades y no existencia de imputación a nivel individual). Y ello sin perjuicio de que, por otras vías, también hubiera sido de interés desarrollar, en la medida de lo posible, los planes de pensiones del sistema individual, pero utilizando para ello las instituciones ya existentes en el mercado (seguros de vida, planes de pensiones asegurados, cuentas bancarias de jubilación, etc.), aun cuando por fuerza el tratamiento fiscal de este tipo de operaciones, por las razones apuntadas, nunca hubiera podido llegar a aproximarse al tratamiento propuesto en relación con los planes del sistema de empleo.

2.º *Incomprensión técnica en torno a la institución que había que regular y excesivo temor en cuanto al futuro desarrollo de la misma.* El proceso legislativo que ha culminado en la Ley y el Reglamento que estamos comentando constantemente rezuma un obsesivo temor en cuanto al futuro desarrollo y evolución de los fondos que se están regulando. Esta obsesión es en gran medida el resultado de una clara incomprensión

²En suma, lo que la legislación española ignora de forma flagrante es toda la teoría del salario diferido, como justificación técnica hoy universalmente aceptada (salvo en el caso de la legislación española) para los planes de pensiones del sistema de empleo. Sobre este punto véanse las consideraciones realizadas en Huerta de Soto, Jesús, *Planes de pensiones privados*, Ed. San Martín, Madrid, 1984, pp. 32 y ss., así como la bibliografía allí citada.

técnica en cuanto al tipo y naturaleza de las instituciones que había que desarrollar. Como consecuencia de ello, se ha ido recargando a los planes y fondos de una serie de salvaguardias que en muchas ocasiones han sido copiadas literalmente de la legislación aseguradora, básicamente en lo que respecta al margen de solvencia, provisiones técnicas, etc. Igualmente adolece de este defecto la terminología utilizada (constantemente se habla de la posibilidad de que los fondos de pensiones «cubran riesgos» por sí solos, en vez de remitirse a la expresión correcta de «reconocer prestaciones u obligaciones»). Surgen, por tanto, en la legislación española, los planes y fondos de pensiones como una especie de «seudocompañías de seguros de vida», instituciones de nuevo cuño que torpemente tratan de imitar a las que ya existían y que, paradójicamente, reciben un tratamiento fiscal más favorable que el que se encuentra previsto en relación con las operaciones de seguros de vida. Con independencia de otras graves consideraciones, esta «originalidad española» supone, nada más y nada menos, que se han creado unas instituciones nuevas que aún no han sido suficientemente probadas ni experimentadas con un tratamiento fiscal privilegiado en relación con todas las demás, que vienen cumpliendo su misión a la perfección desde hace ya mucho tiempo, y ello sin que sea preciso volver a señalar que, desde el punto de vista de la legislación comunitaria, la regulación española es de muy dudosa legalidad al haber invadido, en muchas ocasiones, el campo asegurador, en contra de lo establecido en la correspondiente directiva de la Comunidad Económica Europea.³

Expuestas las anteriores consideraciones, en los siguientes apartados estudiaremos y comentaremos los aspectos más importantes relativos al régimen financiero de los planes de pensiones, tal y como el mismo se encuentra desarrollado en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y en su correspondiente Reglamento.

El régimen financiero de los planes de pensiones se encuentra regulado en el capítulo III de la Ley (artículos 8 al 10). En realidad, tan sólo el

³ Este extremo relativo a la violación del Derecho comunitario ha sido prolijamente defendido por Félix Mansilla en su artículo «Fondos de pensiones y seguro», incluido en el libro *Régimen jurídico de los planes y fondos de pensiones*, Editorial Española de Seguros, Madrid, 1988, pp. 159-200. Y que no se argumente que el preceptivo dictamen del Consejo de Estado sobre el proyecto de Reglamento en este punto no recogió la tesis de la violación del Derecho comunitario, pues aparte de que el mencionado dictamen prácticamente no entró en el fondo del asunto, el correcto análisis jurídico de este problema exige unos conocimientos técnicos sobre la materia aseguradora y de los planes de pensiones, que parece ser escapan completamente a la comprensión del mencionado órgano consultivo.

artículo 8 regula estrictamente lo que podría considerarse régimen económico y financiero de un plan de pensiones, dado que los artículos 9 y 10 más bien se refieren uno al tema del control y el otro a la exigencia de integración en un fondo de todo plan de pensiones, que se trata de un principio básico y no de un aspecto relativo al régimen financiero de los mismos. Esta imperfección legislativa parece haber sido reconocida finalmente en el Reglamento, en donde el régimen financiero es analizado en su capítulo II a través de tres secciones que se refieren, respectivamente, a «las obligaciones y derechos de contenido económico» (sección primera), a los aspectos actuariales financieros y a los sistemas de capitalización (sección segunda), y al área de los derechos consolidados (sección tercera). Se excluyen por tanto de este apartado del Reglamento la parte relativa a la revisión y comprobación de los planes de pensiones así como a la obligatoria inclusión de los mismos en fondos. Sin embargo, la estructura del Reglamento tampoco es perfecta, dado que un área esencial relativa al régimen financiero se encuentra recogida fuera del capítulo IV. Nos referimos a los distintos sistemas de capitalización admisibles para los planes de pensiones, que se encuentran regulados en el artículo 8, dentro de la sección segunda relativa a los principios y características básicas de los planes de pensiones. En el análisis que vamos a efectuar a continuación seguiremos básicamente el orden establecido en el Reglamento por tener una mayor lógica desde el punto de vista técnico y jurídico.

II. OBLIGACIONES Y DERECHOS DE CONTENIDO ECONÓMICO

Comienza el artículo 14 del Reglamento indicando que el plan de pensiones implicará unas aportaciones y prestaciones determinadas de acuerdo con el sistema y modalidad en el que se inscriba el plan y en función de las cantidades previstas en éste. Significa ello que en el reglamento de todo plan habrán de diseñarse convenientemente las prestaciones establecidas, y en virtud de las condiciones contractuales pactadas y del sistema de capitalización elegido se determinarán las aportaciones, si es que el plan es de la modalidad de prestación definida o mixta. Además, las aportaciones que haya realizado cada partícipe, sean directas o imputadas, servirán para determinar los derechos consolidados correspondientes, calculados siempre en función del sistema actuarial que sea aplicable al plan.

El apartado más importante del artículo 14 es, no obstante, el número 3, en el que literalmente se establece lo siguiente: «Sí, como consecuencia

de las revisiones del sistema financiero y actuarial de los planes de pensiones, se planteara la necesidad o conveniencia de introducir variaciones en las aportaciones y contribuciones, en las prestaciones previstas o en ambas, se someterá la cuestión a la comisión de control del plan para que proponga lo que estime procedente, de conformidad con lo estipulado en las propias especificaciones del plan sobre requisitos para su modificación y procedimiento a seguir para la obtención de acuerdos al respecto.» Este apartado pone de manifiesto que el riesgo en los planes de pensiones (con la excepción, que se comentará más adelante, de aquellos planes que se encuentren totalmente asegurados) *es íntegramente asumido por los correspondientes partícipes*. En efecto, si como consecuencia de los correspondientes estudios actuariales que hayan de verificarse, y en función del seguimiento de la evolución de las inversiones correspondientes, se pusiera de manifiesto que el importe de los fondos acumulados no es suficiente para atender a todas las prestaciones establecidas o reconocidas, entonces sería preciso, o bien reducir dichas prestaciones, o aumentar las aportaciones o contribuciones al plan, o tomar alguna medida mixta que paliase el problema planteado. De manera que en el propio Reglamento se reconoce que, en última instancia, lo que se está regulando en el mismo son *planes de pensiones no asegurados* en los que la totalidad del riesgo (de mortalidad, supervivencia, interés, inversión o gastos) es asumido por los correspondientes partícipes, y en los que sólo con carácter opcional podrán asegurarse todos o algunos de dichos aspectos.

III. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS PLANES DE PENSIONES

Tal y como acabamos de ver en el apartado anterior, las aportaciones del plan vendrán o bien establecidas directamente en el correspondiente reglamento, si es que el plan es de aportación definida, o bien serán el resultado de una evaluación actuarial, en el caso de los planes de prestación definida o mixtos. En estos dos últimos casos es imprescindible para determinar la aportación o coste del plan el conocer cuál es el sistema de evaluación actuarial elegido. El principio esencial establecido en la Ley (artículo 8, número 1) es que *los planes de pensiones habrán de instrumentarse forzosamente mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización* que permitan establecer una equivalencia entre las aportaciones y las prestaciones futuras de los beneficiarios. Por tanto, quedan claramente excluidos del régimen legal los sistemas de reparto en los que no se da la equivalencia mencionada, surgiendo dudas de la lectura de la Ley, en cuanto a

los sistemas de capitalización colectiva, que han sido disipadas por el contenido del artículo 8 del Reglamento. Sin embargo, antes de estudiar con detalle este artículo, es preciso que queden claros algunos conceptos generales sobre la práctica actuarial relativa a la estimación del coste de los planes de pensiones, especialmente en lo que se refiere a su modalidad del sistema de empleo y prestación definida.

1. *Coste estimado y coste real*

A priori, es imposible conocer exactamente cuánto va a costar un plan de pensiones. En sentido estricto, habría que esperar a que el último pensionista hubiese fallecido para conocer, siempre *a posteriori*, cuál fue el coste real total de establecer el plan. Este coste podría calcularse, entonces, añadiendo al total de pensiones pagadas los gastos de administración derivados del funcionamiento del plan a lo largo de toda la duración del mismo, y deduciendo de esta cantidad los rendimientos y ganancias financieras obtenidos en las inversiones del fondo. Esta cifra así calculada de coste real *a posteriori* había de coincidir exactamente con el importe total de las contribuciones realizadas al plan de pensiones por parte de la empresa y los empleados que lo establecieron.

Sin embargo, ninguna empresa prudente establecería un plan de pensiones si no fuera posible estimar, al menos aproximadamente, cuál va a ser el coste del plan que se proyecta. Esta necesidad es especialmente importante, sobre todo si tenemos en cuenta que la esencia de todo plan de pensiones consiste en establecer unos fondos durante la vida activa de los empleados que permitan el pago de unas pensiones una vez que los mismos se hayan jubilado.

El actuario matemático de seguros es el técnico al que corresponde, utilizando los instrumentos de la ciencia actuarial y los supuestos (de mortalidad, interés, gastos de administración, etc.) aplicables al caso, realizar las estimaciones de costes que son exigidas por aquellas empresas que emprenden el establecimiento de un plan de pensiones. El hecho de que las proyecciones de costes realizadas por el actuario sean simplemente estimaciones aproximadas basadas en supuestos más o menos realistas es de extraordinaria importancia. Estas estimaciones y supuestos han de revisarse regularmente conforme pase el tiempo y en base a la experiencia acumulada por el plan de pensiones, para reajustar, en su caso, las proyecciones realizadas hacia cifras más reales.

Existe la posibilidad de minimizar, aun cuando no de eliminar totalmente, la incertidumbre en lo que se refiere al coste real final de un plan de pen-

siones. Tal posibilidad se basa, en la mayoría de los casos, en contratar el plan de pensiones a través de una compañía aseguradora que garantiza determinados niveles de rentabilidad financiera, gastos de administración y tablas de mortalidad. Sin embargo, ni siquiera desde el punto de vista de la empresa contratante llega a eliminarse del todo en este caso la incertidumbre en lo que al coste se refiere, especialmente dado el carácter imprevisible de la evolución de los salarios futuros, que suele ser un elemento indispensable a la hora de determinar las pensiones de jubilación. Y hay que señalar que en el caso de los planes de pensiones asegurados, más que una eliminación del riesgo, en lo que al coste real final del plan se refiere, hay un traslado de gran parte del mismo, desde la empresa patrocinadora del plan a la compañía aseguradora.

2. *Estimaciones más importantes que ha de realizar el actuario para proyectar el coste futuro de un plan de pensiones*

Los supuestos y estimaciones más importantes que ha de realizar el actuario para calcular el coste aproximado que tendrá un plan de pensiones se refieren a los extremos siguientes:

A) Número de empleados que alcanzarán la jubilación.— Proyectar el número de empleados que alcanzarán la jubilación implica, a su vez, estimar por separado cada uno de los siguientes casos:

- 1.º Las tasas de mortalidad de los empleados activos.
- 2.º Las tasas y duración de la invalidez, si es que el plan de pensiones incluye prestaciones en caso de invalidez.
- 3.º Despidos y cesaciones voluntarias en el trabajo.
- 4.º El porcentaje de personas que abandonará el trabajo en cada edad posible de jubilación.

En lo que se refiere a la mortalidad, es claro que *cuanto mayor sea la tasa de mortalidad entre los elementos activos del grupo, más reducido será el coste de las pensiones de jubilación derivadas del plan*. A lo largo de este siglo ha sido observada una clara tendencia hacia la disminución en las tasas de mortalidad de todos los países, por lo que puede concluirse que, por este concepto, los costes tienden a incrementarse, dado que, a igualdad de circunstancias, cada vez tiende a vivir un mayor número de personas para cada edad posterior a la jubilación. Por eso es importante que el actuario utilice tablas de mortalidad modernas, que recojan las tasas de supervivencia más recientes, así como que revise dicha mortalidad a la baja, siempre que aparezcan nuevas tablas de mortalidad en el país en

cuestión. Hay que añadir, por último, que no es raro encontrarse con planes de pensiones pequeños (no asegurados), en los cuales se ha efectuado la estimación de mortalidad más conservadora, es decir, la de considerar que no se va a producir mortalidad alguna entre los participantes del plan.

La invalidez, por su lado, plantea la necesidad de realizar dos tipos de estimaciones distintas. Por un lado, y al igual que sucedía en relación con la mortalidad, es necesario estimar las tasas de invalidez a que estarán sometidos los miembros del plan, para cada edad y sexo del participante. Pero en este caso, y a diferencia de lo que ocurría con la mortalidad que representaba un estado definitivo, es necesario estimar asimismo la duración media que tendrá cada invalidez, si es que la misma no es permanente. Estas tasas de invalidez son más difíciles de estimar que las correspondientes de mortalidad, dado que la experiencia varía mucho de unos sectores a otros, así como a lo largo del tiempo, en función de las circunstancias económicas de expansión o de recesión que existan en cada momento.

Si el plan de pensiones no prevé derechos consolidados a favor de los partícipes, cuanto mayor sea la posibilidad de que un miembro del plan de pensiones cese su prestación de servicios a la empresa contratante con anterioridad a la edad de jubilación, menor será el coste de dicho plan. Aun cuando la estimación de las tasas de cesación de servicios (bien sean producidas voluntariamente, o fijadas por la empresa) es muy difícil de realizar, los actuarios suelen efectuar proyecciones de dichas tasas en base a la experiencia concreta del grupo, si es que éste es lo suficientemente grande. Además, en determinados países existen tablas que recogen, para cada sector industrial, la probabilidad de que un empleado abandone su trabajo con anterioridad a la fecha de jubilación y por causas distintas a las de fallecimiento o invalidez. De nuevo, y análogamente a lo que sucedía en relación con la tasa de mortalidad, en los grupos pequeños (estén o no asegurados) suele establecerse el supuesto de que nadie va a abandonar la empresa antes de alcanzar la fecha de jubilación. Se trata de una hipótesis conservadora, que hace crecer el coste *a priori* del plan, y que habrá de generar beneficios actuariales, si es que la experiencia demuestra en el futuro que algún empleado abandona el trabajo antes de jubilarse. Los planes de pensiones regulados por la legislación española exigen el reconocimiento de derechos consolidados a partir del primer año y su trasvase en caso de cambio de empleo por parte de los partícipes, por lo que este último tipo de decremento actuarial no habrá de ser tenido en cuenta en la evaluación del coste de los mencionados planes.

En lo que se refiere a la edad de jubilación, es claro que cuanto más alta sea ésta, más reducido será el coste del plan de pensiones. Y es que es mucho más barato financiar pensiones de jubilación a un empleado que se jubila a los 65 años de edad, que financiar las correspondientes pensiones a otro que se retire a partir de los 60, y esto no sólo porque en este último caso habrá de pagarse la pensión al empleado durante un mayor número de años por término medio, sino porque se dispone de un menor número de años de vida activa del mismo para constituir los fondos necesarios. El actuario, en sus supuestos, suele considerar como edad de jubilación la de 65 años, o bien la que esté establecida con carácter general para la Seguridad Social del país, si es que ésta es diferente. Sin embargo, no es raro encontrar planes en los que se establece la posibilidad de llevar a cabo jubilaciones retrasadas o anticipadas.

B) Cuantía de prestaciones establecidas en el plan de pensiones.— Aquí hemos de remitirnos a la fórmula elegida en el plan para calcular las pensiones de jubilación a que tendrán derecho los empleados. Es claro que cuanto más liberal sea la fórmula correspondiente y, por tanto, más alta la pensión de jubilación, más elevado será el coste del plan de pensiones. Como la fórmula para calcular las pensiones suele estar establecida *a priori* en el plan, los supuestos o estimaciones del actuario suelen limitarse a la evolución futura del elemento más importante de dicha fórmula, es decir, de la cuantía o nivel de los salarios futuros (en relación con aquellas fórmulas que establecen las prestaciones futuras a que tendrá derecho cada empleado en función del salario final del mismo).

C) Gastos de administración.— El establecimiento de un plan de pensiones implica incurrir en unos gastos de administración, para pagar servicios de naturaleza actuarial, legal y jurídica, administrativa y de inversión en activos financieros, que no pueden ser infravalorados. Como estos gastos habrán de producirse de una manera regular, a lo largo de todos los años en que esté en vigor el plan de pensiones, es necesario que el actuario realice una estimación de los mismos a la hora de proyectar los correspondientes costes del plan. Aun cuando son muy variadas las circunstancias que pueden influir en la cuantía de los costes de administración, puede señalarse que éstos tenderán a reducirse en términos relativos en aquellos planes de pensiones que incorporen un mayor número de participantes y/o un volumen de fondos financieros más considerable.

D) Tasas de rentabilidad financiera.— Como es lógico, los rendimientos financieros obtenidos de las inversiones del plan de pensiones tienden a reducir su coste. Así, para unas tasas de mortalidad, invalidez y cesación de servicios determinadas, un aumento de la rentabilidad financiera de las

inversiones del fondo tiende a reducir el coste del mismo (por ejemplo, un aumento de un 1% en la rentabilidad financiera de las inversiones de un fondo puede reducir el coste del plan en un 20%, para unas tasas de mortalidad, de invalidez o abandono de la empresa dadas). Es necesario que las estimaciones del actuario, en lo que a la rentabilidad financiera de las inversiones del fondo se refiere, sean suficientemente conservadoras, con la finalidad de garantizar unos rendimientos mínimos dentro de unos niveles de riesgo aceptables.

3. *Métodos actuariales para proyectar el coste de un plan de pensiones*

Aun cuando el coste final de un plan de pensiones sea siempre el mismo, existen diferentes métodos actuariales para evaluar *a priori* su coste anual. La elección de uno u otro método no afecta al coste *a posteriori* del plan, sino que tan sólo implica una distinta distribución anual de la cuantía de las contribuciones a lo largo de los años en los que se constituye el fondo. La única excepción a esta regla estriba en aquellos métodos de estimación del coste real del plan que determinan unas contribuciones iniciales más elevadas, dado que en estos casos la cuantía del fondo crece más de prisa, y se producen unos rendimientos financieros más elevados que disminuyen en última instancia el coste real del plan.

En términos generales, existen dos grandes métodos de evaluación del coste de un plan de pensiones: en primer lugar el llamado «método de los beneficios (o prestaciones) devengados o acumulados», y en segundo lugar el llamado «método de los beneficios (o prestaciones) proyectados». Que un método particular de evaluación del coste de un plan de pensiones sea clasificado dentro de una u otra clase, depende, como veremos a continuación, de que los beneficios a que tenga derecho el empleado que forma parte del plan, se vayan devengando y acumulando en relación directa con el número de años de servicio prestados a la empresa contratante o, por el contrario, sea estimada la totalidad de su valor final, cuando termina la vida activa del empleado.

Antes de pasar a analizar con detalle cada uno de estos métodos de evaluación, conviene distinguir entre los conceptos de coste normal y coste suplementario de un plan de pensiones. El *coste normal* de un plan de pensiones es aquel coste que, determinado de acuerdo con un método particular de evaluación actuarial, se puede atribuir cada año a la existencia y funcionamiento del plan de pensiones.

Sin embargo, muchos planes de pensiones, una vez que han sido puestos en funcionamiento, tienen carácter retroactivo, por lo menos en lo que

se refiere al reconocimiento del número de años de servicio que los empleados ya habían prestado a la empresa en cuestión en el momento en que el plan entró en vigor. Esto significa que el plan de pensiones comienza su funcionamiento con unas obligaciones de partida de carácter suplementario, que habrá que ir amortizando de acuerdo con algún método actuarial a lo largo de los años que dure el plan de pensiones. Se conoce con el nombre de *coste suplementario* del plan de pensiones a aquella parte de la contribución anual realizada al fondo que se dedica precisamente a efectuar esta amortización.

A) *El método de los beneficios devengados*

De acuerdo con este método actuarial de evaluación, se asocia a cada año en que el empleado presta sus servicios en la empresa que ha establecido el plan, una unidad determinada de beneficio o prestación. De manera que el coste del plan en relación con cada empleado es igual al valor actuarial del beneficio devengado por el mismo en cada año. El coste normal total del plan será igual al resultado de sumar los costes individuales correspondientes a cada miembro del plan de pensiones. Si cuando éste se puso en vigor se reconocieron los años de servicio realizados en el pasado, habrá que añadir a este coste normal un coste suplementario, de acuerdo con lo explicado anteriormente.

El método de los beneficios devengados se adapta especialmente bien a los planes de pensiones en cuyo diseño se ha establecido una fórmula de definición de los beneficios basada en el número de años de servicios prestados a la empresa contratante. Así, por ejemplo, el plan podría establecer un beneficio de 3.000 pesetas de pensión a los 65 años, por cada año de servicio. De acuerdo con este método de evaluación, el coste normal del plan cada año sería igual al valor actuarial de la pensión devengada de 3.000 pesetas en relación con todos los miembros del plan. Si la fórmula del plan de pensiones es algo más compleja y garantiza un determinado porcentaje del salario final, para utilizar este método de evaluación habría que atribuir una parte de dicho porcentaje a cada año de prestación de servicios a la empresa contratante, siendo igualmente el coste normal el valor actuarial que ese porcentaje supusiera cada año. Así, por ejemplo, el plan puede garantizar a cada empleado una pensión a los 65 años igual al 2% del salario final del empleado por cada año de prestación de servicios a la empresa; el coste normal de acuerdo con este método, es el valor actual de la pensión devengada cada año en relación con la totalidad de los empleados, teniendo en cuenta para cada uno de ellos la diferente cuantía de sus retribuciones en el año en cuestión.

B) *El método de los beneficios proyectados*

De acuerdo con este método actuarial de evaluación, el coste actuarial del plan es estimado teniendo en cuenta la totalidad de los beneficios futuros que el plan de pensiones va a garantizar, con independencia de que los mismos puedan atribuirse o no a un número determinado de años de servicio.

De la anterior definición se deduce que son dos las diferencias más importantes entre este método de evaluación y el estudiado anteriormente. En primer lugar, hay que señalar que el coste estimado cada año para el plan está calculado en función del beneficio total futuro que se quiere garantizar y no en función del beneficio que se considere devengado en ese año concreto. La segunda característica distintiva de este método estriba en que el mismo suele ser utilizado con la finalidad de determinar un coste normal anual del plan, que sea una cantidad constante en términos monetarios o, al menos, un porcentaje inalterado de los ingresos de cada uno de los participantes en el plan.

Por eso, este método de evaluación también es conocido como el «método de la estimación de costes nivelados». Esta estimación suele realizarse a nivel individual, es decir, estimando el coste para cada miembro individual del plan de una forma separada. Desde luego que si al plan de pensiones se le da el carácter retroactivo, surgirá una obligación suplementaria que tendrá que ser amortizada siguiendo la filosofía de este segundo método de evaluación, es decir, de una forma constante o nivelada, desde el momento en que cada empleado individual entró en el plan, hasta aquel en que se espera que empezará a recibir beneficios del mismo.

Hay que tener en cuenta que el objetivo de estimar un coste que sea constante (bien en su valor absoluto, bien en términos relativos como porcentaje de la nómina de cada empleado) presupone, en primer lugar, que la experiencia real del plan concuerde con los supuestos actuariales realizados *a priori*; en segundo lugar, que no haya cambios en los beneficios concedidos por el plan; y en tercer lugar, que las características del grupo que constituye el plan de pensiones permanezcan inalteradas. Sin embargo, en la práctica, las prestaciones concedidas por el plan de pensiones son actualizadas de una manera o de otra, sobre todo si la fórmula para determinar las mismas depende del salario final, y éste crece constantemente cada año como consecuencia de la inflación.

Así, supongamos, por ejemplo, que un determinado plan de pensiones garantiza a un empleado que tiene 35 años en el momento de entrar en el plan, una pensión de 65.000 pesetas mensuales cuando alcance los

65 años. De acuerdo con el método que ahora analizamos, el coste normal anual de este beneficio, sería igual al valor actuarial a la edad de 35 años de una renta vitalicia diferida de 65.000 pesetas a partir de los 65 años, dividido tal valor por una renta temporal calculada a la edad de 35 años y con un vencimiento a la de 65. Es claro que, si transcurrido un año del plan, el beneficio garantizado del empleado se incrementa, por ejemplo, en un 10 %, habrá que añadir a este coste normal nivelado, el resultado de hacer la operación que acabamos de describir, pero para una renta vitalicia de 6.500 pesetas, y utilizando una renta temporal de un año menos de duración y para un año más de edad del interesado. De esta forma, el aumento de los beneficios futuros, debido a aumentos salariales, aun cuando se vaya distribuyendo exactamente cada año en la misma proporción, se va acumulando con los incrementos sucesivos que se producen, dando como resultado un aumento anual de las contribuciones necesarias para financiar el plan de pensiones.

El método de estimación de costes nivelados es el método utilizado por aquellos planes de pensiones asegurados mediante pólizas contratadas con compañías de seguros de vida, y su filosofía es análoga a la filosofía de la prima nivelada que se utiliza para el cálculo de las primas de los seguros de vida.

La práctica actuarial ha dado lugar a una rica variedad de métodos actuariales de estimación de los costes de un plan de pensiones, y que no son sino casos particulares de los dos métodos generales que acabamos de describir. Son bastantes las clasificaciones existentes, variando el uso de los diferentes métodos de unos países a otros según la práctica de los actuarios.⁴

IV. SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y COLECTIVA

El artículo 8 del Reglamento desarrolla el punto número 1 del artículo 8 de la Ley e introduce una importante novedad en relación con la misma, que ha sido altamente controvertida en el proceso de elaboración del Reglamento. En efecto, el punto 2 del artículo 8 del Reglamento dice que

⁴ Sobre los diversos métodos de evaluación actuarial pueden consultarse los trabajos de Huerta de Soto, Jesús: *Planes de pensiones privados, op. cit.*, cap. III; Gollier, Jean Jacques: *L'avenir des retraites*, L'Argus, París, 1987; Anderson, Arthur W.: *Pension Mathematics for actuaries*, Massachussets, 1985; Chuard, Philippe, *Mathématiques actuarielles des caisses de pensions*, Universidad de Lausana, Suiza, 1981; y Winklevoss, Howard: *Pensions Mathematics*, Richard D. Irvin, Illinois, 1977.

se «podrán utilizar sistemas de capitalización individual o colectiva». Los sistemas de *capitalización colectiva* son aquellos en los que las reservas generadas son inferiores a aquellas que resultarían de realizarse los cálculos partícipe por partícipe (capitalización individual). Estos sistemas permiten por tanto introducir un cierto elemento de solidaridad entre los diferentes grupos de partícipes incluidos en el plan. Como la capitalización colectiva en última instancia podría dar lugar a sistemas que de facto no fueran de capitalización, sino que estuvieran más próximos al reparto que otra cosa, se establece en el Reglamento que «será condición básica para la aplicación de un sistema de capitalización colectiva el que las reservas generadas no sean inferiores al 80 % de las que resultarían por capitalización individual, garantizando, en todo caso, la cobertura total de las prestaciones causadas». Además, de acuerdo con el Reglamento, el sistema de capitalización colectiva (aquel que, como hemos indicado, da lugar a unas reservas inferiores en no menos del 80 % a las que resultarían por capitalización individual) únicamente podrá utilizarse en relación con los planes del sistema de empleo. Significa todo ello que tímidamente se ha abierto una cierta puerta a la capitalización colectiva, exclusivamente en relación con los planes del sistema de empleo, con la esperanza de hacer posible el desarrollo de ese tipo de planes, que por otro lado se verían en una situación muy difícil (sobre todo debido al límite máximo de imputación de 750.000 pesetas por unidad familiar que no es suficiente, especialmente para aquellas personas con salarios relativamente más elevados o que se encuentran más próximas a la jubilación). Estos problemas de imputación pueden obviarse, al menos parcialmente, mediante la utilización de sistemas de capitalización colectiva, en los cuales pueda pactarse una imputación con ciertos elementos de solidaridad en los que las generaciones más jóvenes, al menos en parte, financien el coste de las generaciones más próximas a la jubilación.

El punto 3 del artículo 8 del Reglamento dice que a los planes de pensiones que cubran un riesgo exigirán la constitución de las provisiones matemáticas o fondos de capitalización correspondientes en razón de las prestaciones ofertadas y atendiendo al sistema de capitalización utilizado». Además, se exige la cuantificación del coste de la mencionada «cobertura» utilizando para ello una tabla de supervivencia, mortalidad, invalidez y tipos de interés que en su caso se ajuste a los criterios que sean fijados por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Hay que señalar que a nuestro juicio no es adecuada la utilización de la expresión «cobertura de riesgos» en este punto del Reglamento. Lo más que hacen los planes de pensiones es *reconocer derechos económicos* a favor

de beneficiarios o partícipes en el caso de supervivencia, fallecimiento, invalidez, etc., pero no cubrir riesgos. Si se reconocen derechos en caso de fallecimiento o invalidez es preciso evaluar o estimar el coste derivado de dicho reconocimiento, estimación o evaluación del coste que ya hemos estudiado en el apartado anterior y que exige llevar a cabo unas hipótesis y estudios actuariales por parte del actuario. Pero la expresión «cobertura de riesgos» es netamente una expresión aseguradora que en el contexto de los planes de pensiones puede erróneamente conllevar la idea de que los mencionados riesgos se encuentran asegurados o garantizados (por parte de las compañías de seguros y entidades para ello autorizadas con carácter exclusivo por la Ley de Ordenación del Seguro Privado).

V. APORTACIONES

Establecido en el reglamento del plan de pensiones cuáles habrán de ser las prestaciones y el sistema de evaluación actuarial (capitalización individual o colectiva) seleccionado, se calculan fácilmente las aportaciones que es preciso efectuar cada año para financiar el plan. Las contribuciones o aportaciones, dice el Reglamento en su artículo 15, número 1, se realizarán por el promotor y por los partícipes en los casos y forma que establezca el respectivo plan de pensiones. Únicamente se podrán realizar aportaciones por parte de los sujetos constituyentes del plan (el promotor, en el plan de sistemas de empleo, a favor de sus empleados o partícipes y los partícipes cualquiera que sea el sistema del plan). No se admiten aportaciones o contribuciones realizadas por entidades o personas distintas, aun cuando se admiten incrementos patrimoniales a título gratuito, siempre y cuando su importe total se impute financieramente a los partícipes y éstos tributen de acuerdo con lo establecido en las normas reguladoras del impuesto sobre sucesiones y donaciones.

Por último, el artículo 15 establece en su número 5 que el plan de pensiones deberá prever las causas y circunstancias que faculten a los partícipes para modificar o suspender sus aportaciones, así como la incidencia que tales conductas tendrán en la cuantificación de sus derechos consolidados y en las prestaciones que a los mismos hayan sido reconocidas.

VI. PRESTACIONES

El artículo 16 del Reglamento desarrolla muy de cerca el contenido establecido en los puntos números 5 y 6 del artículo 8 de la Ley. Sin embargo,

el Reglamento introduce en este campo algunas mejoras técnicas, como es la definición de prestaciones que se dice «consisten en el reconocimiento de un derecho económico en favor de los beneficiarios de un plan de pensiones, como resultado del acaecimiento de una contingencia cubierta por el citado plan». Estamos plenamente de acuerdo con esta definición, con la posible excepción de sustituir la expresión «cubierta» por la de «prevista» en el plan pues, como hemos señalado con anterioridad, la expresión cobertura de contingencias o de riesgos es más bien una expresión aseguradora que se presta a confusión dentro del ámbito de los planes de pensiones no asegurados.

Las contingencias que puede prever un plan de pensiones se encuentran incluidas en el punto número 2 del artículo 16 del Reglamento. La contingencia más importante que suele ser incluida en la mayoría de los planes y que da su razón de ser a los mismos, es la de jubilación o situación asimilable del partícipe. Añade el Reglamento que, de no ser posible el acceso a la situación de jubilación, la prestación equivalente sólo podrá ser percibida a partir de que se cumplan los 60 años de edad. Podemos interpretar esta expresión del Reglamento en el sentido de que si se produce una jubilación anticipada, pactada en circunstancias extraordinarias con anterioridad a los 60 años, podrán percibirse las correspondientes prestaciones antes de dicha edad. Solamente en los casos en los que no se produzca la jubilación efectiva entrará en vigor la edad mínima de 60 años para poder percibir las correspondientes prestaciones.

Aparte de la jubilación también es posible incluir en el plan de pensiones las contingencias de invalidez, total y permanente para la profesión habitual o para todo trabajo (recogiéndose en este sentido de nuevo una terminología que es netamente aseguradora); la muerte del partícipe podrá dar derecho a prestaciones de viudedad, orfandad, o «en favor de otros herederos», y por último, incorpora el Reglamento como novedad en relación con la Ley la «muerte del beneficiario, que puede generar derecho a una prestación de viudedad u orfandad». Se trata en este último caso del fallecimiento, por ejemplo, de viudas o de huérfanos que puedan dar lugar a la reversión de la correspondiente pensión, o una parte de ella, a favor de los hijos sobrevivientes o de otros herederos.

Las prestaciones, en lo que a su forma de pago se refiere, pueden ser en forma de capital, en forma de renta (temporal o vitalicia) o en forma mixta (capital y renta). En este sentido, el Reglamento sigue de cerca la regulación dada en la Ley, pero incorpora dos observaciones finales de significativa importancia.

En primer lugar una mención al apartado 3 del artículo 14, que ya hemos comentado con anterioridad y que dice que las prestaciones definidas en

el plan de pensiones resultarán revisables en los supuestos previstos en dicho lugar (es decir, cuando como consecuencia de las revisiones del sistema financiero y actuarial se plantee la necesidad o conveniencia de introducir variaciones, es decir, aumentos o disminuciones en las aportaciones o contribuciones o en las prestaciones previstas). Se pone así de manifiesto lo que ya hemos indicado en el sentido de que en los planes de pensiones regulados en la Ley la totalidad del riesgo es asumida por los correspondientes partícipes, que verán minoradas sus prestaciones si es que las correspondientes hipótesis actuariales realizadas no se plasman en la realidad y/o la evolución de las inversiones financieras es inferior a la prevista.

En segundo lugar, en el punto 5 del artículo 16 se establece que las especificaciones contractuales del plan de pensiones deberán definir de forma precisa las prestaciones y, en particular, su modalidad de pago. Y se añade que «igualmente deberá indicarse el carácter de tales prestaciones como *revalorizables o no* y, en su caso, la forma de revalorización». Estimamos muy peligroso el que tanto la Ley como el Reglamento mencionen la posibilidad de revalorización de las prestaciones. Es claro que aunque no se hubiera realizado esta mención expresa, existiría libertad desde el punto de vista del diseño del reglamento de plan, para prever algún mecanismo de revalorización. Sin embargo, la inclusión de la posibilidad de revalorización, tanto en la Ley como en el Reglamento, es un peligro latente, pues puede poner en funcionamiento una serie de demandas en relación con los planes que hagan adquirir a los mismos unos compromisos de muy difícil cobertura en el futuro, sobre todo teniendo en cuenta la enorme dificultad técnica de realizar hipótesis en cuanto a la evolución futura de las tasas de inflación y de la economía a 20 o 30 años vista. Estimamos que en el tema de las revalorizaciones los diseñadores profesionales de los planes de pensiones han de ser extremadamente cuidadosos y asesorar convenientemente a todas las partes implicadas para que no caigan en el error de asumir compromisos que luego sean de muy difícil cumplimiento.

VII. RESERVAS PATRIMONIALES, MARGEN DE SOLVENCIA Y PROVISIONES MATEMÁTICAS

Es en la segunda sección del capítulo II del Reglamento relativa a las provisiones matemáticas, reservas patrimoniales y margen de solvencia, donde en mayor profundidad se manifiesta el confucionismo técnico y jurídico

de la regulación española de planes y fondos de pensiones. En efecto, como hemos indicado en la introducción, se permite que los planes de pensiones «asuman la cobertura de riesgos» y en ese caso se les exige la constitución de provisiones matemáticas y de reservas patrimoniales y márgenes de solvencia de forma idéntica a como los mismos se encuentran regulados en la legislación aseguradora. En suma, en flagrante violación de lo establecido por la directiva comunitaria de 5 de marzo de 1979 sobre el seguro de vida, se crean unas entidades de nuevo cuño, «seudo compañías de seguros de vida» que cubren riesgos y han de constituir provisiones matemáticas, reservas patrimoniales y márgenes de solvencia de forma idéntica a como lo hacen las compañías de seguros de vida verdaderas. Este absurdo planteamiento a que se ha llegado en la legislación española, es totalmente incompatible con las exigencias de la legislación comunitaria, que determina que tan sólo las compañías de seguros de vida pueden cubrir riesgos y asegurar.

Y que no se diga que la cobertura de riesgos a la que se refiere el Reglamento no tiene nada que ver con la cobertura de riesgos a la que se refiere la legislación de seguros privados. Pues una de dos, o los fondos de pensiones cubren riesgos, en cuyo caso, como hace el Reglamento, ha de exigirse la cuantía mínima de margen de solvencia establecida en la directiva del seguro de vida (4 % de las provisiones matemáticas derivadas de las operaciones que implican la asunción de riesgos y del fondo de capitalización correspondiente cuando el plan garantiza un interés mínimo; y 0,3 % de los capitales bajo riesgo asociados a las coberturas de invalidez o fallecimiento) y, por tanto, se está violando dicha directiva comunitaria, dado que la cuantía mínima del margen de solvencia sólo debe exigirse de acuerdo con la misma para las operaciones de seguros que son las únicas en las que se permite la cobertura de riesgos; o los planes y fondos de pensiones no cubren riesgos, sino que como bien señala y define el punto 1 del artículo 16 tan sólo reconocen derechos económicos a favor de beneficiarios o partícipes, asumiendo éstos íntegramente los correspondientes riesgos, en cuyo caso no es preciso que se les exija el margen de solvencia señalado.

Puede preguntarse el lector cómo es posible que se haya caído en un error tan evidente a la hora de elaborar el Reglamento. La respuesta quizá radique en que la invitación al error era ya muy clara en la Ley. Por otro lado, se encargó al organismo de control de seguros (Dirección General de Seguros) el establecimiento en el Reglamento de las salvaguardias técnicas que fueran precisas para evitar o minorar, en la medida de lo posible, las futuras situaciones de insolvencia de los fondos de pensiones. Los técnicos

redactores del anteproyecto del Reglamento no han podido evitar el utilizar toda la técnica aseguradora (que es la única que conocen) para garantizar el control de los fondos, creando de la nada en sus manos, casi sin darse cuenta, unos nuevos entes jurídicos cuasi aseguradores, que no encajan, ni son admitidos por la legislación de la Comunidad Económica Europea, que ya ha sido incorporada a nuestro ordenamiento y que tenemos la obligación de obedecer.⁵

Por lo menos la Ley había tenido más recato a la hora de tratar de evitar la terminología aseguradora y, al menos en apariencia, tratar de distinguir mejor entre ambas instituciones (compañías de seguros de vida y fondos de pensiones). Este recato ha desaparecido del todo en el Reglamento. Así, como botones de muestra, se definen las provisiones matemáticas de manera idéntica a como se hace en la Ley de Ordenación del Seguro Privado, es decir como la cifra que representa el exceso de valor actual de las prestaciones futuras contempladas en el plan, sobre el valor de las aportaciones que, en su caso, corresponda a cada miembro del colectivo. Cuando la provisión matemática se calcula una vez devengada la prestación, se aclara en el artículo 18 del Reglamento que su importe coincidirá con el valor actual actuarial de los pagos futuros que constituyan la renta. Además, el coste de la cobertura del riesgo, así como el cálculo de las provisiones matemáticas se realizará en base a las tablas de supervivencia, mortalidad e invalidez y a los tipos de interés especificados en el plan de pensiones y que se ajusten a los criterios fijados por el Ministerio de Economía y Hacienda.

La falta de recato y a la vez, paradójicamente, el grado de ingenuidad del Reglamento llega al máximo en el punto 3 del artículo 19, en el que se establece que no será exigible el margen de solvencia cuando el plan esté totalmente asegurado. Añade el Reglamento que si el aseguramiento fuera parcial, las provisiones matemáticas se calcularán en función del riesgo que quede asumido por el plan, reduciéndose el coeficiente del 0,3 % de los capitales bajo riesgo establecidos en la letra c) del punto 2 del artículo 19 en función del grado y modalidad del aseguramiento del plan.

⁵ «No existe la posibilidad de crear nuevas empresas de seguros de vida con objeto social múltiple, ya sea el segundo objeto social la práctica de otra clase de seguros o, con mayor razón de otras operaciones que ni siquiera sean de carácter asegurativo. Esta es, dicho sea de paso, la razón fundamental de la falta de habilitación legislativa para la autorización a determinadas cajas de ahorro para practicar operaciones de seguros de vida.» Véase Félix Mansilla, *op. cit.*, p. 179.

¡Esto es tanto como decir que cuando se traslade el riesgo a una compañía de seguros, es decir, cuando se aseguren las contingencias del plan de pensiones no será preciso que el plan de pensiones asegure las mismas! El mismo criterio se sigue al aclarar que tampoco resulta precisa la constitución del margen de solvencia a que se refiere el apartado d) del punto 2 del artículo 19 (el 4% del fondo de capitalización) cuando el plan de pensiones garantice un tipo de interés mínimo y esta garantía se encuentre asegurada o garantizada por entidades financieras o aseguradoras.

Finalmente, se establece en el artículo 19 que la cuantía mínima del margen de solvencia no podrá ser inferior a 37,5 millones de pesetas. Se permite, no obstante, la periodificación de este importe mínimo durante los cinco primeros años del plan de forma lineal.

En suma, podemos concluir afirmando que en estos artículos se encuentran los más graves errores técnicos y jurídicos de la legislación española sobre planes y fondos de pensiones. *Errores técnicos*, en cuanto se permite que los planes de pensiones cubran y aseguren riesgos, exigiéndoles en ese caso de forma idéntica a como se exige para las compañías de seguros de vida, provisiones matemáticas y margen de solvencia. Es claro que tal posibilidad, la cobertura de riesgos, debería quedar totalmente excluida del ámbito de los planes y fondos de pensiones a los que tan sólo corresponde, en todo caso, el reconocimiento de prestaciones a favor de beneficiarios y partícipes y, en ningún caso, el aseguramiento de los mismos. Es decir, lo correcto desde un punto de vista técnico es no permitir que los planes de pensiones aseguren por sí solos y que, cuando sea preciso dicho aseguramiento, haya de recurrirse siempre, en última instancia, a las entidades de seguros de vida.

Error de tipo jurídico, puesto que la legislación comunitaria, a través de la directiva de seguro de vida de 5 de marzo de 1979, reserva con carácter exclusivo la cobertura de riesgos y el aseguramiento que exige el margen de solvencia establecido en la misma, para las compañías y entidades de seguros de vida sin que, en ningún caso, este tipo de actividades pueda ser realizado por algún otro tipo distinto de instituciones.

VIII. DERECHOS CONSOLIDADOS

La expresión derechos consolidados es la que se recoge en la legislación española para referirse a los derechos que pueda tener el empleado o partícipe de un plan en caso de que se produzca una interrupción en la presta-

ción de servicios a la empresa que ha establecido el plan, o un abandono del partícipe del mismo por decisión unilateral de éste.⁶

En la mayor parte de los países de la Comunidad Económica Europea y en los Estados Unidos, existe un amplio margen de libertad a la hora de diseñar cuáles habrán de ser los derechos consolidados de los partícipes de un plan de pensiones. Esta libertad desaparece totalmente en la legislación española en la que, en el punto 7 del artículo 8 de la Ley, se establece que constituyen derechos consolidados por los partícipes de un plan, en los planes de pensiones de aportación definida, la cuota parte que corresponda al partícipe determinada en función de las aportaciones, rendimientos y gastos; y en los planes de prestación definida la reserva que le corresponda de acuerdo con el sistema actuarial utilizado. Es decir, en la legislación española se establecen derechos consolidados a favor del partícipe desde el primer momento, aunque los mismos sólo pueden hacerse efectivos a los exclusivos efectos de su integración en otro plan de pensiones o, en su caso, cuando se produzca el hecho que da lugar a la prestación. Es decir, los derechos consolidados son indisponibles por parte del partícipe hasta el momento en que se produzca el hecho que da lugar a la prestación.

El punto 5 del artículo 20 del Reglamento aclara cuándo serán movilizables los derechos consolidados de un partícipe, minorados en los gastos que procedan, distinguiéndose cuatro casos:

- a) Cesación de la relación laboral con el promotor en el caso de los planes del sistema de empleo.
- b) Pérdida de la condición de asociado en el colectivo promotor en el caso del plan del sistema asociado.
- c) Decisión unilateral del partícipe, comunicada al correspondiente plan de pensiones del sistema asociado o individual. (Se trata de un claro error incluido en el Reglamento puesto que difícilmente se puede uno imaginar cómo se va a efectuar una comunicación a un «plan de pensiones»; suponemos que el Reglamento quiere decir que comunicada a la gestora del plan de pensiones.) En este caso se establece un plazo no superior a los tres meses a partir de aquella comunicación para arbitrar las medidas que sean precisas para hacer efectiva la movilización de los correspondientes derechos.
- d) Por terminación del plan.

⁶ Los derechos consolidados corresponderían a la expresión anglosajona *vesting rights*, que tanta importancia tienen a la hora de diseñar el reglamento de los planes en los países anglosajones.

Se insiste en el Reglamento en que en estos supuestos los derechos consolidados tan sólo se integrarán en el plan o planes de pensiones que designe el sujeto que ha dejado de ser partícipe del plan inicial, sin que los mismos puedan disponerse libremente por parte del mismo.

El punto 6 del artículo 20 crea la curiosa categoría del «partícipe en suspenso». Esta categoría corresponde a la figura aseguradora del seguro saldado de capital reducido.

En efecto, establece el Reglamento que cuando a instancias del individuo que ha dejado de ser constituyente y si lo prevé el plan de pensiones, se decide por el mismo el mantenimiento de los derechos consolidados, aquél asumirá la categoría de partícipe en suspenso. En este caso los derechos consolidados de los partícipes en suspenso se ajustarán por la imputación de resultados que les correspondan durante los ejercicios de su mantenimiento en el plan.

Anualmente, la entidad gestora del fondo de pensiones en que el plan se integre entregará a cada partícipe un certificado en el que se incluyan las aportaciones directas o imputadas al mismo realizadas en el año natural, así como el valor final del mismo en sus correspondientes derechos consolidados.

Cuáles sean específicamente los derechos consolidados de los partícipes de un plan de pensiones, intenta ser dilucidado en los apartados a) y b) del punto 1 del artículo 20, que distingue entre los planes de pensiones de aportación definida, para los cuales los derechos consolidados serán la cuota parte del correspondiente fondo de capitalización que corresponda al partícipe, determinado en función de las aportaciones directas o imputadas, las rentas generadas por recursos invertidos, así como los quebrantos y gastos que se hayan producido. Y los planes de prestación definida y mixtos, en los cuales los derechos consolidados estarán constituidos por la parte de provisiones matemáticas y en el caso del fondo de capitalización que corresponda atendiendo a la valoración de la pertinente cuenta de posición.

Finalmente, se establece que los derechos consolidados incluirán la cuota parte que corresponda al partícipe en las reservas patrimoniales que integran el margen de solvencia, aun cuando el punto 3 del mismo artículo 20 aclara que cuando la prestación no sea definida los derechos consolidados se verán minorados a la hora de hacerse efectivos en la parte alícuota del margen de solvencia que sea imputable al partícipe. Por el contrario, cuando la prestación esté definida, la cuantía correspondiente a los derechos consolidados podrá verse incrementada en el momento de producirse la contingencia en la parte alícuota del margen de solvencia imputable al partícipe.

Por último, el problema que plantean los derechos consolidados en el caso de los planes de pensiones del sistema de empleo que utilicen un sistema de capitalización colectiva, trata de ser resuelto en el punto 2 del artículo 20 que establece que cuando se aplique un sistema de capitalización colectiva la cuantificación del derecho consolidado de un partícipe habrá de coincidir con la que resulta de aplicar inicialmente el sistema de capitalización individual, ello con independencia de las aportaciones realizadas por cada partícipe del sistema de capitalización colectiva y teniendo en cuenta el factor de proporcionalidad que existe entre las reservas generadas y las que resultarían en capitalización individual de acuerdo con lo estipulado en el punto 2 del artículo 8 del Reglamento.

IX. LAS RELACIONES ENTRE LOS PLANES DE PENSIONES Y EL SEGURO DE VIDA

En general puede decirse que es correcta la referencia que la Ley de Planes de Pensiones hace a la posibilidad de asegurar las prestaciones previstas en los mismos. Como ya se ha indicado, el error técnico y jurídico consiste en permitir que los planes de pensiones, sin recurrir al seguro, puedan cubrir contingencias asumiendo riesgos que exigen la constitución de provisiones matemáticas y de márgenes de solvencia. Si la legislación española de planes de pensiones se hubiera realizado correctamente desde un punto de vista técnico y jurídico nunca se habría permitido que los planes de pensiones, sin recurrir al seguro, pudieran cubrir riesgos. Precisamente, la posibilidad de que los planes recurran al seguro, evita cualesquiera eventuales problemas que los planes de pensiones, de por sí instituciones esencialmente no aseguradoras, pudieran tener a la hora de asumir el compromiso de pagar determinadas prestaciones relacionadas con el fallecimiento, la supervivencia o la invalidez. De ahí la importancia de regular de manera adecuada y ágil la relación entre ambas instituciones, seguros de vida y planes y fondos de pensiones.

Esta regulación es bastante acertada, con algunas excepciones de importancia, en el caso de la legislación española y el principio general se encuentra incluido en el punto 2 del artículo 8 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que indica textualmente «que el plan podrá prever la contratación de seguros, avales y otras garantías con las correspondientes entidades financieras para la cobertura de riesgos determinados o el aseguramiento o garantía de las prestaciones». Esta regulación pasa casi literalmente al punto 4 del artículo 8 del Reglamento, el cual añade, con carácter novedoso, «los citados contratos podrán formalizarse tanto con entidades de crédi-

to como con entidades aseguradoras, respetando, en todo caso, lo dispuesto en la Ley 33/1984, de 2 de agosto, de Ordenación del Seguro Privado».

La referencia al seguro es, por tanto, en términos generales correcta, aunque se encuentra confundida por el hecho de que en la misma se mezclen otro tipo de garantías, los avales, que nada tienen que ver ni técnica ni jurídicamente con el seguro.⁷

En el artículo 21 del Reglamento, relativo a las especificaciones que ha de incluir un plan de pensiones en cuanto a su diseño, establece que uno de los aspectos más importantes a especificar será el de si existen prestaciones total o parcialmente aseguradas o garantizadas, con indicación en este último caso del grado de aseguramiento o garantía.

Como la traslación del riesgo al asegurador implica el pago de las correspondientes primas, es claro que el importe del fondo de pensiones que habrá de ser invertido se verá minorado en el importe de las primas pagadas a las correspondientes compañías de seguros de vida. Este principio se encuentra recogido literalmente en el artículo 16 de la Ley, en cuyo punto número 1 se lee: «El activo de los fondos de pensiones, *con exclusión de las dotaciones para el pago de primas, en virtud de planes total o parcialmente asegurados*, estará invertido de acuerdo con criterios de seguridad, rentabilidad y diversificación y congruencia de plazos adecuados a sus finalidades.» Expresión que se recoge igualmente en el punto número 1 del artículo 34 del Reglamento con la significativa modificación introducida, como consecuencia de la presión ejercida por determinados grupos de interés en el proceso de elaboración del mismo, consistente en añadir al pago de primas de seguros «el coste de garantías», en virtud de planes total o parcialmente asegurados o garantizados.

Ya mencionamos, al comentar el artículo 19 del Reglamento, que en el caso de que el plan se encuentre totalmente asegurado no será preciso la constitución por el mismo del margen de solvencia ni de provisiones matemáticas, pudiendo imaginarse incluso la existencia de *fondos de pensiones vacíos*,⁸ según feliz expresión que ha venido generalizándose, en el caso de que la totalidad de las correspondientes aportaciones a un plan de pensiones sean dedicadas al aseguramiento de las prestaciones previstas en el mismo.

⁷ El aval supone, como mucho, la posibilidad de sustituir a un deudor por otro, eventualmente más solvente, pero en ningún caso implica una garantía técnica ni jurídica de aseguramiento.

⁸ Esta expresión fue acuñada por mí en marzo de 1985 en el transcurso de una reunión de la Comisión de planes y fondos de pensiones que actualmente presido en UNESPA.

Si esto es así, como reflexión final podemos preguntarnos: ¿por qué ha de pasarse por la ficción de la constitución e integración en un fondo de pensiones puramente instrumental y de carácter vacío que en su totalidad se encuentre asegurado para obtener las ventajas de tipo fiscal previstas en la legislación española de fondos y planes de pensiones? ¿No hubiera sido mucho más sencillo dar el mismo tratamiento fiscal a los planes de pensiones con independencia de cuál fuera el instrumento de financiación elegido, fondos de pensiones no asegurados o contratos de seguros de vida?

Esperamos que la práctica evidencie y ponga de manifiesto los diferentes sinsentidos de la recién aparecida legislación española y que la misma vaya depurando sus múltiples imperfecciones en el futuro.

CAPÍTULO VI

EL SECTOR ASEGURADOR Y EL MERCADO COMÚN*

I. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo nos proponemos realizar un estudio del impacto que la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea (CEE) va a tener para el sector asegurador español en general, y para los consumidores de los productos de dicho sector de nuestro país (asegurados) en particular. El artículo está estructurado en dos partes. En la primera se analiza el *impacto inmediato* de nuestra incorporación a la CEE y en ella se estudian las directrices comunitarias actualmente en vigor y a las que habremos de adaptarnos con carácter inmediato, así como la influencia que a corto plazo todo ello tendrá sobre el consumidor español. En la segunda parte se realizará un breve estudio de la previsible evolución de la regulación comunitaria en materia aseguradora en base a los proyectos de directrices actualmente en fase de elaboración, procurándose igualmente evaluar su impacto en el futuro de cara al consumidor español.

II. IMPACTO INMEDIATO SOBRE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA DEL TRATADO DE ADHESIÓN DE ESPAÑA A LA CEE

Analizaremos primeramente las directrices comunitarias que entran en vigor a partir del 1 de enero de 1986, para estudiar con posterioridad la influencia de las mismas sobre el consumidor español, así como las materias aseguradoras sobre las que se prevé en el Tratado un periodo transitorio de adaptación.

* Publicado en *Estudios sobre consumo*, n.º 7, abril 1986. Agradezco a mi amigo Juan Gimeno que me instara a realizar este trabajo.

A. *Directrices de la CEE en materia aseguradora que entran en vigor el 1 de enero de 1986 de acuerdo con el Tratado de Adhesión*

La directriz más antigua en materia de seguro apareció el 25 de febrero de 1964 y se refería exclusivamente al negocio de reaseguros. En esta directriz se regula la libertad de establecimiento y de prestación de servicios en lo que a *reaseguros* se refiere, liberándose virtualmente ese tipo de actividad dentro de la CEE en lo que respecta a la supervisión del reaseguro en cualquier país que no sea el de la sede central de la compañía aseguradora. Esta directriz es plenamente aplicable a nuestro país desde el 1 de enero de 1986, aunque la misma no habrá de tener efectos significativos sobre nuestras actuales relaciones económicas de reaseguro, no sólo porque la directriz de la CEE supuso simplemente el confirmar y facilitar la práctica reaseguradora, de esencia netamente internacional, sino además porque la legislación española ya había incorporado plenamente los principios de la directriz, antes y después de la Ley de Ordenación del Seguro Privado de 2 de agosto de 1984.¹

Más importancia y mayor trabajo costó en la CEE elaborar la directriz del 24 de julio de 1973 en materia de coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas respecto al acceso a la actividad del seguro directo en los *ramos no vida y su ejercicio (libertad de establecimiento)*. En esta directriz se establecen las condiciones que se han de cumplir con el fin de obtener autorización para realizar operaciones de *seguros no vida* en un país miembro de la CEE, sea por un asegurador cuya central se encuentre en dicho país, o por una sucursal de un asegurador que tenga su oficina central en otro país miembro. Si se cumplen las condiciones previstas en la directriz, el establecimiento se puede hacer por propio derecho, y no se puede retener la autorización para ello por parte del órgano de control del país afectado. La directriz igualmente establece un nivel mínimo de solvencia para los aseguradores no vida de los países miembros de la CEE, el cual se fija en forma de un porcentaje sobre los ingresos por primas de cada año y de las correspondientes provisiones para siniestros pendientes, todo ello en función del volumen de negocios del asegurador. Esta directriz ha sido completada recientemente por la directriz del 10 de diciembre de 1984 que entrará en vigor en la CEE el 1 de enero de 1988. El Tratado de Adhesión prevé la adaptación a partir del 1 de enero de 1986 al contenido de la directriz de 24 de julio de 1973, adaptación legislativa que

¹ Ley 33/1984 de 2 de agosto sobre Ordenación del Seguro Privado (BOE de 4 de agosto de 1984).

se produce fácilmente en nuestro país gracias a la incorporación de prácticamente la totalidad del contenido de la directriz que comentamos en la muy reciente Ley de Ordenación del Seguro Privado de 2 de agosto de 1984, y del correspondiente reglamento de la misma que fue aprobado, un año después, el pasado mes de agosto de 1985.² En ambas disposiciones se regulan con detalle los capitales mínimos, fondos de garantía y márgenes de solvencia necesarios para las compañías aseguradoras en el ramo de no vida, siguiendo al efecto el contenido de la directriz comentada. Las consecuencias de la regulación española adaptada ya a la de la Comunidad se habrán de sentir básicamente a medio y largo plazo, en forma de mayores niveles de solvencia para los aseguradores españoles y de una mayor concentración en la oferta de seguros en nuestro país, que hasta ahora se encontraba relativamente atomizada.

Paralelamente a las directrices anteriores fue aprobada por el Consejo de Ministros de la CEE la directriz de 5 de marzo de 1979, que fija la coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad del *seguro directo de vida* y su ejercicio (*libertad de establecimiento*). Las normas de esta directriz siguen un camino paralelo y cubren los mismos temas que la directriz de establecimiento referente a los ramos no vida, pero teniendo en cuenta la gran especialización que el ramo de vida exige en relación con el ramo de «riesgos diversos» o «elementales». Ello afecta tanto a la definición del margen de solvencia, que en el caso del ramo de vida se fija como un porcentaje de las reservas o provisiones matemáticas y de los capitales bajo riesgo asegurados, como en lo que se refiere a la necesidad de especializar el seguro de vida de los restantes, previéndose en la directriz que en el futuro las compañías de seguros de nueva creación hayan de dedicarse con carácter exclusivo bien al seguro de vida, bien al seguro no vida. En relación con esta directriz puede decirse lo mismo que con respecto a la anterior, puesto que su contenido básico ha sido incluido en la reciente legislación positiva que en materia de seguro privado ha aparecido en nuestro país y en la que se han incorporado, incluso, las recomendaciones más específicas de la CEE en materia de fondos de pensiones (que tendrán un desarrollo tan brillante en nuestro país como instituciones prestadoras de pensiones complementarias de la Seguridad Social).³

²RD 1348/1985 de 1 de agosto por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación del Seguro Privado (BOE de 3, 5 y 6 de agosto de 1985).

³Véase en este sentido el trabajo de Huerta de Soto *Planes de Pensiones Privados*, publicado por Editorial San Martín, Madrid 1984, pp. 169-170. La primera directriz del

Aunque no directamente aplicable a las compañías aseguradoras pero de sumo interés en relación con sus operaciones y con el consumidor final, es la directriz ratificada en diciembre de 1976 y que entró en vigor el 1 de junio de 1978 relativa a la actividad de los intermediarios, es decir, de los denominados agentes y corredores de seguros. Esta directriz facilita la libertad de establecimiento y de prestación de servicios para los intermediarios de seguros, al definir las distintas cualificaciones que los corredores, agentes y subagentes de seguros deben tener, respectivamente, con el fin de que se puedan establecer en los países miembros, y, si lo desean, prestar servicios en otros países miembros. Sobre este importante tema se han elaborado diversos proyectos complementarios de directrices generales, que tienden a proteger a los consumidores, incluyendo la denominada directriz de «ventas a domicilio», que una vez que entre en vigor sería aplicable a la venta de contratos de seguros fuera de las instalaciones de la compañía aseguradora, exigiéndose, de acuerdo con diferentes proyectos, un período de «reposo» a favor de los proponentes de seguros, con el fin de permitirles que consideren más a fondo si desean seguir adelante con el contrato de seguro.

Hasta aquí el análisis de las directrices de la CEE que entran en vigor como consecuencia del Tratado de Adhesión de 1 de enero de 1986 y que no habrán de producir grandes traumas al sector asegurador español, dada la incorporación de su contenido en el derecho positivo español con suficiente antelación. Existen, no obstante, dos áreas de gran importancia que han sido previstas en el Tratado y que han dado lugar a considerar en el mismo su adaptación a lo largo de un periodo transitorio, y que se refieren básicamente al denominado «*coaseguro comunitario*», y al problema de las coberturas del *seguro del automóvil*.

Consejo de la Comunidad Económica Europea, de 5 de marzo de 1979, se refiere entre otras a las «operaciones de gestión de fondos colectivos de jubilación, es decir, las operaciones que para la empresa implicada consistan en administrar las inversiones de los activos representativos de las reservas de los organismos que facilitan prestaciones en caso de fallecimiento, en caso de vida o en caso de cese o reducción de actividades». Esta directriz establece la obligación de disponer, además de las reservas técnicas, incluidas las matemáticas, suficientes para hacer frente a los compromisos contraídos, de una reserva complementaria, llamada margen de solvencia, representada por el patrimonio libre y por elementos de patrimonio implícitos para hacer frente a los riesgos de explotación.

El art. 19 de la directriz establece que si la entidad gestora del fondo de pensiones asume el riesgo de inversión, el margen de solvencia exigido asciende al 4% de las reservas matemáticas, y si no, tan sólo al 1%.

La directriz del coaseguro comunitario es del 30 de mayo de 1978 y la misma tiene su razón de ser en liberalizar, en la medida de lo posible, las operaciones de seguros realizadas por vía del denominado coaseguro comunitario, es decir, permitiendo que una compañía de seguros «abridora» de un país, elija uno o varios de los coaseguradores establecidos en otros países de la Comunidad, lo cual estaba prohibido por la reglamentación de algunos de los Estados miembros. Con esta directriz se ha pretendido, por tanto, conceder una facilidad liberalizadora en relación con el tipo de coberturas previstas en la misma (básicamente grandes riesgos industriales), sin esperar a la directriz de libre prestación de servicios que todavía no ha entrado en vigor. Los negociadores españoles del Tratado de Adhesión fueron conscientes de los importantes trastornos que podrían producirse en nuestro sector asegurador, en relación con los grandes riesgos, si las empresas nacionales e internacionales más importantes que trabajan en nuestro país eran capaces de contratar coaseguros en los que intervinieran como coaseguradores importantes compañías aseguradoras extranjeras que no operasen en España. Por eso, el apartado 2.º del anexo 32 incluido en el art. 378 del Acta de Adhesión establece un plazo transitorio en los siguientes términos: «El reino de España podrá reservar a los aseguradores establecidos en España, durante un período que expirará el 31 *de diciembre de 1991*, para los riesgos localizados en su territorio, una parte de los contratos de coaseguros mencionados en dicha directiva dentro del límite de los porcentajes decrecientes siguientes y de acuerdo con el calendario que figura a continuación: hasta el 31 de diciembre de 1988: el 10 %; a partir del 1 de enero de 1989: el 7 %; a partir del 1 de enero de 1990: un 4 %; a partir del 1 de enero de 1991: un 2 %.»

Durante el período de aplicación de las excepciones temporales arriba mencionadas, se mantendrán y aplicarán de manera no discriminatoria respecto a todos los demás Estados miembros, las facilidades generales o particulares que resulten de disposiciones legales españolas o de convenios que existan antes de la adhesión entre España y uno o varios de los demás Estados miembros. El trato que España aplicará respecto a los aseguradores de terceros países no podrá ser más favorable que el aplicable a los aseguradores de los Estados miembros actuales.

En conclusión, se establece un plazo transitorio para hacer frente en un primer momento a la concurrencia exterior al mercado español. Es claro que, una vez transcurrido este plazo transitorio, las grandes industrias nacionales en general, y en última instancia el consumidor directo, se beneficiarán de la posibilidad de contratar a costes más reducidos y de forma más eficiente los correspondientes seguros de riesgos industriales, que

podrán ser cubiertos en nuestro país a través del coaseguro por los grandes «pools» aseguradores internacionales que tienen su sede en la Comunidad Económica Europea.

Quizás, uno de los impactos más importantes que en materia aseguradora va a tener la entrada de nuestro país en la Comunidad Económica Europea de cara al consumidor final, tanto por el lado de extensión de la cobertura, como por el importe que las primas correspondientes representan prácticamente en todas las unidades familiares, se refiere a la necesidad de armonizar nuestra legislación y productos en materia de *seguro del automóvil* a los vigentes en la CEE. Ello implica, por un lado, la adaptación a la directriz del 24 de abril de 1972 relativa al *Seguro de Responsabilidad Civil resultante de la circulación de vehículos o automóviles* y al control de la obligación de asegurar dicha responsabilidad en cada país. Esta directiva elimina el control en frontera de los vehículos y de los viajeros, excepto en circunstancias excepcionales. Y ello para potenciar en la población de los Estados miembros la toma de conciencia de la realidad del Mercado Común, y hacer posible una liberalización más amplia de la circulación de las personas y de los vehículos en el tráfico de viajeros entre los Estados miembros. Por tanto, es un paso esencial hacia la apertura recíproca de los mercados y la creación de condiciones propias de un mercado interior. El artículo 2 de la mencionada directriz señala que «cada Estado miembro se abstiene de efectuar el control de Seguro de Responsabilidad Civil que resulta de la circulación de vehículos cuando éstos tienen su estacionamiento habitual en el territorio de otro miembro. Asimismo, se abstiene de efectuar el mencionado control cuando los vehículos vengan de territorio de otro Estado miembro, aunque tengan su estacionamiento habitual en un tercer país no miembro. En este último caso, puede no obstante efectuarse un control por muestreo». Implica por tanto esta directriz la supresión del control de la denominada «carta verde», en relación con los vehículos que tengan su emplazamiento habitual en un Estado de la comunidad. Esta supresión implicará un acuerdo entre las oficinas nacionales de seguros, por el cual cada una de éstas garantice la liquidación de los siniestros ocurridos en su territorio, provocados por la circulación de vehículos que tengan su estacionamiento en el territorio de otro Estado miembro, estén asegurados o no, en las condiciones fijadas por su propia legislación nacional relativa al seguro obligatorio.

Además el art. 6 de la directriz señala que cada Estado miembro deberá tomar las medidas necesarias para que un vehículo con estacionamiento habitual en el territorio de un tercer país que penetre en un territorio en el

que sea aplicado el Tratado de Roma, no pueda circular más que si tiene un seguro de responsabilidad civil que le cubra de los daños que pueda causar en el conjunto de la Comunidad, en las condiciones fijadas por cada una de las legislaciones nacionales.

Esto implica que todo Estado comunitario debe exigir a los vehículos con estacionamiento habitual en un tercer país, o en territorio no europeo, bien la «carta verde» o un certificado de seguro de frontera antes de entrar en el territorio comunitario.

Ahora bien, el tiempo transcurrido desde la directiva de 1972 ha puesto de manifiesto la necesidad de una mayor armonización en este campo, pues subsisten importantes divergencias entre la legislación de los diferentes Estados sobre todo en lo referente a la extensión del seguro obligatorio, de modo que el Consejo de las Comunidades consideró oportuno aprobar con fecha 30 de diciembre de 1983 una directriz armonizadora de las legislaciones de los Estados miembros en materia de responsabilidad civil derivada de la circulación de vehículos a motor.

En esta segunda directiva se establece que el seguro a que hace referencia el art. 3 de la directiva de 1972 ha de cubrir obligatoriamente los daños materiales y los daños corporales. Además, fija unos límites mínimos de garantías, exigibles en los Estados miembros y que son: para los daños corporales, *de 350.000 ECU* cuando no exista más que una víctima cuando existan varias víctimas en un solo siniestro este montante será multiplicado por el número de víctimas; para los daños materiales 100.000 ECU por siniestro cualquiera que sea el número de víctimas.

Los Estados miembros pueden prever, en lugar de los límites mínimos anteriores, un límite global mínimo para daños corporales y materiales cuando existan varias víctimas de un solo siniestro de 600.000 ECU. Recordemos que el ECU es la unidad de cuenta comunitaria y que actualmente equivale a 123,3 pesetas.

La necesidad de adaptarse al contenido de esta directriz y las grandes diferencias en cuanto a las indemnizaciones mínimas previstas en ella y en la legislación positiva del seguro obligatorio del automóvil español han llevado a incluir en el Tratado de Adhesión un periodo transitorio de adaptación a la misma, recogido en el apartado f del capítulo 9 del anexo 1, que según lo previsto en el art. 26 del Tratado, adapta determinadas disposiciones comunitarias al hecho de la adhesión de España a la Comunidad y modifica la directriz citada estableciendo que: «El Reino de España, la República Helénica y la República Portuguesa disponen de un plazo que terminará el *31 de diciembre de 1995*, para incrementar las cantidades de garantía hasta las cantidades previstas en el apartado 2 del art. 1. Si hicieran uso de

esta facultad las cantidades de garantía deberán alcanzar en relación con las cantidades previstas en dicho artículo:

Un porcentaje superior al 16 % no más tarde del 31 de diciembre de 1988 (lo cual, a efectos orientativos irá a suponer para la paridad actual del ECU unos 7.179.000 pesetas).

Un porcentaje igual al 31 % no más tarde del 31 de diciembre de 1992 (unos 13.900.000 pesetas)». Igualmente se establece en el Tratado la creación e intervención del organismo nacional que garantice la indemnización de los daños materiales y que tendrá que empezar a funcionar a partir del 29 de diciembre de 1992. En consecuencia, se ve que existen amplios plazos de adaptación a las cifras mínimas previstas por la legislación comunitaria y que son *muy elevadas en comparación con las actualmente garantizadas por el Seguro Obligatorio de Automóviles en el Derecho positivo español*.

Finalmente, y ya fuera del campo de las directrices, hay que mencionar que en el art. 64 del Acta de Adhesión, en materia de movimientos de capitales, se dice que «el Reino de España podrá diferir hasta el 31 de diciembre de 1988, la liberalización de las adquisiciones en los demás Estados miembros por residentes en España de títulos extranjeros negociados en bolsa». No obstante, existe una cierta liberalización de las adquisiciones de títulos extranjeros negociados en bolsa por parte de las compañías de seguros en lo que se refiere a los valores de renta fija emitidos por las Comunidades Europeas, el Banco Europeo de Inversiones y los títulos de los fondos de sociedades de inversión mobiliaria de la Comunidad, hasta un máximo del 10 % del incremento de recursos propios de la aseguradora, que queda liberalizado desde el momento de la adhesión. En todo caso, esta mayor liberalización en el área de las inversiones, que será plena a partir de 1988, habrá de redundar indirectamente en una mayor rentabilidad financiera de las inversiones de las provisiones técnicas de los aseguradores y, en última instancia, en un coste más reducido de los productos del sector asegurador.

B) Transcendencia inmediata para el consumidor español de la entrada de España en la CEE

La adaptación inmediata o diferida a las directrices anteriores por parte del Derecho positivo español va a tener efectos muy significativos sobre el consumidor de nuestro país, algunos de ellos de naturaleza económica muy importante.

Así, por ejemplo, cabe destacar cómo la entrada en la Comunidad va a suponer una reducción automática de más del 5 %, en el importe de todos los recibos de prima de seguros emitidos en nuestro país a partir del 1 de enero de 1986. Esto es así porque en el Reglamento de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido, publicado en el BOE el pasado 30 de octubre de 1985, se establece en el art. 13 *la exención* para este tipo de impuesto, entre otras (punto 16) de las *operaciones de seguro, reaseguro y capitalización*, así como las prestaciones de servicios relativas a las mismas realizadas por agentes y corredores de seguros y reaseguros. También se deroga por las disposiciones finales de la citada Ley el impuesto correspondiente al 2 por mil de la Dirección General de Seguros. Por tanto, a los recibos de prima de seguros de cartera y de nueva producción que se emitan a partir del 1 de enero de 1986 no les será de aplicación ni el Impuesto de Tráfico de Empresas antiguo, por haber sido derogado, ni tampoco el IVA por estar exentas las operaciones de seguro. Se trata, por tanto, *de una minoración muy significativa en todos los recibos de prima de seguros que redundará en beneficio del bolsillo del consumidor directo*, y que puede estimarse en unos 25.000 millones de pesetas de ahorro al año. Se termina, por tanto, con el gran absurdo técnico que suponía el que, por ejemplo, las operaciones de seguros de vida con componente de capitalización y ahorro, entre las que se encuentran incluidos los planes de pensiones individuales de jubilación tan de moda actualmente, estuvieran gravadas en un 5 % de ITE, que en gran medida perjudicaba la utilización como instrumento de ahorro de este tipo de operaciones tan favorables para la economía nacional.

La ventaja que con carácter general se va a derivar para el consumidor español del hecho mencionado en el párrafo anterior va a verse sustancialmente compensada por los aumentos en el coste de los seguros referentes al ramo de automóviles. Estos aumentos se van a producir con carácter inmediato en los siguientes dos campos:

a) En relación con la supresión de la «carta verde» y la necesidad de cubrir hasta el límite del seguro obligatorio de cada país miembro de la Comunidad Económica Europea, a partir de enero de 1986 se va a producir un recargo en las primas situado, según las zonas y los grupos de vehículos, entre las 250 y las 3.000 pesetas al año para los vehículos de primera categoría (automóviles) y entre 35.000 y 40.000 pesetas para los vehículos de segunda categoría (camiones y autocares). Se trata, de acuerdo con lo explicado en el apartado A, de incluir con carácter general para todos los vehículos españoles una cobertura parecida a la que antes, con carácter optativo, se obtenía en la frontera a través de la «carta verde».

b) Se prevé, igualmente, con carácter inmediato una subida de las primas de riesgo del seguro de automóviles entre el 5 y el 10%, derivada del hecho de que las operaciones de seguros están exentas del IVA y de que, por tanto, puede considerarse que las compañías de seguros van a soportar de forma final el impuesto, como si fueran consumidores directos. Ello va a tener trascendencia sobre todo de cara al mayor coste de las reparaciones en talleres, reposición de vehículos, etcétera, que se ha estimado habrá de dar lugar a un aumento de las primas en los porcentajes mencionados.

Ahora bien, los dos aumentos descritos en los apartados anteriores a) y b) tienen una importancia cuantitativa muy reducida, en comparación con el incremento de coste que con carácter paulatino habrá de verificarse para adaptar las indemnizaciones del actual Seguro Obligatorio del Automóvil español a las mínimas previstas en la directriz europea de 1983, y que después del período transitorio de adaptación de 10 años puede suponer aumentos en las primas del Seguro de Automóvil difíciles de prever, pero que en todo caso determinarán unas primas que serán al menos varias veces más elevadas que las actuales, todo ello en función de la evolución de la siniestralidad y de la declaración de indemnizaciones por parte de nuestro sistema judicial.

III. IMPACTO PREVISIBLE DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA LEGISLACIÓN COMUNITARIA

La incorporación de nuestro país a la Comunidad Económica Europea supone, no sólo la adaptación inmediata a las directrices que están en vigor en la CEE, con los plazos transitorios previstos en el Tratado, en los casos en los que los mismos han sido negociados, sino también incorporarse a la dinámica del desarrollo futuro de nuevas directrices que actualmente está llevándose a cabo en la Comunidad. Dentro del sector asegurador existen dos áreas cuyo desarrollo futuro tendrá una gran influencia para el consumidor español.

Un primer aspecto habrá de tener su entrada en vigor a corto plazo en la Comunidad Económica Europea. Otro aspecto, en cambio, está todavía pendiente de una regulación más detallada.

El primer tema de importancia a que nos referimos es el relativo a la *responsabilidad civil de productos*, puesto que existe una directriz del Consejo de las Comunidades Europeas en materia de responsabilidad civil por productos defectuosos que habrá de entrar en vigor en los Estados miembros antes del 25 de julio de 1988.

Esta directriz va a ser de gran trascendencia para los fabricantes españoles, porque sus fuertes exigencias de responsabilidad van a sumarse a los imperativos de protección de las víctimas, previstos en la reciente «Ley General para la Defensa de los consumidores y usuarios», cuya repercusión en nuestro país aún no ha sido ampliamente asimilada por sus destinatarios.

Estas importantes modificaciones del aspecto jurídico de la responsabilidad civil de productos pueden ocasionar bruscas repercusiones en el aspecto económico de la misma y de su cobertura mediante el seguro, en un momento en que se notan crecientes dificultades en el mercado mundial para obtener coberturas de responsabilidad civil.

Por otra parte, los efectos conjugados de la Ley general para la defensa de los consumidores y usuarios y de la directriz que comentamos pueden incidir de forma preocupante para los industriales españoles y para los aseguradores, ya que ambas normas se complementan en el reforzamiento de la protección de las víctimas y correlativamente en la exigencia de responsabilidades. Así, mientras que la directriz acentúa el aspecto pecuniario de la responsabilidad civil objetiva (con un límite de 70 millones de ECU para el conjunto de daños provenientes de la misma causa), la norma española se encarga de ampliar la protección a un ámbito muy superior al de la directriz, tanto en lo que concierne a las personas protegidas (no sólo los destinatarios de bienes sino los de servicios), como a las personas responsables (incluyendo prestadores de servicios, distribuidores de productos en general y productores y distribuidores de productos agrícolas, ganaderos, de la caza y de la pesca, que no están obligados por la norma comunitaria), como respecto a los bienes causantes de los daños (todo el sector de la construcción y reparación de bienes inmuebles no comprendido en la directriz). Aunque la directriz proclama la unificación del derecho de la CEE en este campo, deja, no obstante, amplias parcelas de su configuración a las facultades discrecionales de los Estados miembros (ver el art. 15). Hay que destacar que se ha iniciado un movimiento entre los industriales de la CEE para tratar de conseguir que sus respectivos países adopten los mínimos permitidos por la directriz, *evitando situarse en el plano de los costes en inferioridad de condiciones al concurrir con sus productos al mercado internacional*. Parece ser que los empresarios españoles participan de esta inquietud y están reclamando el apoyo de los aseguradores para que, como especialistas en responsabilidad civil, contribuyan con sus técnicos a configurar el modelo de normas asequibles, dentro de las exigencias del ordenamiento comunitario, y que eviten una situación de infe-

rioridad competitiva de cara al resto de los países de la CEE, en los que las exigencias locales de responsabilidad civil no sean tan rigurosas y, por tanto, el coste de las correspondientes coberturas de seguros no sea tan elevado.

Por último, existen diferentes proyectos de directriz reguladores de la *libertad de prestación de servicios* que inquietan enormemente al sector asegurador de nuestro país. Por libertad de prestación de servicios hemos de entender la facultad de una compañía de seguros para realizar, mediante remuneración, operaciones de seguros en un país del Mercado Común en el que *no posea agencias ni sucursales*, así como, inversamente, la facultad de un asegurable de contratar un seguro con una compañía que se haya establecido en el Mercado Común, pero que no posea agencias ni sucursales en el país de su domicilio.

Hay que señalar que el objetivo de la libertad de prestación de servicios se ha iniciado ya en relación con los seguros de los grandes riesgos industriales en lo que respecta al coaseguro comunitario.⁴ Sin embargo, de establecerse una libertad de prestación de servicios con carácter inmediato, en nuestro país se producirían efectos muy perjudiciales sobre el sector asegurador español. Esto es así porque la libertad de prestación de servicios supone sustituir la concurrencia-competencia dentro de mercados por la concurrencia-competencia entre legislaciones. En efecto, si la legislación de determinado país de la Comunidad Económica Europea, aun cumpliendo los mínimos establecidos por las directrices, es menos intervencionista y establece unos costes más reducidos que la española, será más beneficioso para los asegurados españoles contratar directamente con las compañías de seguros de dicho país, aunque las mismas carezcan de sucursales en el nuestro. Luego la liberalización del control administrativo, la disminución del intervencionismo estatal, y el establecimiento de una libertad de circulación de capitales tan amplia como la que exista en el país más liberal de la Comunidad Económica Europea, son condiciones y prerrequisitos imprescindibles para hacer posible la entrada en vigor del principio de la libre prestación de servicios en el campo asegurador de nuestro país.

Finalmente, en relación con determinados ramos, como por ejemplo el del seguro de vida y los planes de pensiones individuales, sería preciso, además, el establecimiento en nuestro país de una política económica armónica, con bajas tasas de inflación y una divisa estable, que no hiciera

⁴Véase el Apdo. A del punto 2 de este capítulo.

atractiva la contratación de este tipo de operaciones en otros países europeos que, como Alemania u Holanda, gozan de una economía mucho más sana y con más reducidas tasas de inflación que la nuestra, y que serían, por tanto, un poderosísimo reclamo para el asegurado de vida nacional que, desconfiando de la economía de su país y de su divisa, canalizarían su ahorro a través de operaciones de seguros de vida concertados con compañías de aquellos países de la Comunidad Económica Europea con una economía política más estable.⁵

⁵ Sobre el principio de la libertad de prestación de servicios y su impacto sobre el sector asegurador puede verse Acronovitch, S. y Samsor, P., *The Insurance Industry in the Countries of the EEC Structure Conduct and Performance*, publicado por la Commission of the European Communities, Luxemburgo 1985, pp. 30-48. También Berr, C. y Groutel, H., «La libre prestation de Services dans le domaine des assurances», en la *Revue trimestrielle de droit européen*, 1979, pp. 73-84; y Sturmer, U., «EEC Freedom of Services versus German Insurance Regulations», *Journal of Business Law*, 1985, pp. 174-178.

CAPÍTULO VII

NOTA CRÍTICA SOBRE LA PROPUESTA DE REFORMA DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD

I. INTRODUCCIÓN: LA NEGATIVA EVOLUCIÓN DE LA PRÁCTICA CONTABLE EN LOS ESTADOS UNIDOS DURANTE LA ÉPOCA DE LA «EXUBERANCIA IRRACIONAL» Y LA NUEVA ECONOMÍA

Los años de «exuberancia irracional» que han caracterizado al presente ciclo económico han terminado en una profunda crisis de los mercados financieros que amenaza con producir una recesión económica a nivel mundial. El pasado periodo de expansión artificial se caracterizó, entre otros aspectos, por una paulatina corrupción en los Estados Unidos de los principios tradicionales de la Contabilidad, tal y como la misma se venía aplicando desde hace muchos años en todo el mundo. Concretamente, la práctica en ese país, y en especial a partir de la SFAS n.º 107 promulgada en 1991, fue abandonando paulatinamente la aplicación del tradicional principio de prudencia, que se vio sustituido por el principio de valor de mercado («fair value») a la hora de valorar los activos del balance y especialmente aquellos de carácter financiero. En este abandono del principio tradicional de prudencia ejercieron una gran presión tanto las sociedades de bolsa de valores como los bancos de inversión y, en general, todas las partes interesadas en «inflar» los valores de balance con la finalidad de aproximarlos a unos valores bursátiles supuestamente más «objetivos» y que no dejaban de aumentar en un proceso económico de euforia financiera. En efecto, dicho proceso se ha caracterizado durante los años de la «burbuja bursátil» por la retroalimentación existente entre unos valores bursátiles crecientes y su reflejo contable inmediato, lo cual se utilizaba, a su vez, para justificar ulteriores crecimientos artificiales en los precios de los activos que se cotizaban en la bolsa de valores.

En esta alocada carrera por abandonar los principios tradicionales de la contabilidad y sustituirlos por otros más «conformes a los nuevos tiempos» comienza a aceptarse con carácter general la valoración de empresas en función de hipótesis y criterios hasta ahora considerados poco ortodoxos como el de las ventas previstas, la posible obtención de clientes

futuros, la contabilización como activos de los gastos de publicidad y captación de clientes, y, en suma, la contabilización en el origen de cada contrato de todos los beneficios futuros esperados («contabilización por flujos»). Esto permitió durante largos periodos de tiempo que empresas que de acuerdo con los principios tradicionales de contabilidad experimentaban enormes pérdidas contables, pudieran justificar sorprendentes y desproporcionados crecimientos en sus valores bursátiles, todo ello alimentado por unas hipótesis (de previsiones de aumento de ventas, mantenimiento del valor de mercado de los activos, etc.) que, a la larga, se ha demostrado que estaban fuera de toda realidad.

El desmoronamiento de los mercados financieros y la pérdida generalizada de confianza en la contabilidad por parte de los agentes económicos ha venido a poner de manifiesto el gravísimo error cometido durante los años en que se abandonaron los principios contables tradicionales basados en la prudencia y se cayó en los vicios de la «contabilidad creativa» a valores de mercado («fair value»).

En este contexto, y de manera paradójica y sorprendente, la Comisión Europea ha venido a aprobar la aplicación de unas Normas Internacionales de Contabilidad, imbuidas esencialmente en los hoy ya obsoletos principios heterodoxos de contabilidad a valores de mercado («fair value») desarrollados durante el periodo descrito de «Nueva Economía» basada en la euforia financiera, precisamente en un momento en que ya se han hecho plenamente evidentes los graves peligros que pueden acarrear a toda la economía por su profunda inadecuación no sólo práctica sino también teórica. En efecto, la Comisión Europea adoptó el 13 de febrero de 2001 una «Propuesta de Reglamento sobre la Aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad», en la que se reconoce que las mismas (que, como se sabe, han sido elaboradas por un órgano puramente privado radicado en Londres) obedecen a la presión de determinadas multinacionales europeas que durante años han envidiado las posibilidades que en el ámbito de la contabilidad creativa podían efectuar sus congéneres norteamericanas. Así, la Exposición de Motivos de la Propuesta de Directiva dice textualmente que «la adopción de las normas internacionales de contabilidad obedece más a consideraciones estratégicas, empresariales y financieras que a cuestiones contables». Este reconocimiento explícito no tendría mayor importancia si no fuera porque en los actuales momentos se ha puesto de manifiesto, tras las sonadas quiebras de Enron, Worldcom y otras sociedades norteamericanas, que las mismas se fomentaron e hicieron posible precisamente por abandonar sus gestores los principios tradicionales de la contabilidad basados en la prudencia valorativa que, ahora,

a contrapié y a destiempo, la Comisión Europea también pretende abandonar (al menos a partir de 2005 y para las cuentas consolidadas de aquellas sociedades que coticen en bolsa).

La confusión que se ha creado entre los agentes económicos es tal, que hoy en día es común leer en los medios de comunicación o escuchar en boca de las autoridades económicas que, gracias a la adopción de las nuevas normas será posible hacer frente a la actual pérdida de credibilidad en el sistema contable, cuando, de hecho, *el sistema económico europeo se ha mantenido en gran medida ajeno a los escándalos contables norteamericanos, precisamente por no haber adoptado las normas que ahora se quieren aplicar con carácter general y obligatorio sin tener en cuenta el grave daño que las mismas han producido previamente en los Estados Unidos.*

En este contexto, el Gobierno encargó a un grupo de «expertos» la elaboración de un Libro Blanco sobre la reforma contable, de cuya lectura se deduce que el trabajo de las siete subcomisiones que han intervenido en el mismo, no sólo no fue convenientemente coordinado, pues se incluyen todo tipo de consideraciones y conclusiones contradictorias, sino que, y esto es aún mucho más grave, termina apoyando con carácter general el abandono del principio de prudencia valorativa y su sustitución por el principio de valor de mercado (eufemísticamente denominado «valor razonable») justo después de reconocerse los peligros e insuficiencias que tal cambio copernicano en la contabilidad habrá de acarrear para la buena gestión de nuestras empresas y, por ende, a toda la economía nacional. En el apartado siguiente se comentan con más detalle las principales insuficiencias de los nuevos principios y normas que ahora quieren imponerse.

II. PRINCIPALES CRÍTICAS AL CONTENIDO DE LA REFORMA CONTABLE PROPUESTA POR EL DENOMINADO «GRUPO DE EXPERTOS»

El error más grave de todo el Libro Blanco consiste en apoyar la sustitución del principio de prudencia, como principio de máximo rango jerárquico entre todos los principios tradicionales de la contabilidad, por el principio del denominado «valor razonable», que no es otro que la introducción del valor de mercado para toda una serie de activos, especialmente de índole financiera. Además, el Libro Blanco, y a pesar de reconocer los graves inconvenientes que supondría este cambio, en vez de aconsejar su aplicación con carácter restrictivo tan sólo para las cuentas consolidadas

de aquellas sociedades que coticen en bolsa (que es lo único que sería exigido, en principio, por la Unión Europea), propone su aplicación con carácter general para todas las empresas y sectores de la economía del país.

Estimamos que esta recomendación sería enormemente dañina por las siguientes razones. En *primer lugar*, conculcar el tradicional principio de prudencia y obligar a contabilizar a valores de mercado, dará lugar a que, según las circunstancias del ciclo económico, se inflen los valores de balance con una plusvalías que no se han realizado y que, en muchas circunstancias, puede ser que no lleguen a realizarse nunca. El artificial «efecto riqueza» que esto puede generar, especialmente en las etapas de auge de cada ciclo económico, inducirá en muchas ocasiones a la distribución de beneficios ficticios o meramente coyunturales y, en suma, al consumo del capital de la nación, en detrimento de su sana estructura productiva y de su capacidad de crecimiento a largo plazo.

En *segundo lugar*, hay que insistir en que el objetivo de la contabilidad no es recoger los supuestos valores «reales» (en todo caso subjetivos y que se determinan y varían cada día en los correspondientes mercados) so pretexto de alcanzar una malamente entendida «transparencia contable», sino el evitar el consumo de capital, mediante la aplicación de estrictos criterios de conservadurismo contable (basados en el principio de prudencia, y en la contabilización al coste histórico o valor de mercado, el que sea menor) que garanticen en todo momento que el beneficio repartible proviene de un remanente seguro cuya distribución en forma alguna pone en peligro la viabilidad y capitalización futura de la empresa.

En *tercer lugar*, hay que tener en cuenta que el valor de mercado no es un valor objetivo: en el mercado no existen precios de equilibrio que puedan determinarse de forma objetiva por un tercero. Todo lo contrario, los valores de mercado son resultado de apreciaciones subjetivas y están sometidos a enormes oscilaciones, por lo que su aplicación a efectos contables eliminaría gran parte de la claridad, seguridad e información que actualmente conllevan los balances, y haría que éstos en gran medida fueran incomprensibles e inservibles para los agentes económicos. Además, la volatilidad propia de los valores de mercado, sobre todo a lo largo del ciclo económico, hace que la contabilidad basada en los «nuevos principios» pierda gran parte de su virtualidad como guía de acción para los gestores de la empresa.

En *cuarto lugar*, las normas de contabilidad actualmente vigentes, a través de las correspondientes notas adicionales en la memoria, ya se preocupan de que a una fecha determinada se informe a los accionistas de cuál sería el valor de mercado de los activos más importantes, pero sin que ello

afecte para nada a la estabilidad y principios tradicionales de prudencia que exige toda valoración contable de las diferentes partidas del balance.

En *quinto lugar*, y en relación con la valoración del denominado Fondo de Comercio, sorprende escuchar que los nuevos criterios a valores de mercado son más conservadores que los tradicionales. La realidad es más bien todo lo contrario, pues durante los años de euforia de los mercados bursátiles, en los Estados Unidos ninguna compañía amortizó su fondo de comercio, mientras que, por el contrario, las compañías europeas estaban obligadas a amortizarlo de manera sistemática a lo largo de un periodo de tiempo (o a un ritmo superior si es que el valor de mercado se reducía por debajo del contable). Llama la atención que, porque coyunturalmente se hayan derrumbado los valores bursátiles y sea preciso que las empresas americanas efectúen de golpe un gran esfuerzo de amortización, se argumente ahora que el criterio utilizado por las mismas es más adecuado que el europeo, cuando éste ha sido clarísimamente mucho más conservador y ha permitido a las empresas europeas hacer frente a las desvalorizaciones bursátiles de manera más desahogada (pues de hecho ya venían amortizando de forma sistemática sus fondos de comercio aunque no lo exigiese la evolución del valor de mercado de las correspondientes participaciones). En suma, si se elimina el carácter preferencial del tradicional principio de prudencia a la hora de efectuar las valoraciones del fondo de comercio, los problemas que plantean las mismas, en vez de solucionarse, tenderán a agravarse aún más con la volatilidad de los mercados bursátiles y financieros.

En *sexto lugar*, existen otros muchos ámbitos en los cuales se pueden considerar altamente desafortunadas las propuestas efectuadas en el Libro Blanco; por ejemplo, la eliminación virtual de las provisiones para riesgos y gastos, la consideración como activos reales de los denominados gastos de establecimiento, etc. Finalmente, hay que constatar que, de la lectura de dicho documento, cualquier observador imparcial se ve forzado a concluir que sus redactores nunca se pusieron verdaderamente de acuerdo (lo que explica su contenido contradictorio), y terminaron aceptando de mala gana muchas de sus conclusiones: sólo de esta forma puede entenderse cómo, tras reconocer entre líneas las dificultades y graves peligros que tiene la aplicación de las denominadas Normas Internacionales de Contabilidad, terminen, sin embargo, no sólo apoyando sin reserva las mismas, sino además proponiendo su aplicación con carácter general a todas las empresas del país.

III. CONCLUSIÓN

La Comisión Europea ha aprobado a destiempo la aplicación de unas normas de contabilidad justo cuando la evolución de los hechos económicos ha puesto de manifiesto su rotundo fracaso en los Estados Unidos. Se hace, por tanto, prioritaria la adopción de un claro criterio político que impida la aplicación de tales normas en el ámbito de la Unión Europea, revirtiéndose completamente las incipientes decisiones tomadas hasta ahora sobre este tema.

Por otro lado, y mientras se ponen en funcionamiento los mecanismos políticos necesarios para revertir las decisiones ya tomadas, se hace preciso con carácter prioritario aplicar de la manera más restrictiva posible lo ya aprobado por la Comisión, que, como es conocido, *sólo establece la exigencia de aplicar las Normas Internacionales de Contabilidad para las cuentas consolidadas de aquellas empresas que coticen en bolsa. Si se ha cometido un error, que por lo menos se restrinjan sus efectos al mínimo ámbito posible, pero que no se extienda con irresponsable alegría al resto de las empresas que constituyen la médula económica del país.*

IV. CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE LA APLICACIÓN DE LAS NUEVAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD AL SECTOR ASEGURADOR

Si grave sería la aplicación de las normas basadas en el «valor razonable» a la generalidad de las empresas del país, mucho más grave aún sería su aplicación a un sector que, como al asegurador, por su propia naturaleza ha de fundamentarse a todos los efectos en los principios contables y técnicos más prudentes.

En este sentido, son especialmente reprobables todas las propuestas de aplicación, que procedan básicamente de partes interesadas (auditores, etc.) y que pretendan introducir criterios heterodoxos de valoración en el origen en base al valor actual de los flujos de ingresos y gastos esperados en cada operación de seguros. Esto es así porque tal valoración habrá de basarse en unas hipótesis en gran medida subjetivas e inciertas que, forzosamente, habrán de dar lugar a importantísimos bandazos en función de la evolución de la siniestralidad, de los mercados financieros y del resto de las circunstancias de cada coyuntura económica. Hay que recordar que, en gran medida, el escándalo contable y financiero de Enron tuvo su origen precisamente en la aplicación de los «principios vanguardistas» de valoración en el origen de los flujos estimados de los ingresos y gastos

derivados de los diferentes contratos de prestación a largo plazo de gas y otros recursos energéticos. La contabilidad del sector asegurador de siempre se ha basado, por el contrario, en la contabilización anual de los ingresos y gastos devengados, correctamente periodificados cada año, y ha permitido el desarrollo de un sector solvente que ha hecho frente a todas sus obligaciones sin mayores problemas en las más variadas circunstancias económicas. Modificar los criterios de contabilidad no sólo perturbará la gestión de las empresas, sino que además generará una enorme volatilidad y graves riesgos de insolvencia de muchas entidades aseguradoras siempre que las circunstancias cambien a peor. Y es que no se entiende cómo unos principios de contabilidad que en el sector asegurador han venido probándose con éxito durante más de un siglo, se pretende ahora frívolamente sustituirlos por unos criterios de dudosa fundamentación teórica y de los que se carece de experiencia en cuanto a su aplicabilidad práctica a lo largo de un periodo dilatado de años.

En la misma línea ha de criticarse toda la tendencia, impulsada por un grupo de auditores y supuestos «expertos» en contabilidad imbuidos en las falacias de la denominada «Nueva Economía» (que, felizmente, hoy ya ha llegado a su fin) de modificar la regulación tradicional sobre los márgenes de solvencia de las entidades aseguradoras y sustituirla por unos criterios denominados de Solvencia II, que habrían de basarse en las circunstancias específicas de cada entidad aseguradora y calcularse según unas hipotéticas distribuciones de probabilidad de los ingresos y gastos futuros esperados. Los propios auditores que patrocinan estos cambios han reconocido que la aplicación de Solvencia II disminuirá las exigencias agregadas de solvencia del sector asegurador, cosa que, por otro lado, consideran «muy adecuada» para liberar recursos financieros hacia otros sectores de la economía y «maximizar el valor para los accionistas». Estas consideraciones son altamente criticables sobre todo en relación con un sector que, como el de seguros, ha mantenido, en general, una apreciable solvencia financiera que, precisamente, le ha permitido hacer frente a las graves desviaciones de siniestralidad y financieras que se han venido experimentando en la economía mundial a partir del pasado 11 de Septiembre de 2001. La irresponsabilidad, por tanto, de aquellos que patrocinan las nuevas normas de solvencia no puede ser mayor y ha quedado en completa evidencia en las actuales circunstancias económicas.

Por estas razones, que podrían complementarse con otras muchas de tipo periférico o de importancia secundaria (como la imposibilidad fáctica de que un órgano de control siga la solvencia de cada entidad aseguradora a nivel individualizado sin que esto suponga una intromisión inaceptable

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA

en la gestión de cada empresa, etc.), se hace prioritario abortar el desarrollo y la introducción de las normas de Solvencia II en el sector asegurador, debiéndose mantener en el mismo la regulación de solvencia que hasta ahora ha estado en vigor y que tan buenos resultados ha dado con carácter general en el pasado.

Madrid, 12 de octubre de 2002

CAPÍTULO VIII

EL DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO, LAS OPERACIONES CON PACTO DE RECOMPRA Y LOS CONTRATOS DE SEGUROS DE VIDA *

El análisis teórico sobre la naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular tiene, entre otras, la virtualidad de constituir una guía segura capaz de ayudar a identificar, en la rica y dinámica variedad que se da en el tráfico jurídico del mundo real, cuándo nos encontramos ante verdaderos contratos de préstamo, de depósito irregular en los que se cumple la obligación de custodia, o ante contratos de naturaleza contradictoria, e incluso fraudulenta. Esta guía es importante, pues el ingenio humano no conoce límites a la hora de intentar bordear los principios tradicionales del derecho en beneficio propio y en fraude y perjuicio de los demás. Y este peligro es especialmente grave cuando los principios jurídicos no son adecuadamente definidos ni defendidos por la autoridad pública, sobre todo en un campo que, como el financiero, es muy abstracto y difícil de entender para la mayor parte de los ciudadanos.

I. LAS OPERACIONES CON PACTO DE RECOMPRA

Siempre que se observe que, como en el depósito de dinero, se pretenda ofrecer su disponibilidad inmediata con la finalidad de facilitar su captación,¹ para utilizarlo en inversiones, negocios, etc., habremos de ponernos en guardia, con independencia de cuál sea la forma jurídica mediante la

* Incluido en *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, capítulo III, Unión Editorial, 2006.

¹ El que se «garantice» en muchas operaciones «irregulares» la continua disponibilidad tiene como fin convencer al cliente de que no precisa renunciar a la misma ni efectuar el sacrificio que exige el ahorro, lo cual facilita enormemente la captación de fondos, especialmente entre ingenuos a los que se tienta, como en todo engaño o timo, con la posibilidad de obtener altas rentabilidades sin sacrificio ni riesgo alguno.

cual se instrumente la operación. Así, por ejemplo, podemos mencionar a ciertos *contratos con pacto de recompra*, en los cuales una de las partes se compromete a recomprar a la otra, en cualquier momento que por esta segunda le sea solicitado, el título, derecho o activo financiero de que se trate, a un precio *prefijado* al menos igual al que originariamente se entregó por el título. En estos casos, se pretende, en fraude de ley, ocultar un verdadero contrato de depósito irregular de dinero, en el que una de las partes contratantes tiene como objetivo esencial el garantizarse la disponibilidad inmediata de la cosa, y el objetivo o causa de la otra, el ya conocido y contradictorio de allegar unos recursos monetarios para invertirlos en distintos negocios. Nos encontramos, en suma, ante operaciones muchas veces incluso fraudulentas, en las cuales el «captador» profesional de recursos pretende animar a sus «clientes» a que entreguen sus disponibilidades financieras, de forma fácil y poco comprometida, a cambio de la promesa esencial de no perder la disponibilidad de su dinero y de restituírselo cuando deseen (utilizando el citado «pacto de recompra»).

También nos acercamos a esta figura cuando, como sucede a menudo en la práctica de manera más o menos explícita, una institución (por ejemplo, un banco) de forma sistemática se dedica a mantener o «cuidar» el valor de sus acciones en Bolsa, realizando una serie de operaciones financieras que envían el mensaje al mercado de que existe compra «garantizada» para los títulos a unos niveles de precios determinados. Si esto es así, y en la misma medida en que el público en general subjetivamente lo crea, de nuevo nos encontraremos ante una operación en la que, en última instancia, un contrato de depósito irregular de dinero se instrumenta a través de la inversión en títulos, valores o acciones cuya liquidez en el mercado está implícitamente «garantizada» en todo momento por una institución que inspira confianza.² No es de extrañar, por tanto, que muchas crisis bancarias hayan tenido su origen, más que en una retirada masiva de depósitos, en la venta masiva de acciones del banco en cuestión, que se suponía que constituían un refugio del dinero con una disponibilidad inmediata casi garantizada. Cuando comienza a dudarse de la solvencia del banco, los títulos representativos de su propiedad son los primeros en ser vendidos de manera

² Llevando el razonamiento hasta sus últimas consecuencias, podría considerarse que todo el mercado bursátil instrumentaría verdaderos depósitos si el Estado garantizase en todo momento la generación de la liquidez necesaria para mantener los índices de precios bursátiles, objetivo y política que, al menos puntualmente, en muchas circunstancias de crisis bursátiles los gobiernos y bancos centrales se han empeñado, por razones de imagen política, en mantener.

masiva, lo cual hace imposible que el banco siga cumpliendo su compromiso implícito de mantener el valor de los títulos en Bolsa. Estas ventas masivas tienen su origen en que, al menos hasta ahora, el apoyo indiscriminado de los bancos centrales proporcionando liquidez a los bancos privados en épocas de apuro no se ha extendido hasta el punto de permitir mantener *continuamente* la cotización de los valores en Bolsa, y en las últimas crisis bancarias de nuestro país y de otros, se ha puesto de manifiesto cómo, en última instancia, los únicos «depositantes» que han salido perdiendo han sido los propios accionistas.

Existen otros muchos casos «fronterizos» que podrían aquí mencionarse. Así, por ejemplo, el de las sociedades financieras o de cartería, que para animar a la suscripción de sus títulos, se «comprometen» a la recompra de los mismos al precio original cuando sus titulares así lo deseen, y en general todas las operaciones con pacto de recompra en las cuales el precio de la recompra esté prefijado, y *no sea el precio que se consiga en el momento en que se intente vender en el correspondiente mercado secundario*.³ Corresponderá, por tanto, al juicio analítico del jurista y al del economista

³ Otro caso de verdaderos depósitos simulados es el de las cesiones temporales con pacto de recompra a la vista, que se instrumentan como un préstamo del cliente a la entidad bancaria con la garantía de unos valores, normalmente deuda pública, para el caso de incumplimiento del prestatario, que produce un tipo de interés pactado hasta una fecha determinada y que es reembolsable a simple petición del «prestamista» con anterioridad a dicha fecha. En caso de que se ejerza dicha opción de cancelación anticipada, la cantidad entregada por el cliente se capitaliza al tipo de interés pactado hasta la fecha en que se haya ejercido dicha opción, a fin de calcular el montante resultante de la liquidación. La operación para el cliente es idéntica a un préstamo de garantía de valores combinado con la adquisición de una opción americana. Una opción es un contrato que da el derecho, que no la obligación, de comprar o vender en una fecha o hasta una fecha una determinada cantidad de un activo. Si el derecho es de compra, la opción se denomina *Call* y si es de venta *Put*; si el derecho es hasta una fecha la opción se adjetiva de «americana» y si es en una fecha de «europea». El adquirente del derecho compensa a su contraparte del derecho cedido mediante una prima en el momento de celebrarse el contrato. El cliente del contrato que hemos mencionado ejercerá su opción sólo si los tipos de interés a los que se remuneran los depósitos de plazo igual al de vencimiento remanente del suyo superan a los tipos que pactó en su momento. No ejercerá la opción si los tipos bajan aun cuando necesite liquidez, puesto que normalmente podrá endeudarse entregando como garantía la deuda por un tipo menor, durante el plazo remanente. Algunas entidades ofrecen incluso estos contratos junto con el servicio de caja típico de las cuentas corrientes. Así, el cliente puede librar cheques o domiciliar recibos contra sus saldos. Además, el banco utiliza el contrato como un modo de especular con títulos, puesto que se los financia el público y los resultados de la especulación quedan a su favor. Agradezco a mi amigo el Prof. Rubén Manso los detalles que me ha proporcionado sobre esta operación.

estudiar la operación económico-financiera de que se trate, y decidir exactamente ante qué tipo de operación real nos encontramos y cuáles son, por tanto, su verdadera naturaleza y consecuencias.⁴ Este análisis, además, alcanzaría una relevancia protagonista si algún día, en el futuro, llegara a privatizarse completamente el actual sistema financiero basado en el monopolio de un banco público central y se estableciera un sistema de banca libre sometido a los principios generales del derecho. En este caso, la actual maraña de normas administrativas sobre la banca quedaría sustituida por unas simples y sencillas disposiciones incluidas en los Códigos Civil, Mercantil y Penal, que tendrían como objetivo primordial garantizar el mantenimiento del principio estricto de custodia (coeficiente de caja del 100 por cien) en relación no sólo con los contratos de depósito irregular de dinero a la vista, sino también respecto de cualesquiera otras operaciones económico-financieras en las que sus partícipes tuvieran como motivación esencial la de la custodia y guarda de sus depósitos. En estas por ahora utópicas circunstancias, gran interés tendría el análisis que aquí estamos proponiendo para que jueces y juristas pudieran orientarse dentro de la complejísima y rica variedad de contratos y operaciones que continuamente surgen en la realidad económico-financiera, haciendo posible identificar en qué casos dichas operaciones estarían o no tipificadas como nulas y/o criminales por las disposiciones generales de orden civil o penal.⁵

En todo caso, y como tendremos la oportunidad de ampliar más adelante, debemos huir de una actitud interesadamente derrotista a menudo escuchada en el sector financiero. Esta consiste en pensar que el ingenio humano va a ser capaz de encontrar fórmulas cada vez más sofisticadas y originales para obviar fraudulentamente los principios universales del derecho, por lo

⁴ Se plantea también la interesante cuestión de cómo determinar en la práctica a partir de qué momento los préstamos de plazo muy corto se convierten en depósitos. Aunque la regla general es clara (ha de prevalecer la intención subjetiva de las partes, y vencido todo préstamo se convierte en un depósito que exige un coeficiente de caja del 100 por cien mientras no sea retirado), a efectos prácticos en muchas ocasiones será necesario delimitar una frontera temporal (¿un mes?, ¿una semana?, ¿un día?) por debajo de la cual los préstamos concedidos a la banca hayan de ser reputados como verdaderos depósitos. En cuanto a los denominados *medios secundarios de intercambio*, que no son dinero pero pueden liquidarse muy fácilmente por lo que se compran con una prima adicional en el mercado, debe consultarse a Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., pp. 464-467.

⁵ En el modelo que proponemos, desaparecería el control del banco central y sus funcionarios en el campo financiero, siendo sustituido por el del juez, que recuperaría así su máximo prestigio y protagonismo a la hora de aplicar los principios generales del derecho incluso también en el área financiera.

que será imposible que en la práctica los mismos se observen y defiendan. Y debemos huir de esta postura derrotista, pues la proliferación de formas ingeniosas de violar tales principios tiene su origen, precisamente, en que los mismos han sido hasta ahora definidos y defendidos de manera hartamente confusa, ambigua y contradictoria por parte de los poderes públicos, de manera que no existe una conciencia generalizada en cuanto a la importancia de su cumplimiento. Todo lo contrario, las concepciones y valores ciudadanos se han ido corrompiendo, hasta el punto de considerarse que los contratos de depósito irregular con reserva fraccionaria son legítimos. Si los principios jurídicos generales volvieran a ser entendidos y respetados, el número de conductas irregulares se vería muy disminuido (especialmente si los poderes públicos se cuidaran, además, de controlar y defender de manera efectiva los correspondientes derechos de propiedad). Por otro lado, el hecho constatado de que el ingenio humano continuamente busque nuevas formas de delinquir y defraudar a los demás no disminuye en un ápice la trascendental importancia que tiene el disponer de unos principios claros que sirvan de guía a los ciudadanos y orienten a las autoridades en su irrenunciable actividad de definición y defensa del derecho de propiedad.

II. EL CASO PARTICULAR DE LOS CONTRATOS DE SEGUROS DE VIDA

El contrato de seguro de vida es el típico ejemplo de una institución jurídica de rancio abolengo, muy bien elaborada en cuanto a su esencia y contenido jurídico, y perfectamente fundamentada en una práctica actuarial, económica y financiera que, sin embargo, ha pretendido ser utilizada, en tiempos recientes, para instrumentar operaciones muy próximas al depósito irregular de dinero con coeficiente de reserva fraccionaria, todo ello en grave perjuicio de la evolución y tradicional solvencia de la institución del seguro de vida, y en fraude de los supuestos «asegurados-depositantes» afectados.

En efecto, ante todo, hay primero que entender que el contrato de seguro de vida nada tiene que ver con el contrato de depósito irregular de dinero. El seguro de vida es un *contrato aleatorio*, por el cual una de las partes, el contratante o tomador del seguro, se compromete a pagar la *prima* o precio de la operación, a cambio de lo cual la otra parte o compañía aseguradora se compromete a pagar unas determinadas prestaciones en caso de fallecimiento o supervivencia del asegurado dentro de un plazo predeterminado en el contrato. Hay, por tanto, *una pérdida plena de la*

disponibilidad de las primas que paga el asegurado,⁶ disponibilidad que se traslada íntegramente al asegurador, por lo que en todo seguro de vida se produce un intercambio entre bienes presentes y ciertos a cambio de bienes futuros e inciertos (dado que la percepción de los mismos depende de un hecho aleatorio, como puede ser el fallecimiento o la supervivencia del asegurado). El contrato de seguro de vida es, por tanto, equiparable a una operación de ahorro (en la cual se renuncia a la propiedad y a la disponibilidad de bienes presentes a cambio de la propiedad y disponibilidad de bienes futuros), pero de *ahorro perfeccionado*, pues permite cobrar un importante capital desde el primer momento en que entra en vigor el contrato, si es que se produce el evento aleatorio previsto (por ejemplo, el fallecimiento del asegurado). Y es que ese capital que se percibe en caso de fallecimiento sólo podría haberse acumulado mediante cualquier procedimiento alternativo de ahorro tradicional (operaciones tradicionales de mutuo o préstamo) después de un periodo muy prolongado de muchos años. Es decir, gracias a los contratos de seguros de vida, el cálculo de probabilidades relacionado con las tablas de mortalidad y supervivencia, y el principio del mutualismo o reparto de las pérdidas o siniestros entre todos los asegurados en que se basa la institución, *es posible disponer desde el primer momento, en caso de que ocurra el hecho causante, de un importante capital que sólo después de muchos años habría podido acumularse mediante otros procedimientos*.

El seguro de vida, además, es un contrato a largo plazo, que incorpora componentes complejos de tipo financiero y actuarial y que exige una inversión prudente de importantes recursos cuya disponibilidad se traslada a las entidades profesionales (compañías y mutuas de seguros de vida) que deben constituir e invertir las provisiones matemáticamente calculadas como necesarias para poder hacer frente al pago futuro de los compromisos adquiridos. Estas provisiones se denominan «matemáticas», porque en función del cálculo de probabilidad respecto a los fallecimientos y supervivientes previstos en las tablas de mortalidad (que han sido elaboradas con un elevado

⁶ Esto hace que la venta de seguros de vida, por conllevar una disciplina de ahorro durante muchos años, sea mucho más difícil que la de otros productos financieros que se venden con la garantía de mantener a favor del cliente la disponibilidad de su dinero en todo momento (depósitos). Por esta razón los seguros de vida se venden mediante una costosa estructura de redes comerciales de agentes, mientras que el público acude por sí solo y *motu proprio* a colocar sus depósitos en los bancos. Las compañías de seguros de vida fomentan e impulsan el ahorro voluntario a largo plazo, mientras que los bancos crean de la nada créditos y depósitos sin necesidad de que nadie se haya visto obligado a sacrificarse previamente ahorrándolos.

grado de fiabilidad y constancia para la mayor parte de las poblaciones occidentales), es posible calcular, con una probabilidad de ruina tan pequeña como se desee, el importe de las provisiones que es preciso cubrir para poder hacer frente a todas las prestaciones garantizadas. Luego veremos las radicales diferencias que desde el punto de vista económico-financiero existen entre el seguro de vida y el contrato de depósito irregular con reserva fraccionaria que, al contrario de lo que sucede con el seguro de vida, no permite la aplicación del cálculo de probabilidades por no existir una completa independencia entre la existencia de la institución (banca con reserva fraccionaria) y la repetición de fenómenos recurrentes de retirada masiva de depósitos.

Una complejidad adicional surge porque, en relación con algunas modalidades de seguros de vida, existe el derecho al rescate de la operación. Éste consiste en que los asegurados pueden rescindir el contrato obteniendo en metálico el valor matemático de liquidación de su seguro. Algunos tratadistas han defendido la tesis de que, en las modalidades en las que existe el derecho al rescate, nos encontramos en una situación muy semejante a la del contrato de depósito irregular de dinero con reserva fraccionaria.⁷ En contra de esta opinión, debe argumentarse que el que se dé o no una operación encubierta de depósito irregular dependerá, en última instancia, de cuál sea la verdadera motivación, intención o causa subjetiva del contrato realizado. Si, como es lo habitual en relación con los contratos *tradicionales* de seguros de vida, el contratante realiza la operación con visos de llegar al final del plazo de la misma, y no es consciente de que tenga un dinero depositado a la vista del cual pueda hacer uso en cualquier momento mediante la correspondiente cláusula de rescate, entonces es claro que no estaremos ante un depósito irregular, sino ante un simple contrato de seguro de vida tradicional. Y es que este tipo de contratos se venden con la idea de que el rescate es una solución «extrema» de la que sólo debe hacerse uso en circunstancias de máxima necesidad de la familia que no permitan, en forma alguna, continuar con el pago de una operación que tan necesaria es para la tranquilidad de todos los miembros de la unidad familiar.⁸

⁷ Murray N. Rothbard, «Austrian Definitions of the Supply of Money», en *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro (ed.), Sheed, Andrews & McMeel, Kansas City 1978, pp. 143-156, y en especial las pp. 150-151. La posición de Rothbard está, no obstante, plenamente justificada en relación con todas las nuevas operaciones de «seguros de vida» que se han concebido para simular un contrato de depósito.

⁸ Además, el ejercicio del rescate tradicionalmente conlleva una importante penalización financiera para el asegurado, que resulta de la necesidad de amortizar los elevados gastos iniciales de adquisición en que incurre la compañía durante el primer año de

Sin embargo hemos de reconocer que, sobre todo en los tiempos más recientes, se ha observado una presión continua por parte de los bancos y otras instituciones financieras para desdibujar, borrar y confundir las fronteras y diferencias esenciales que tradicionalmente venían separando el contrato de seguro de vida de los contratos bancarios de depósito.⁹

Así, han comenzado a aparecer en el mercado verdaderas operaciones de depósito de dinero vestidas en forma de seguros de vida. En estas operaciones el principal argumento de venta expuesto a los clientes es que no precisan comprometerse en una operación de ahorro y previsión a largo plazo pagadera de manera fraccionaria, pues los fondos entregados a la compañía aseguradora podrán retirarse en cualquier momento sin penalidad ni gasto alguno (e incluso con su correspondiente interés). Este tipo de operaciones se han vestido de seguros de vida con la finalidad, entre otras, de obtener las tradicionales ventajas fiscales que los poderes públicos han venido concediendo en casi todos los países desarrollados a la institución aseguradora por el muy beneficioso efecto que la misma tiene como impulsora de la previsión y el ahorro *voluntarios* de amplias capas de la población y, por ende, sobre el crecimiento y desarrollo económico sostenido y no inflacionario del país. Se han gestionado, así, de forma masiva operaciones de «seguros de vida» que no eran tales, sino que eran simplemente depósitos camuflados que el público, sin ningún esfuerzo, se animaba a

la contratación del seguro. La tendencia a minorar estas penalizaciones es un claro indicio de que la operación abandona la órbita del seguro de vida tradicional y se traslada a la del depósito bancario simulado.

⁹ Como veremos en el capítulo IX, John Maynard Keynes jugó un papel personal protagonista en esta corrupción de los principios tradicionales de la institución del seguro de vida durante los años (1921-1938) en que trabajó como presidente de la *National Mutual Life Assurance Society*, importante entidad inglesa de seguros de vida. Durante su presidencia, no sólo promovió una política «activa» de inversiones muy orientada, en contra de la práctica tradicional, hacia la renta variable, sino que además defendió criterios no ortodoxos de valoración de los activos (a precios de mercado) e incluso la distribución de beneficios a los asegurados en forma de bonos con cargo a supuestas «ganancias» bursátiles no realizadas. Todas estas típicas agresiones de Keynes en contra de los principios tradicionales del sector pusieron en graves dificultades a su compañía cuando se produjo el *crash* bursátil de 1929 y llegó la Gran Depresión, de manera que sus compañeros del consejo comenzaron a cuestionar su estrategia y decisiones, produciéndose desavenencias entre ellos, que terminaron con la dimisión de Keynes en 1938, según él porque no creía que «it lies in my power to cure the faults of the management and I am reluctant to continue to take responsibility for them». Véase John Maynard Keynes, *Collected Writings*, volumen XII, Macmillan, Londres 1983, pp. 47 y 114-254. E igualmente Nicholas Davenport, «Keynes in the City», en *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225.

realizar pensando que en cualquier momento podrían ser retirados sin penalidad si es que necesitaban su dinero o simplemente deseaban trasladarlo a otra institución financiera. La confusión que ello ha causado ha sido muy grande. Y de esta manera, por ejemplo, se han incluido en las estadísticas oficiales de primas de seguros de vida cifras correspondientes a operaciones ajenas a la institución y que nada tenían que ver con ella (los depósitos bancarios), quedando muy desdibujadas y desprestigiadas, en la gran confusión vivida en el mercado, las operaciones tradicionales de seguros de vida.¹⁰

Afortunadamente, parece que las aguas están volviendo a su cauce, y que tanto los aseguradores privados tradicionales como las autoridades públicas están comenzando a darse cuenta de que no hay nada peor para la institución del seguro de vida que el fomentar la desaparición de las fronteras que existen entre ésta y los depósitos bancarios. Y es que empieza a reconocerse que, de la confusión entre una y otra instituciones, todos han salido perdiendo: la institución tradicional del seguro de vida, que ha perdido gran parte de las ventajas de fomento fiscal de que disfrutaba y se ha visto crecientemente intervenida y controlada por el banco central y las autoridades monetarias de cada país; los clientes, que han contratado seguros de vida pensando que eran como depósitos bancarios y *viceversa*; los bancos que, en muchas ocasiones, han captado recursos procedentes de verdaderos depósitos (vestidos de seguros de vida) que luego han pretendido invertir a largo plazo, en perjuicio de su solvencia; y por último, las autoridades públicas de control, que han visto cómo la institución del seguro de vida se les escapaba de las manos, quedando muy desdibujada y en gran medida englobada por otra (la bancaria) que le era ajena, y cuya fundamentación jurídica y económica, como estamos viendo, deja mucho que desear.

¹⁰ En suma, se ha producido un *espejismo*, en el cual los aparentes crecimientos desorbitados en las ventas de seguros de vida no eran tales, puesto que en realidad correspondían a operaciones radicalmente distintas y ajenas a la institución, como la del depósito bancario con reserva fraccionaria; dichas cifras pierden, por tanto, completamente su espectacularidad si, en vez de compararse con las cifras del seguro de vida tradicional (mucho más modestas por suponer un sacrificio y un compromiso a largo plazo de ahorro y previsión para la familia), se comparan con el importe global de los depósitos bancarios de cada país (en cuyo caso quedan reducidas a una fracción no muy significativa). La consideración dentro de las estadísticas sectoriales única y exclusivamente de lo que son contratos de seguros de vida de verdad hace que las cosas vuelvan a su verdadero cauce y proporción, y vaya desapareciendo un espejismo del que todos (y la Administración en primer lugar) ilusamente pretendían vivir.

CAPÍTULO IX

SOBRE LAS OPERACIONES DE SEGUROS DE VIDA Y OTROS INETERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS*

Calificamos de *verdaderos* a aquellos intermediarios financieros no bancarios, es decir, que no crean de la nada ni préstamos ni sus correspondientes depósitos, sino que se limitan a intermediar en el mercado en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros. Es decir, los intermediarios financieros se limitan a tomar con una mano el dinero de prestamistas que ofrecen bienes presentes y a entregárselo con otra a los prestatarios, obteniendo como consecuencia de su pura función de intermediación un margen, generalmente pequeño, de beneficios. Este pequeño margen de beneficios contrasta con los desproporcionados lucros que obtiene la banca cuando crea de la nada dinero en forma de préstamos, gracias al privilegio jurídico que ha logrado para disponer en su propio beneficio de la mayor parte del dinero que se le deposita a la vista.

Aunque se insiste machaconamente en que los bancos son los «intermediarios» financieros más importantes de la economía, tal idea, como ya sabemos, carece de fundamento y no se corresponde con la realidad. Los bancos básicamente no son intermediarios financieros. Su actividad principal consiste en crear de la nada créditos y depósitos (al margen de su papel como *verdaderos* intermediarios financieros que tiene una importancia cuantitativa y cualitativamente muy secundaria).¹ Si los bancos y el

* Incluido en *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, capítulo VII, Unión Editorial, 2006.

¹ Luis Ángel Rojo correctamente ha señalado que la actividad más importante de los bancos no es la que ejercen como intermediarios financieros, sino la que efectúan en función de su capacidad de crear, de la nada, créditos y depósitos. Sin embargo, continúa denominando «intermediarios» financieros a los bancos y pasa por alto el papel protagonista que los verdaderos intermediarios financieros (los que él denomina «no bancarios») tendrían en una economía libre de privilegios a favor de la banca. Véase Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Apuntes y Programa de la asignatura, curso 1970-1971, Madrid 1970, pp. 13 y ss. y 90-96.

sistema bancario tienen un papel protagonista en las economías modernas, ello se debe, precisamente, no a su función como intermediarios financieros sino al ejercicio de la típica actividad bancaria consistente en la creación de la nada de préstamos y, por tanto, de depósitos y de oferta monetaria. No es de extrañar, por ello, que los bancos sean capaces de distorsionar la estructura productiva y el comportamiento de los agentes económicos que se ven enormemente atraídos por la gran facilidad relativa de obtener bienes presentes que permite la banca, en comparación con las mayores dificultades de obtener recursos con cargo a un ahorro real voluntario, que siempre supone un mayor sacrificio y disciplina previa por parte de terceros ahorradores, y es comparativamente mucho más difícil de lograr.

Es por eso absurdo el argumento, que se escucha tan a menudo, según el cual los bancos «no han tenido más remedio» que adquirir un papel protagonista en la financiación de los procesos productivos como consecuencia del pequeño desarrollo del mercado de capitales y de los intermediarios financieros no bancarios. La realidad es, justamente, la contraria. La capacidad expansiva de concesión de créditos, de la nada, por parte de los bancos hace inevitable que el mercado de capitales y los intermediarios financieros no bancarios pierdan gran parte de su importancia y protagonismo económico, pues las posibilidades de obtención de créditos en cada momento son mucho mayores por parte de un sistema bancario que puede expandirlos sin que, con carácter previo, nadie se haya visto forzado a sacrificar su consumo inmediato en forma de ahorro voluntario.

La correcta identificación de los males que genera el proceso de expansión crediticia por parte de la banca; el hecho de que este proceso se base en la concesión de un privilegio jurídico del que ningún otro agente económico disfruta; y que todo ello cree de manera ineludible ciclos sucesivos de auge y depresión, son argumentos que, una vez que comiencen a ser comprendidos por la generalidad del público, podrán impulsar una reforma del sistema bancario basada en el restablecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista, es decir, en el sometimiento de sus operaciones a los principios tradicionales del derecho. Cuando esto suceda, de nuevo volverán a adquirir el protagonismo que les corresponde, no sólo el mercado de capitales, sino también los verdaderos intermediarios financieros, es decir, los no bancarios, que, por su propia naturaleza, son aquellos empresarios que se especializan en convencer a los agentes económicos de la importancia y necesidad de ahorrar a corto, medio y largo plazo, así como en conectar a prestamistas y prestatarios de manera más eficiente, diluyendo los riesgos y aprovechándose de las correspondientes economías de escala.

I. LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA COMO VERDADEROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Entre los verdaderos intermediarios financieros destacan, por su importancia y trascendencia social, las compañías de seguros de vida. En efecto, estas instituciones ofrecen unos contratos que hacen posible que amplias capas de la población emprendan, de manera muy efectiva y disciplinada, el genuino esfuerzo de ahorrar a largo plazo. Y es que el seguro de vida es la fórmula más perfeccionada de ahorro, pues es la única que garantiza, precisamente en aquellas circunstancias en que la economía doméstica está más necesitada (es decir, en caso de fallecimiento, invalidez o jubilación), la inmediata disponibilidad de un importante capital que, mediante otros procedimientos de ahorro, sólo se habría podido acumular después de muchos años. En efecto, una vez que se ha pagado la primera prima, los beneficiarios del asegurado adquieren el derecho, por ejemplo, en caso de fallecimiento de éste, a obtener un importante capital, que sólo habría podido acumular el asegurado utilizando otros procedimientos de ahorro después de un periodo muy prolongado de tiempo.

Además, los aseguradores de vida desarrollan y mantienen importantes redes comerciales especializadas en explicar a las familias la gran importancia de comprometerse en una disciplina de ahorro a largo plazo, no sólo para cubrir los posibles infortunios derivados del fallecimiento, la invalidez o la enfermedad, sino también para garantizarse una pensión digna en caso de supervivencia a partir de una determinada edad. Es claro, por tanto, que las compañías de seguros de vida son quizá los «verdaderos intermediarios financieros» por antonomasia, pues su actividad consiste, precisamente, en fomentar el ahorro a largo plazo de las familias, y en invertirlo también a largo plazo, actuando como intermediarios financieros verdaderos, en inversiones de gran seguridad (básicamente en obligaciones de primera categoría y en inmuebles).² Que las compañías de seguros de vida no expanden

² De siempre los economistas austriacos han reconocido la enorme importancia que el seguro de vida tiene a la hora de hacer posible el ahorro voluntario de amplias capas de la población. Así, Richard von Strigl se refiere expresamente al «negocio de los seguros de vida, de tan extraordinaria importancia en la formación de capital», indicando que, para que el ahorro voluntario en general y el seguro de vida en particular puedan prosperar, es imprescindible que se confíe en que al menos habrá de mantenerse el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Véase Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Fondo de Cultura Económica, México 1941, pp. 201-202. Igualmente, F.A. Hayek, en su clásico artículo sobre el ahorro, menciona, igualmente, al seguro de vida, junto con la compra de la propia casa, como una de las fuentes más importantes de ahorro volunta-

el crédito ni crean, por tanto, dinero, se hace evidente, sobre todo si se comparan los contratos que comercializan con las operaciones de depósito a la vista que efectúan los bancos. Los asientos contables típicos de una compañía de seguros de vida son los siguientes:

En primer lugar, la compañía, una vez que ha convencido a sus clientes de la importancia de emprender un ahorro disciplinado a largo plazo, obtiene de ellos unas primas, que además se repiten durante todos los años que duran los contratos de seguros de vida. Las primas se consideran como un ingreso de la compañía aseguradora y dan lugar al siguiente asiento:

(78) debe			haber
Caja	×	a Primas de seguros de vida (Cuenta de Ingresos en Pérdidas y Ganancias)	

Las compañías de seguros de vida con las primas que reciben hacen frente a una serie de gastos técnicos, entre los que destacan no sólo los gastos de comercialización y administración, sino también los gastos derivados del pago de los correspondientes siniestros, y en general de la cobertura técnica de los riesgos de fallecimiento, invalidez y supervivencia que asumen. El asiento a que da lugar el desembolso de estos gastos técnicos es el siguiente:

(79) debe			haber
Gastos técnicos (siniestros, gastos administración, etc.)	×	a Caja	

Hay que señalar que los gastos técnicos sólo absorben una parte de la totalidad de las primas que ingresan las compañías de seguros de vida, debiendo éstas reservar una parte importante de las primas no sólo para la cobertura de riesgos futuros (que se deriva del hecho de que las compañías cobren primas anuales constantes para la cobertura de riesgos cuya probabilidad aumenta con la edad de los asegurados), sino también en relación

rio (véase F.A. Hayek, «Saving», originariamente publicado para la edición de 1933 de la *Enciclopedia de las ciencias sociales*, y reeditado como cap. V de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., especialmente las pp. 169-170).

con el importante componente de ahorro que suelen incorporar las modalidades más vendidas de seguros de vida. Esta parte de las primas genera unas *reservas o provisiones* que se materializan en inversiones a largo plazo, que quedan reflejadas en el activo de la compañía aseguradora, contrabalanceadas en el pasivo con una cuenta de *provisiones matemáticas*, que recoge el valor actual actuarial de los compromisos futuros que la compañía aseguradora contrae con sus asegurados. Los asientos correspondientes son, por tanto, los siguientes:

(80) debe			haber
Inversiones a largo plazo	×	Caja	
(81) Parte de primas que se invierte (gastos)	×	Provisiones matemáticas (compromisos futuros con los asegurados)	

De manera que el balance de situación de la compañía de seguros de vida queda como sigue:

(82) Compañía de Seguros de Vida E	
Balance de Situación	
(al final del ejercicio)	
Activo	Pasivo
Inversiones a largo plazo	Provisiones matemáticas

Como se ve, no hay ninguna creación de dinero, sino que las provisiones matemáticas, que recogen el valor contable de la obligaciones futuras con los asegurados, responden al hecho económico de que éstos han entregado una determinada cantidad de bienes presentes a cambio de obtener una cantidad mayor de bienes en un futuro más o menos lejano (cuando se produzca la contingencia asegurada, fallecimiento, invalidez o supervivencia). Mientras este hecho no acaezca, los asegurados pierden la disponibilidad de su dinero y la misma es trasladada a los prestatarios que reciben el dinero de las compañías de seguros y que son los emisores de los correspondientes bonos y obligaciones que éstas adquieren. En el caso de las inversiones inmobiliarias, la inversión es realizada directamente por la compañía aseguradora, que se convierte así en una importante inmobiliaria dedicada a alquilar al público sus unidades arrendaticias.

La cuenta de pérdidas y ganancias de la compañía de seguros de vida queda como se indica a continuación:

(83) Compañía de Seguros de Vida E Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Ejercicio	
Debe (gastos)	Haber (ingresos)
Gastos técnicos Provisiones matemáticas (dotación) Beneficio	Primas Ingresos Financieros

Aquí se observa cómo el beneficio contable de los aseguradores surge de la diferencia entre los ingresos (primas e ingresos financieros) y los gastos (técnicos y por aumento de las provisiones matemáticas). Se trata de un beneficio normalmente muy moderado que surge de los beneficios por siniestralidad (es decir, que la siniestralidad prevista en el cálculo de las primas haya sido superior a la realmente experimentada por la compañía), de los beneficios derivados de los gastos técnicos de administración (los recargos por administración incluidos en el cálculo de las primas son superiores a los gastos reales de la sociedad); y, por último, de los beneficios financieros (los ingresos financieros son superiores al «tipo de interés técnico» utilizado para el cálculo de las primas). Además, la propia competencia en el mercado ha hecho que los aseguradores de vida reviertan a favor de sus asegurados una parte importante de los beneficios que obtienen en cada ejercicio, habiéndose generalizado en los contratos de seguros de vida la introducción de cláusulas de «participación en beneficios», que aumentan anualmente los capitales asegurados de sus clientes sin que se produzcan incrementos en las primas. De esta manera, desde el punto de vista económico, y con total independencia de cuál sea la forma jurídica de la entidad aseguradora (sociedad anónima o mutua), ésta, en gran medida, se convierte en una especie de «mutua» en la que los propios asegurados participan del beneficio de la compañía aseguradora.

La institución del seguro de vida se ha ido formando en el mercado a lo largo de los últimos doscientos años de una manera espontánea y se basa en una serie de normas de naturaleza técnica, actuarial, financiera y jurídica que han hecho que la misma sea capaz de cumplir con gran perfección su misión y hacer frente a situaciones de crisis y recesiones económicas que otras instituciones, y especialmente la bancaria, no han

podido soportar. Así, históricamente, contrasta la elevada «mortalidad financiera» de los bancos, abocados sistemáticamente a la quiebra y suspensión de pagos si no reciben el apoyo del banco central, con la salud y solvencia técnica de las compañías de seguros de vida (en los últimos doscientos años, el número de compañías de seguros de vida que en Occidente han desaparecido por dificultades financieras se cuentan con los dedos de una mano).

Los principios técnicos que son tradicionales en el sector de seguros de vida se refieren, sobre todo, al principio de valoración de los activos al coste histórico y a la utilización para el cálculo de las primas de unos tipos de interés técnico muy prudentes, que nunca incorporan el componente derivado de las expectativas inflacionarias. De esta manera, las compañías de seguros de vida tienden a infravalorar sus activos y a sobrevalorar sus pasivos, adquiriendo un importante nivel de solvencia estática y dinámica que las ha hecho inmunes a las fases más recesivas de los sucesivos ciclos económicos. En efecto, cuando se produce una importante caída en los valores de los activos financieros y de los bienes de capital en las etapas del ciclo más depresivas, las compañías de seguros de vida no se ven en general afectadas, dado el reducido valor contable que en el activo tienen sus inversiones. Y en cuanto al importe de los pasivos, sus provisiones matemáticas se calculan a tipos de interés muy reducidos, en comparación con los que se obtienen realmente en el mercado, por lo que el valor actual de sus compromisos en el pasivo suele estar sobrevalorado. Además, los asegurados se aprovechan de los beneficios que obtienen los aseguradores, siempre y cuando los mismos sean realizados y se pongan *a posteriori* de manifiesto, gracias a las mencionadas cláusulas de «participación en beneficios», cuyos importes, como es lógico, no pueden garantizarse *a priori* en los correspondientes contratos.³

³ He intentado integrar la teoría austriaca del ciclo económico con la técnica aseguradora y he explicado de qué manera ésta se ha desarrollado espontánea y evolutivamente para hacer frente a los efectos negativos de las recesiones, garantizando en todo momento los compromisos con sus clientes (viudas, huérfanos y pensionistas). Mi conclusión es que tal modo de actuar, que tanto éxito ha tenido hasta hoy, debe ser igualmente seguido por los «fondos de pensiones» no asegurados, si es que se quiere que los mismos también cumplan su función y se inmunicen en la medida de lo posible contra las consecuencias negativas del ciclo. Véase mi artículo «Interés, ciclos económicos y planes de pensiones», publicado en los *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* que tuvo lugar en Madrid, en abril de 1984, pp. 458-468. Los principios esenciales de la estabilidad de las compañías de seguros han sido estudiados por Jesús Huerta Peña, en su libro sobre *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

II. EL VALOR DE RESCATE Y LA OFERTA MONETARIA

Diversas modalidades de contratos de seguros de vida ofrecen la opción, a iniciativa del contratante, de que la compañía le *rescate* la póliza en su poder mediante el pago de una determinada cantidad en efectivo. Esta opción, que se suele incluir en todas las modalidades de seguros de vida, con la excepción de aquellas en las que exclusivamente se cubre el riesgo puro de muerte o de supervivencia, puede ejercitarse en cualquier momento que desee el contratante, una vez transcurrido el periodo inicial previsto en la póliza (generalmente de dos o tres años). Esta cláusula contractual podría llevar a pensar que las pólizas de seguros de vida pueden utilizarse también como un instrumento para materializar jurídicamente un contrato de depósito de dinero a la vista que, como ya sabemos, se caracteriza por que su causa esencial radica en la obligación de guarda o custodia y en la posibilidad de que el depositante retire en cualquier momento el dinero depositado. Sin embargo, tal posibilidad carece de fundamento por las razones siguientes:⁴

En *primer lugar*, es preciso resaltar que los aseguradores de vida tradicionalmente han venido vendiendo sus productos como instrumentos de ahorro a largo plazo. No cabe, por tanto, la más mínima duda de que sus clientes, cuando contratan una operación de seguro de vida, lo hacen con el deseo de ir apartando una parte de sus rentas, ahorrándolas a largo plazo, para constituir un capital para cuando más lo necesite la familia. Desde el punto de vista de la causa del contrato, así como de los fines *subjetivos* del contratante, es claro que lo que hay es una entrega de bienes presentes, sobre los que se pierde su plena disponibilidad, a cambio de obtener la garantía de recibir en determinadas circunstancias del futuro (aquellas en las que más lo pueda necesitar la familia, por falle-

⁴ «The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, *they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.*» Percy L. Graves, Introducción al libro de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. xlvi-xlvii (las cursivas son mías).

cimiento de su sostenedor o por supervivencia) un importante capital o renta.

En *segundo lugar*, hay que señalar que en la mayor parte de las operaciones de seguros de vida no existe la posibilidad de obtener de forma inmediata el valor de rescate, es decir, desde el momento mismo en que se firma y paga la operación, sino que suele haber un plazo de carencia que, según los mercados y las legislaciones, varía entre los dos y tres años, de manera que tan sólo transcurrido este plazo inicial se empieza a tener derecho a percibir un valor de rescate.

En *tercer lugar*, es preciso considerar que los valores de rescate no corresponden, ni con mucho, al importe de las primas pagadas a la compañía aseguradora, pues se ven minorados en el importe de los gastos iniciales de la póliza, que se amortizan a lo largo de toda la duración de la misma y que, por razones técnicas y comerciales, suelen ser bastante elevados y se afrontan inicialmente con motivo de su contratación. Además, el valor de rescate normalmente incluye una penalización a favor del asegurador, con la finalidad de incentivar aún más el que las pólizas lleguen hasta su vencimiento. Por todo ello, es evidente que las operaciones de seguros de vida se han concebido con la finalidad de desmotivar, en la medida de lo posible, el rescate y de hacer que los asegurados sólo estén dispuestos a optar por esta posibilidad en circunstancias extremas de necesidad de la familia o de deseo de cambiar de aseguradora, por lo que, desde el punto de vista subjetivo, no puede considerarse que, para la mayoría de los clientes, las operaciones tradicionales de seguros de vida enmascaren un contrato de depósito.⁵

⁵ Aunque los argumentos dados en el texto son más que suficientes para justificar que los seguros de vida tradicionales no enmascaran depósitos a la vista, desde el punto de vista jurídico y económico tal circunstancia sólo podría garantizarse absolutamente si los aseguradores no garantizaran un valor *prefijado* de rescate, sino que éste tuviera como límite máximo el valor de mercado que hubieran podido adquirir en cada momento las inversiones en las que se materializan las reservas o provisiones matemáticas de la correspondiente póliza. De esta manera, nadie podría decir que tiene derecho a un valor prefijado de rescate, sino tan sólo al valor liquidativo de la póliza a los precios del mercado secundario. Sin embargo, las dificultades con las que se encuentran los aseguradores para poder imputar unas determinadas inversiones a cada póliza, derivadas del carácter del seguro de vida como contrato de muy larga duración, ha hecho que, desde el punto de vista jurídico y actuarial, se desarrollen una serie de cláusulas contractuales (plazo de carencia, penalidad en caso de rescate, etc.) que *de facto* vienen a tener el mismo efecto disuasor que tendría el obtener un reducido valor a los precios del mercado secundario en caso de rescindir la póliza en una etapa de recesión económica. Un resumen de las cláusulas más típicas de rescate puede encontrarse en Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.

III. LA CORRUPCIÓN DE LOS PRINCIPIOS TRADICIONALES DEL SEGURO DE VIDA

No obstante las anteriores consideraciones, es preciso reconocer que, en los últimos tiempos, en muchos países occidentales y bajo el pretexto de efectuar una supuestamente beneficiosa «desregulación de los mercados financieros», en muchos casos se han desdibujado las clarísimas fronteras existentes entre la institución del seguro de vida y el sector bancario. Esto ha permitido que hayan surgido diversas operaciones de supuestos «seguros de vida» que, en vez de responder a los principios tradicionales del sector, han pretendido simular y enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista en los que se quiere garantizar la inmediata y completa disponibilidad a favor del contratante del dinero depositado en forma de «primas», junto con sus correspondientes intereses.⁶ Esta corruptela, que ya

⁶ Por tanto, la institución del seguro de vida tradicional también puede ser corrompida, especialmente cuando sus principios básicos son en mayor o menor grado abandonados so pretexto de la «desregulación financiera» o cuando la institución pretende entremezclarse con un sector tan ajeno al seguro de vida como es el bancario. Un ejemplo histórico de este efecto corruptor sobre el seguro de vida fue protagonizado por John Maynard Keynes durante los años en que fue presidente de la *National Mutual Life Assurance Society* de Londres y que ya hemos citado en el capítulo III (nota 47). Bajo su presidencia, no sólo impulsó una política ad hoc de inversiones centrada en los títulos de renta variable, frente a los principios tradicionales de inversión en títulos de renta fija, sino que además favoreció la utilización de principios contables no ortodoxos, valorando los activos a precios de mercado y no a su coste histórico, e incluso autorizando la distribución de beneficios a los asegurados con cargo a plusvalías no realizadas. Todas estas agresiones típicamente keynesianas contra los principios tradicionales de la institución aseguradora casi le cuestan la insolvencia de su compañía cuando llegó la Gran Depresión. La negativa influencia de Keynes sobre el sector británico del seguro de vida todavía se puede sentir hoy en día y, hasta cierto punto, ha afectado también al mercado asegurador norteamericano. Actualmente, el sector trata de liberarse de estas malsanas influencias y volver a los principios tradicionales que, desde siempre, han garantizado su buen funcionamiento y solvencia. Sobre todos estos aspectos, puede consultarse la siguiente bibliografía: Nicholas Davenport, «Keynes in the City», publicado en *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, especialmente las pp. 25-26 y 524; D.E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, especialmente las pp. 410 y 411. Ahora bien, Keynes no sólo tuvo un efecto corruptor *directo* como responsable de gran influencia en el sector asegurador británico de su época, sino que, además, tuvo un efecto *indirecto* mucho más perjudicial sobre el sector asegurador en la medida en que su teoría económica contribuyó a incrementar la inflación y a desprestigiar y destruir los hábitos de ahorro de las capas populares, conforme a su filosofía de «eutanasia del rentista», que tuvo muy negativos efectos sobre el desarrollo del mercado

hemos comentado en el capítulo III, ha sido muy negativa para el sector asegurador en su conjunto y ha permitido que algunas compañías de seguros de vida comercialicen depósitos, violando los principios tradicionales del derecho y pasando a actuar en mayor o menor medida como los bancos, es decir, a prestar el dinero que en realidad se les deposita a la vista. Como consecuencia de ello, diversos aseguradores de vida no sólo han empezado a participar en el proceso bancario de expansión crediticia que actúa en perjuicio de la estructura productiva y genera ciclos y recesiones económicas, sino que también, en última instancia, han terminado dañando gravemente a la propia institución aseguradora, que cada vez ha sufrido un mayor intervencionismo por parte del Estado y los bancos centrales y ha perdido gran parte de las ventajas fiscales de que hasta ahora gozaba y que se justifican por los muy favorables efectos que la institución tiene a la hora de fomentar e impulsar el ahorro a largo plazo de amplias capas de la población.⁷ En todo caso, el análisis teórico efectuado en este libro debe

de seguros de vida y pensiones en todo el mundo. En este sentido, que Keynes haya sido durante muchos años presidente de una compañía de seguros de vida puede considerarse una de las ironías más llamativas de la historia del seguro de vida. Véase Ludwig von Mises, «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», incluido en *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, pp. 86-93; así como los discursos que Keynes pronunció en las 17 juntas generales (1922-1938) en que actuó como presidente de la *National Mutual Life Assurance Society*, y cuya apasionante lectura no tiene desperdicio a la hora de ilustrar los muy perturbadores efectos que, por ironías del destino, se derivaron de poner a un «zorro» especulador y enemigo del ahorro como Keynes, a cargo de un «pacífico gallinero» (su compañía de seguros de vida). Véase el volumen XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, pp. 114-254. Otro economista famoso que estuvo también relacionado con el sector asegurador fue Hermann Heinrich Gossen que, aparte de participar como consejero en una compañía de seguros agrarios y ganaderos que fracasó financieramente, diseñó técnicamente la creación de una caja alemana de ahorros que habría de dedicarse al negocio del seguro de vida, proyecto que nunca se culminó. Véase el artículo dedicado a Gossen de F.A. Hayek incluido en el vol. III de sus *Obras Completas (The Trend of Economic Thinking)*, ob. cit., p. 356; pp. 366-367 de la ya citada edición española).

⁷ Esta reciente «confusión» entre el sector asegurador y el bancario justificaría, en la medida en que los agentes económicos empiecen a considerar subjetivamente que el valor de rescate de sus pólizas es dinero del que pueden disponer en todo momento, que el importe de los valores de rescate (normalmente inferior al de las provisiones matemáticas de los aseguradores) comenzara a considerarse que forma parte de la oferta monetaria. Ésta es la tesis mantenida por Murray N. Rothbard en su interesante artículo «Austrian Definitions of the Supply of Money», incluido en el libro *New Directions in Austrian Economics*, ob. cit., pp. 143-156, y en especial las pp. 151-152. Sin embargo, no estamos de acuerdo con Rothbard en que de manera automática deba incluirse el valor

ser razón más que suficiente para que los aseguradores de vida recuperen la confianza en sí mismos y en la esencia positiva de la institución tradicional que han venido desarrollando, separando claramente la misma del ajeno «negocio» bancario que, como sabemos, no sólo carece de la necesaria legitimación jurídica, sino que además da lugar a efectos económicos altamente perjudiciales para la sociedad. Por contraste, la institución aseguradora goza de una impecable fundamentación jurídica, técnico-actuarial y financiera, y, siendo fiel a sus principios tradicionales, no sólo no perjudica el crecimiento armonioso de la economía, sino que es una institución imprescindible y altamente favorable para fomentar el ahorro y la inversión a largo plazo y, por ende, el desarrollo económico de la sociedad.

IV. OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS VERDADEROS: FONDOS DE INVERSIÓN Y SOCIEDADES DE CARTERA

Otros intermediarios financieros verdaderos, que tendrían un mayor desarrollo de eliminarse los privilegios de que actualmente goza la banca, serían los fondos de inversión, las sociedades de cartera, las sociedades de leasing y de financiación, etc. En todos ellos se produce una entrega de bienes presentes por parte de los ahorradores; bienes presentes que terminan en manos de sus prestatarios finales gracias a la correspondiente labor de intermediación de la institución. Aunque ninguna de estas instituciones goza, como la del seguro de vida, de la posibilidad de garantizar elevados capitales desde el primer momento en caso de que suceda un evento aleatorio (fallecimiento, invalidez, supervivencia), es evidente que tendrían también un gran desarrollo, mucho mayor del que actualmente gozan, si es que la banca dejara de poder conceder créditos de la nada por estar obligada a

de rescate en la oferta monetaria, pues ello dependerá, en última instancia, de si de manera generalizada los actores subjetivamente consideran que el valor de rescate de sus pólizas forma parte de sus saldos de tesorería inmediatamente disponibles, cosa que en la mayoría de los mercados todavía no sucede. Además, es preciso resaltar que la tendencia a confundir la institución aseguradora con la bancaria no se ha culminado y que incluso en aquellos mercados en los que la confusión fue mayor se empieza a notar una tendencia a la vuelta de los principios tradicionales del sector asegurador, fundamentada en separarlo radicalmente del bancario. Sobre las nuevas operaciones de seguros de vida, y de qué manera pretenden ofrecer operaciones muy parecidas a los depósitos bancarios, puede consultarse el libro de Thierry Delvaux y Martin E. Magnee titulado *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Éditions de L'Université de Bruxelles, Bruselas 1991.

mantener un coeficiente de caja del 100 por cien. En concreto, los fondos de inversión adquirirían un papel muy importante, en la medida en que se invertirían a través de los mismos los excesos de tesorería de los agentes económicos, que podrían obtener una liquidez inmediata vendiendo sus participaciones, pero a precios de mercado secundario, nunca a su valor nominal. Lo mismo puede decirse en relación con las sociedades de cartera y otras instituciones financieras que también en muchas ocasiones han experimentado en el pasado un proceso de corrupción y agresión muy semejante al que ha sufrido el seguro de vida, y que se ha materializado en diferentes fórmulas para intentar «garantizar» a los correspondientes «inversores» la inmediata disponibilidad de su dinero, es decir, la posibilidad de obtener la devolución de sus «ahorros» a su valor nominal y en cualquier momento. Como hemos visto en el capítulo III, las cláusulas con pacto de recompra a un precio prefijado, en relación con las acciones de sociedades de cartera, y en otros tipos de operaciones financieras, se encuentran entre los artilugios jurídicos en fraude de ley que son normalmente utilizados para enmascarar verdaderos contratos de «depósitos a la vista» en otras instituciones completamente ajenas.⁸ En la medida en que tales procedimientos se hayan extendido, desde el punto de vista económico, los contratos e instituciones en cuestión han pasado a generar los mismos efectos negativos a que da lugar el negocio bancario con reserva fraccionaria. Por eso, y como veremos en los próximos capítulos, todo proyecto de reforma del sistema bancario ha de cuidarse igualmente de que los diferentes procedimientos jurídicos que en fraude de ley puedan idearse para enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista con reserva fraccionaria, sean prontamente identificados y perseguidos por ir contra el ordenamiento jurídico y perturbar gravemente el proceso armonioso de coordinación económica.

⁸ Económicamente es fácil demostrar que una operación financiera con pacto de recompra garantizado en cualquier momento a su valor nominal (y no a su oscilante precio imprevisible de mercado secundario) es un depósito a la vista que exige un coeficiente de caja del 100 por cien. En efecto, la única manera en que puede garantizarse en todo momento el ejercicio del pacto de recompra en relación con todas las operaciones en las que se ha pactado el mismo es disponiendo de una reserva de dinero idéntica al valor total que habría que desembolsar si todos los pactos de recompra se ejercitaran a la vez (coeficiente de caja del 100 por cien). No dándose esta situación, siempre existirá la posibilidad de que no pueda cumplirse con el ejercicio inmediato de la opción de recompra, posibilidad que casi se convertirá en certeza durante las etapas recesivas del ciclo económico si no se dispone del apoyo incondicional de un banco central que actúe como prestamista de última instancia.

V. ESPECIAL CONSIDERACIÓN DE LOS SEGUROS DE CRÉDITO

Finalmente, hemos de referirnos brevemente a los seguros de crédito que han surgido espontáneamente en las economías desarrolladas. Estos seguros, mediante el cobro de una prima, garantizan que, en caso de que los clientes de las empresas comerciales e industriales aseguradas no puedan pagar sus correspondientes deudas, que se suelen hacer efectivas a un plazo prefijado (de 30, 60, 90 días, etc.), y mediante la utilización de una instrumentación financiera determinada (por ejemplo, letras de cambio), la compañía aseguradora hará efectivo un porcentaje del importe de la correspondiente deuda (situado entre el 75 y el 95 por cien), subrogándose en la misma y reclamando después su importe al cliente moroso. El seguro de crédito, por tanto, responde a una realidad que se da en los mercados y que tiene su origen en los créditos que las diferentes empresas industriales y comerciales suelen conceder, de manera generalizada, a sus clientes. Este crédito responde económicamente a una operación tradicional por la que los ahorradores, generalmente los capitalistas propietarios de la empresa, adelantan recursos financieros durante un periodo de tiempo a los trabajadores y propietarios de los factores originarios de producción, así como a sus clientes, a los que conceden un plazo de una serie de meses para que hagan frente al pago del importe de sus deudas. Como es lógico, este crédito concedido a los clientes siempre exige que, con carácter previo, determinados agentes económicos se hayan sacrificado y reducido su consumo, ahorrando los correspondientes recursos para hacer posible esta facilidad de pago. Por tanto, el crédito al cliente no se puede generar de la nada, sino que siempre supone un ahorro previo de alguien (el propietario de la empresa proveedora). En ausencia de distorsiones creadas por la expansión crediticia bancaria, el seguro de crédito cumple una función económica de gran valor, facilitando la clasificación de los clientes según su riesgo, gracias a las importantes bases de datos de información de que disponen las compañías de seguros de crédito, e igualmente proporcionando servicios jurídicos de recobro, que aprovechan importantes economías de escala que las empresas individuales por sí solas no podrían disfrutar.

El problema surge en la medida en que la expansión crediticia de origen bancario distorsione todos los mercados de crédito y dé lugar a ciclos recurrentes de auge y recesión. En efecto, en la etapa del *boom* alimentado por la expansión crediticia se emprenden múltiples proyectos de inversión de forma artificial y sin base real que, en muchas ocasiones, son financiados a plazo y asegurados mediante el correspondiente seguro de

crédito. Esto hace que las compañías especializadas en seguros de crédito asuman riesgos *sistemáticos* que por su propia naturaleza no son, como ya sabemos, técnicamente asegurable. En efecto, el proceso expansivo ha de revertirse tarde o temprano, poniendo de manifiesto de manera generalizada los errores cometidos en forma de quiebras, suspensiones de pagos y liquidación de los proyectos de inversión que generan pérdidas. Por ello, en las economías modernas sometidas a los efectos distorsionadores de la expansión crediticia, el seguro de crédito tiene una importante naturaleza cíclica, que le impide soportar las etapas recesivas si es que no introduce una serie de cláusulas de salvaguardia que eviten que los aseguradores sigan la misma suerte que de manera generalizada sufren los empresarios que pecaron de optimistas e indebidamente alargaron sus proyectos de inversión en la etapa del *boom* expansivo. Entre estas cláusulas destacan, sobre todo, las que establecen franquicias y plazos de carencia para abonar el seguro según el importe de la indemnización, y la que exige una declaración judicial de insolvencia definitiva que, por lo largo y prolijo de los procesos concursales, suele retrasarse mucho en el tiempo, haciendo posible que en el interregno se puedan efectuar los necesarios recobros y se mantenga la necesaria estabilidad financiera del asegurador.⁹

Los ciclos sucesivos de auge y depresión siempre suponen un importante desafío para las compañías de seguros de crédito que, a los servicios tradicionales que proporcionan (recobro, clasificación de clientes, etc.), vienen añadiendo un servicio adicional que consiste en la acumulación, de manera colectiva y mutualista, durante las épocas de auge, de importantes reservas financieras, para hacer frente, en las etapas de crisis y recesión, al pago sistemático de las indemnizaciones mucho mayores que en éstas surgen. En todo caso, es preciso reconocer que las cauteles jurídicas hasta ahora desarrolladas no han sido suficientes para evitar la quiebra y liquidación de alguno de los aseguradores de crédito más importantes del mundo occidental en cada una de las últimas crisis que éste ha experimentado, y que el seguro de crédito siempre será una institución muy vulnerable a las etapas de recesión, especialmente mientras la banca siga ejerciendo su actividad con un coeficiente fraccionario de reserva.¹⁰

⁹ Un buen análisis económico del derecho concursal es el que debemos a Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión Editorial, Madrid 1989.

¹⁰ Como es evidente, no es posible que las compañías de seguros de crédito aseguren técnicamente los créditos que en su fase de expansión concede la propia banca, pues,

como ya hemos demostrado, no existe la necesaria independencia entre la existencia del seguro y los resultados del fenómeno que se quiere asegurar. En efecto, el supuesto aseguramiento de los créditos concedidos por la banca haría que ésta expandiera los mismos sin control, produciéndose en la inexorable etapa recesiva a que la expansión crediticia siempre da lugar un aumento sistemático de los morosos que haría técnicamente inviable el seguro. Son, por tanto, las mismas razones que imposibilitan el aseguramiento de los depósitos a la vista mediante la ley de los grandes números y el coeficiente de reserva fraccionaria las que hacen técnicamente imposible asegurar, por el lado de los créditos, las operaciones activas de la banca.

ANEXO

THE PREHISTORY OF LIFE INSURANCE
IN SPAIN *

This paper has five parts. In the first part, we explain the growth of the life insurance industry in the U.S. in the nineteenth century. In the second part, we describe the particular case of the development of The Equitable under the presidency of Henry Baldwin Hyde. In the third part, we explain the introduction of The Equitable in Spain, as well as the development and influence of this American company in the Spanish life insurance market. In the fourth part, we study why The Equitable left the Spanish market in 1916. We end with a brief description of the Spanish life insurance market after The Equitable left Spain, mentioning as well the main life insurance companies that followed The Equitable's tradition in that country.

I. THE GROWTH OF THE U.S. LIFE INSURANCE BUSINESS IN THE FIRST HALF
OF THE NINETEENTH CENTURY

Insurance companies had a very spectacular development in the first half of the nineteenth century. Certainly, more innovations were introduced in life insurance at that time than in any other financial intermediaries. In 1841, only 1,211 policies were written and only \$4 million of life insurance was in force. Total premiums were only a little over \$250,000. At that time there were 14 companies in operation, and their assets were negligible. Then came two developments that propelled the industry forward. The first was the inauguration of mutual companies, and the other was the creation of the agency system and the beginning of aggressive selling. Life insurance took on the distinction of being the member of the financial industry that was most eager to sell its services. By 1850, there were 48 life insurance companies with assets of about \$10 million. The companies that were doing most of the business were the recently founded mutuals. Of the \$205 million of life insurance then in force, \$125 million had been written by five insurance companies: the Mutual of

* Escribí este trabajo a instancias del profesor Robert Hesser, dentro de la asignatura de History of Business, en el programa de Master of Business Administration de la Universidad de Stanford, California, en mayo de 1983.

New York (\$40 million), Connecticut Mutual (\$26 million), Mutual Benefit (\$25 million), and the New York and New England (\$16 million each).

As the business grew, new policies and new ideas were introduced voluntarily or by the request of government agencies. The non-renewable term policy, which had been the principal contract written, faded into insignificance. Its place was taken by the whole life policy, which appeared in the 1840's, and the endowment, a product of the 1850's.

Although the Connecticut Mutual had an agency system as early as 1846, it was not until 1853, however, that the first sales manager, or general agent, Henry W. Hyde of the Mutual Life, appeared. Hyde was very successful, but it was his son, Henry Baldwin Hyde, who really launched aggressive selling. As the representative of the Mutual, Henry Baldwin Hyde was the stereotyped life insurance man, who gave rise to the doggerel: «No one has as much endurance as the man who sells insurance». However, the true and astonishing success of Henry Baldwin Hyde came when he founded The Equitable Life Assurance Company of the United States when he was 25 years old.

II. THE EQUITABLE LIFE ASSURANCE SOCIETY OF THE UNITED STATES

The Equitable was founded by Henry Baldwin Hyde in March 1859, and it began its operations on July 26 of the same year as a stock company with a paid-up capital of \$100,000. Henry Baldwin Hyde controlled the company for the next 40 years, making it the strongest in the world and very well-known for its improvements in the products and marketing of life insurance.

One of Henry Baldwin Hyde's main achievements was the introduction of the tontine idea in life insurance in 1876. Under The Equitable's tontine plan, which was quickly adopted by its competitors (Mutual of New York and the New York Life), the beneficiaries of policyholders who died received the face value of the policy; those who let their policies lapse received nothing; those who kept their policies in force until the end of a stipulated period (10, 15, or 20 years) were paid the face value of the policy, plus their own accumulated dividends for the whole period in addition to a share of the dividends of those who died plus a share of the accumulation of those who let their policies lapse. The policyholder could now view his insurance not just as a means of family protection in the event that he died or as a way of saving small amounts, but as a speculation in which he was betting on outliving the majority of the participants. The tontine feature, coupled with aggressive salesmanship, enabled The Equitable to take over the business and build up large mathematical reserves. In 1868, insurance in force passed

\$100 million and assets were over \$1 million. In 1888, insurance in force passed \$500 million and assets were well over \$50 million, and in 1899, when Henry Baldwin Hyde died in office, insurance in force reached a record \$1,000 million with assets of over \$300 million.

Other very important improvements in the field of life insurance introduced by The Equitable were the following:

1. The introduction of five-year dividend policies. The first five-year dividend was paid to policyowners in 1865.
2. The introduction of annual dividend policies in 1867.
3. In 1879, the three-year incontestable clause was originated by The Equitable.
4. In 1881, The Equitable introduced the practice of paying death claims immediately without undertaking any court discussion.
5. The first life annuity contract was introduced in 1883, as well as the first joint and survivor annuity policies.
6. The two-year incontestable clause was introduced in 1886. Full freedom of residence and travel was also granted in that year.
7. In 1896, cash surrender value and policy loans were introduced by The Equitable for the first time in the market.
8. In 1911, the first group life insurance contract was issued by The Equitable to Montgomery Ward.

These improvements introduced by The Equitable have been recognized as a complete success and nowadays they constitute the standard elements of every life insurance policy, not only in the United States but also in most western countries.

Finally, The Equitable was founded with an international outlook. As early as 20 years after its founding, Henry Baldwin Hyde started the network of international life insurance agencies. One of those agencies was established in Spain, and became one of the most important sources of foreign business for The Equitable.

III. THE HISTORY OF THE EQUITABLE IN SPAIN

In 1871, a contract for a general agency was issued to Don Agustín P. Vildesola of Madrid, Spain. Vildesola's contract provided for commissions of 20% and 5% graded, the renewals to be paid for 20 years from the date of each policy. In 1877, Don José Agramonte became General Agent for Spain. In the first

year, he sold 32 policies for 410,000 pesetas (about \$8,000) of insurance. The next year, he sold 51 policies for 140,000 pesetas of insurance. In 1879, Don Juan Ángel Rosillo, a deputy in the Cortes, became associated with Agramonte and the Spanish business increased to \$180,000 (122 policies). From these small beginnings, a very sizable business for The Equitable developed in Spain.

President Hyde took a very personal interest in the development of The Equitable's Spanish business. In a letter dated February 15, 1883, he asked William R. Bliss in The Equitable's home office to study the letters from the Spanish agents and to prepare pamphlets and other necessary literature to defend The Equitable from the attacks of other companies and to «push the business». Hyde also wrote to Rosillo, asking him for a diagram of the nice new Spanish office so that he would know just where it was located, and he hoped that Rosillo would use any effort to drive the New York Life Insurance Company from Spain. In those days, New York Life was the most important competitor of The Equitable in this country. There is also a letter from Mr. Hyde to Rosillo, asking him to have some of his southern agents pick up a couple of hundred dollars worth of short arms, pistols, swords, and the like so that he could have a collection to add to his Japanese, Chinese, and Malayan ones (Buley, pp. 451-55).

Finally, when Rosillo had difficulty in interesting prominent Madrid citizens in serving on a local Board of Reference, Hyde personally wrote to General Grant, a Director of the Society, to use his influence with Emilio Castelar, a prominent Spanish politician, to convince him of the magnificent position and importance of The Equitable.

In 1881, Don José Agramonte, «with a chivalry that did him honor», informed his associate Juan Ángel Rosillo, who had been with him in the Madrid agency for several years, that he was ready to retire. Rosillo went to the home office in New York and returned with a contract under which he took over the management of The Equitable's business in Spain. Under the contract, dated November 1, 1881, Rosillo was to receive 25% first-year commissions, and 3-1/3% of renewals. He was also allowed \$1,000 per year for office rent, as well as \$500 for a clerk and a translator.

On October 12, 1882, Rosillo obtained a Royal Order that authorized The Equitable to do business in Spain. Within the next four years, the Spanish business increased more than three-fold. According to Rosillo's records, new business in 1882 was 3,985,000 pesetas and increased to 14,636,000 pesetas in 1886.

Rosillo, a lawyer by profession, and a former member of the Spanish Cortes, was a capable person, but «somewhat temperamental». Many of The

Equitable's officials had the feeling that Rosillo was inclined to take many problems to the home office that he should have been able to handle himself. This feeling was also shared by President Hyde, and when he visited Italy, Monte Carlo, and Paris during the spring of 1894, he gave special instructions not to let anybody, «specially Mr. Rosillo of Madrid» know of his visit (Letter from Mr. Hyde to Mr. Taber, October 15, 1894, cited in Buley, p. 449).

By 1887, when The Equitable's new business in Spain reach \$2.5 million, President Hyde decided it was time to build a building. The site selected was an iredular pentagon at the corner of the «Calle de Sevilla» and the «Calle de Alcalá», just opposite the Ministry of Finance and the «Casino de Madrid». The building, which was in the Spanish Renaissance style, was designed by José Grases Riera whose plans were selected after open competition among Spanish architects. The building was four stories high and was constructed of calcerous stone and granite with Bessemer steel girders and floor joists. It contained more than 18,000 square feet of space and had its own heating and electric plants. It was begun in 1887 and finished in 1892 at a total cost for land and bulding of \$1,678,059. A mortgage of one million pesetas was executed in favor of the Spanish Government to meet the maximum deposit required by law.

While the Madrid building was under construction, President Hyde wrote to Rosillo and gave him a strong sales talk, hoping that he would not permit the building project to interfere with the earnest production of business (letter dated March 18, 1887, cited in Buley, p. 452).

Speaking of the various troubles in Spain that adversely affected business, President Hyde said that even he himself became discouraged,

but we must withstand these and work on, as this makes the difference between a man and a boy and we all are full grown men. After all we have much to be thankful for. We are alive, when others are dead. We can go on with our work day by day when others are moulding in their graves. While we are in the enjoyment of life and health we should be satisfied. That is about all we will get out of life, under any circumstances. (Buley, p. 452)

The Philippine Islands were added to Rosillo's territory in 1889, and the following year he was given a new five-year contract with the title of «Director and Administrator of The Equitable for Spain and Portugal». Hyde must not have been too pleased, for in 1891 when he was reviewing the foreign agencies, he said, «as for Rosillo, nothing is to be done about his contract except to try to make him feel happy». (President Hyde did not think too much of the Philippine Islands. In a letter to Vice President James W. Alexander on March 6, 1893, he said, «I am sorry to do business in the

Philippine Islands. It is a miserable place... It is about the worst place on earth». (Buley, p. 452)

To aid its agents in the Spanish-speaking countries, The Equitable began the publication in 1880 of the illustrated monthly magazine, *El Tesoro del Hogar* (Home's Treasure) under the editorship of William R. Bliss. The contents were similar to those letters used in the *The Equitable Gazette*, and copies were sent to the agents in all the Spanish-speaking countries (Spain alone received 750 copies). This publication continued until 1887.

Meanwhile, The Equitable's annual business in Spain reached a new peak of 15,556,250 pesetas (about \$3.3 million) in 1892. However, the Medical Director of The Equitable Dr. Edward W. Lambert thought that too many Spanish policyholders died too soon as a cause of diseases that should have been detected in their medical examinations. He suspected that many local medical examiners in Spain were subjected to influence of such force that they did not always give a correct account of the applicant's condition. In order to solve this problem, President Hyde sent Dr. William R. Bros from the home office to put things in order in Spain.

Life insurance sales success such as this brought forth the usual attacks upon The Equitable from certain Spanish newspapers. Then there were further political complications. Vice President George T. Wilson commented on the Spanish political situation in a letter written in 1895 in the following way: «The ups and downs of the financial budget in Spain are interesting and amazing. But Ministries succeed another in these days with great rapidity, and each new Ministry ushers in a different state of ideas on the budget» (Buley, p. 454). The Equitable had been required to increase its deposit beyond the one million pesetas mortgage and then succeeded in getting its deposit requirement reduced to that amount. Then a new budget required a deposit of 20% of premiums in stocks and bonds, with real estate not counted. Rosillo informed the home office that with his «influence and friends» he had been able to «knock this budget down» and was congratulated on his success. The handshaking took place too soon, however, for the Spanish companies claimed that the deposit law had been altered merely to suit The Equitable. Rosillo still hoped to get The Equitable's real estate accepted as part of the requirement and was warned by the home office that a deposit on any other basis would cause the Society to withdraw from Spain. It was not even clear whether the 20% deposit on premiums was for one year or for each year.

Further trouble resulted from the Government's requirement of a «stamp tax» on life insurance policies. For some reason, The Equitable office was investigated by the Administration of State Stamps, and perhaps it was at

this time that The Equitable's building was seized. In 1897, Rosillo arranged for the payment of stamp dues at the rate of one peseta for each 1,000 pesetas of insurance issued after April 1 of that year, with The Equitable agreeing to attach stamps on insurance issued prior to that date as the premiums were collected.

When in 1895 and the early months of 1896 new business showed a perceptible decline, President Hyde took measures. He allowed Rosillo a special grant of \$1,000 «to maintain a vigorous defense» for the Society and a little later allotted \$5,000 as a «war fund» for repelling attacks and generally assisting the Spanish agency in the «present contingency». Rosillo formed a Board of Patrons of prominent Spanish policyholders to serve in the same way as the Board of Directors or Board of Reference did in the British Islands.

In 1899, Rosillo became involved in a serious controversy with Señor Grases, the architect who had been put in charge of the Madrid building. Grases's title of «Arquitecto-Administrador del Palacio de La Equitativa» seemed too much for Rosillo, who could be quite sensitive on some things. He took his own title of «Director General» seriously and thought that his right «to govern and administer all the business, interests and property» of The Equitable in Spain and Portugal had been infringed upon. He did all in his power to discredit Grases and unburdened himself of his troubles to Fourth Vice President George T. Wilson, who commented on Rosillo's behavior: «The persistent and systematic manner with which Mr. Rosillo follows this object is remarkable» (Buley, p. 456). Grases thought that Rosillo had been not only a very inefficient manager of the building, had kept it unrented, and was inclined to ask for expensive and unnecessary alterations, but was also simply jealous. Grases stated his side of the case to President Hyde. There came a time when the two men refused to speak to each other and the best diplomatic efforts of The Equitable officers to reach a reconciliation proved futile.

Vice President James W. Alexander, forced to make a choice between the two men, decided in Rosillo's favor. He wrote in a letter that the Society considered Rosillo

an essential element of our branch in Madrid; whatever his peculiarities may be, or however he might have fallen short in this or that detail about the building, he has proved himself through long series of years, a capable, skillful, honorable representative of the Society. We have no agency which is conducted with a more strict regard for our rules and regulations and the best principles of our business. We have little or no trouble with accounts; the branch is run on a rate of expenditure which will compare favorably

with almost any agency in the world; business is constantly produced in the face of hard competition to an extent which maintains the expense account and gives us great comfort and satisfaction... It will be far better for us to yield to Señor Rosillo's request and restore him to the management of the building with whatever disadvantages an expert architect might think this fraught, than to have the more important affairs of our agency upset and thrown into confusion ... We are in difficulty in Madrid, and no feeling of prejudice in the past of anyone should enter into the solution of the problem. (Buley, p. 456)

In another letter to George T. Wilson (January 23, 1900), he said,

Both are Spaniards whose character we know-well there is a very fair chance of a first rate encounter, the consequence of which I do not want to think of. All this may pass away after the funeral, and the interest of the Society might or might not be seriously affected by it. (Buley, p. 456)

No blood was shed, however, and The Equitable finally gave Rosillo authority to administer the Madrid building in June 1900. Grases accepted the inevitable, but sought assurance from President Hyde that no other person be permitted to wear the title of «Arquitecto de La Equitativa». This assurance was given when his resignation was accepted by The Equitable Board of Directors.

Needless to say, American life insurance companies were not very popular in Spain at the time of the Spanish-American War of 1898. Their status was not helped by the offer of the New York Life to lend the United States Government \$10 million some three weeks before the war was declared. When the Spanish-American War started, Rosillo secured a mortgage for the full value of The Equitable's building and deposited it as a guarantee for the Spanish policyholders. Then, having turned over the protection of the policyholders' interests to the Board of Patrons, he resigned as director of the Spanish agency. The Equitable ceased writing new business in Spain as of June 2, 1898, but Rosillo returned to his work shortly after the treaty of peace was signed in December, and The Equitable resumed activities at the beginning of the following year. New business, which had fallen to \$943,000 in 1893 was again built up and reached an all-time high for the Spanish agency of \$3.5 million in 1904. This was approximately 10% of all the foreign business of The Equitable. Rosillo's general agency in Madrid was one of the most important of The Equitable's outside the U.S., and only the Brazil, London, Australia, and Paris branches were doing more business than Spain in those days.

It is important to take into account that The Equitable's policies were translated into Spanish and included all the advantages and improvements that had been introduced by The Equitable in the U.S. a few years earlier. Furthermore, the premium rates applied in Spain were exactly the same as the ones used in the United States, Germany, Switzerland, and Great Britain. The mortality rate was clearly higher than in the United States. In those years of the nineteenth century, The Equitable Life Assurance Company of the United States was offering a very advanced life insurance product in Spain that would not have been available on the Spanish market if it had not been launched by The Equitable's Spanish General Agency headed by Mr. Rosillo. Furthermore, The Equitable's way of doing business was going to influence the Spanish life insurance market for decades.

IV. THE EQUITABLE LEAVES THE SPANISH MARKET IN 1916

In May 1908, Spain enacted a new insurance law that required the deposit in Spain of the full reserves of Spanish policies. It was later modified to provide that only half of the reserves be deposited in Madrid under the Government's control. The companies were given four months within which to apply for registration. This law, since it applied to both domestic and foreign companies, was more reasonable than similar laws enacted by other countries. The Equitable was at this time the leading life insurance company in Spain —outstanding business totalled about \$25 million on which the premium income was more than \$1 million, and prospects for increased business were good.

Although the expense ratio in the Spanish agency was about the same as that of the United States, the mortality experience had been bad. The Equitable had never had any important lawsuits or trouble with its Spanish business. If for any reason the Society should decide not to comply with the provisions of the law and not apply for registration, it would still have to invest the reserves on outstanding business. In the opinion of Juan Ángel Rosillo, not only would this business be «slaughtered», but it would also be impossible to reduce the mortality average by addition of new business. Rosillo thought that The Equitable's unfavorable mortality experience was the result of general conditions rather than poor medical selection by the Society's examiners. He said that in recent years sanitary and hygienic conditions were very much improved, and that future business should show a much better mortality experience. Rosillo's explanation, however, did not account for the fact that the mortality experience of the New York Life in Spain was much better than The Equitable's.

While it was still uncertain whether the law would require deposit of the full reserve in Spain, the home office was of the opinion that The Equitable should not apply for registration under the law, and Rosillo was ordered to cease all new business on the night of September 12, 1908. This order upset Rosillo, who said that the decision brought ruin for the Society's outstanding business, as well as to his personal interests. He wondered whether The Equitable might not arrange for the sale of his renewal account or might be even willing to reinsure his Spanish business.

In October 1908, Rosillo and James C. Rocquet, Secretary General for Europe, met in the home office with officers of the Society. After eight lengthy conferences, it was decided that The Equitable would continue in business in Spain, and Rosillo was authorized to apply for registration under the law. While The Equitable was still trying to get its Madrid building included as part of the Spanish investments and deciding what kind of Spanish securities would be best to buy, the New York Life advertised in *La Correspondencia de España* that it was depositing the full reserves on its policies.

The Equitable's registration under the new law was granted on July 9, 1909, but on the same day a Royal Order was promulgated that clearly required annual dividend accounts on deferred dividend policies. In October, representatives of a number of foreign companies met in Rosillo's office and petitioned the Minister of Finance to explain the regulation. In November 1910, the Royal Order of July 8, 1909 was canceled, but the following month another Royal Order was issued, giving the foreign companies three months to comply with the deposit requirements, and no excuses or pretexts whatsoever could be accepted for non-compliance.

In March 1911, The Equitable authorized Rosillo to make the required deposit in the Bank of Spain, the 50% that was required under the law consisted of the Spanish exteriors (4%) and United States railway bonds in equal portions. Pending final decision whether the remaining 50% of the reserves would have to be deposited with the Government, securities for that amount were deposited with the Credit Lyonnaise in Madrid.

Juan Ángel Rosillo, whose mental health had been failing, resigned as The Equitable's manager for Spain effective March 1, 1911, and turned his agency over to his sons Fermin, Miguel, and Fernando Rosillo. The Society placed its own cashier in the Madrid office, and he was given control of all accounts, collection, and investment of funds. At the end of the year, as a result of a decline in the exchange rate, The Equitable had to do some closing figuring to arrive at the evaluation of its Spanish assets and a calculation of its reserves' liabilities. After the outbreak of World War I in 1914, the Rosillos

cabled the home office rather insistently for funds. They also complained about the terms of their contract.

Finally, in 1916 the Executive Committee of The Equitable Board decided that the interests of the Society's policyholders would best be served if the writing of new insurance were discontinued in all countries that required a specific deposit against policy reserves. As a result of this decision, The Equitable officially ceased writing new business in Russia, France, and Spain as of December 31, 1916. When The Equitable departed from Spain, the Rosillos organized their own Company, «La Equitativa-Fundación Rosillo», and for a time it appeared that The Equitable Society might reinsure its Spanish business, which by this time had fallen to about \$19 million. But when the Rosillos presented a claim for 1 million pesetas against the Society, Julio Wais was appointed its representative to handle the existing insurance.

The beautiful Madrid building was sold to the Banco Español de Crédito in June 1920, and today it is that company's home office and is considered one of the nicest in the city. Very few Madrid citizens know about its history and that it was built by a leading American life insurance company almost one hundred years ago.

The Equitable's activities in Spain were not officially terminated until 1947 when 495 outstanding policies were liquidated by payment of their face value, which, in view of the favorable rate of exchange, cost the Society very little.

V. THE INFLUENCE OF THE EQUITABLE IN THE SPANISH LIFE INSURANCE MARKET AFTER THE SOCIETY LEFT THE COUNTRY

The American tradition of life insurance was continued in Spain, first by «La Equitativa-(Fundación Rosillo)», and afterwards by «España S.A., Compañía Nacional de Seguros». The Rosillos developed the Equitativa group, which included several insurance companies, among them «La Equitativa Vida» and «La Equitativa Riesgos Diversos». Although «La Equitativa Vida» was a leading life insurance company for several years, the group's trend was toward doing business in all branches of insurance; and today, «La Equitativa» group is a multiline insurance company that has lost its old specialization in life insurance.

In 1918, Jesús Huerta Peña, the first actuary graduated in Spain, became Chief Actuary of the recently formed «La Equitativa-(Fundación Rosillo)». He worked for «La Equitativa» for ten years, helping the company in all its technical matters, especially in the calculations necessary for buying the New York Life portfolio of policies when that American company also decided

to leave the Spanish market. Huerta Peña, who was very well acquainted with the most advanced and liberal life insurance provisions launched by American companies, soon realized that the future of the life insurance business in Spain would not be with the recently formed «La Equitativa» group. For this reason, in March 1928, he founded «España S.A., Compañía Nacional de Seguros». This stock life insurance company pioneered participating or with profit life insurance (mainly whole life and endowments) in Spain. For over 50 years, the company has very successfully followed American traditions in a market that, apart from the España, it has been mainly dominated by multiline insurers. España's main competitors are not interested in specifically developing the field of life insurance and are mainly following the French tradition of selling term instead of whole life or endowments. According to the España's bylaws, at least 80% of its net profit is distributed as participating paid-up life insurance bonuses on an annual basis.

In 1930, the España signed the first group life insurance contract in Spain with the members of the National Industrial Association, following the path indicated in 1911 by The Equitable's contract sold to Montgomery Ward. In 1940, the España put together a plan that was sponsored by the Government to allow full payment on claims of those killed in the Spanish Civil War (1936-1939). This system was afterwards used with few variations in many countries, among them the United States (in 1945, The Equitable similarly paid in full the claims resulting from those killed in World War II).

In 1949, Huerta Peña's son, Jesús Huerta Ballester, spent a year studying business administration at the Graduate School of Business at Columbia University and working at the Metropolitan Life Insurance Company home office. When Huerta Ballester returned to Spain and became Executive Vice President of the España, he gave new impetus to the company's technical and marketing strategies, strengthening the American way of doing life insurance business. Furthermore, the España became the correspondent company of the Metropolitan in Spain.

In 1968, the España, along with other European insurance companies, founded the Insurope network. This multinational association of life insurers was created to provide worldwide coverage for multinational companies in the field of group life insurance and pension plans. Insurope then opened offices in Brussels, Belgium; Darien, Connecticut; and Sunnyvale, California, signing reinsurance agreements with four leading life insurance companies, among them The Equitable Life Assurance Society of the United States. In this way, 40 years after its founding, the España became related to the American life insurance company that had originally developed the life insurance market in Spain and had such a deep influence upon the España's founder.

THE PREHISTORY OF LIFE INSURANCE IN SPAIN

REFERENCES

- ALEXANDER, William. *Proceedings of the Convention to Commemorate the 40th Anniversary*. New York: The Equitable Life Assurance Society, 1901.
- *Henry Baldwin Hyde: A Biographical Sketch*. New York: The Equitable Life Assurance Society, 1901.
- BULEY, R. Carlyle. *The Equitable Life Assurance Society of the United States, 1859-1964*. New York: Meredith Publishing, 1967.
- ESPAÑA, S.A. COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS. *Memorias de España, S.A. Compañía Nacional de Seguros, 1928-1978*. Madrid: The España, 1979.
- KROOS, Herman, and GILBERT, Charles. *American Business History*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1972.

EN LA MISMA COLECCIÓN

20. Raimondo Cubeddu, *La filosofía de la Escuela Austriaca*, 350 páginas
21. Hayek, Ashton, Hacker, De Jouvenel, Hartwell y Hutt, *El capitalismo y los historiadores* (2.ª edición), 205 páginas
22. Israel M. Kirzner, *Competencia y Empresarialidad* (2.ª edición), 304 páginas
23. Andreas A. Böhmmler, *El Ideal Cultural del Liberalismo*, 480 páginas
24. José Juan Franch, *La fuerza económica de la libertad*, 360 páginas
25. Carlos Rodríguez Braun, *A pesar del Gobierno*, 278 páginas.
26. Javier Aranzadi del Cerro, *Liberalismo contra Liberalismo*, 294 páginas
27. Helmut Schoeck, *La envidia y la sociedad* (2.ª edición), 344 páginas
28. Pierre Lemieux, *La soberanía del individuo*, 344 páginas
29. Bruce L. Benson, *Justicia sin Estado*, 432 páginas
30. Jesús Huerta de Soto, *Nuevos estudios de economía política*, 494 páginas
31. Roger W. Garrison, *Tiempo y dinero*, 382 páginas
32. Ángel Rodríguez García-Brazales, *Plan, acción y mercado*, 336 páginas
33. César Martínez Meseguer, *La teoría evolutiva de las instituciones*, 318 páginas
34. Óscar Vara Crespo, *Raíces intelectuales del pensamiento económico moderno*, 256 páginas
35. Rogelio Fernández Delgado, *Liberalismo y estatismo en el Siglo de Oro español*, 288 páginas

NUEVA BIBLIOTECA DE LA LIBERTAD

Colección dirigida por

Jesús Huerta de Soto

AHORRO Y PREVISIÓN
EN EL SEGURO DE VIDA

JESÚS HUERTA DE SOTO

AHORRO
Y PREVISIÓN
EN EL SEGURO
DE VIDA

Y OTROS ENSAYOS
SOBRE SEGURIDAD SOCIAL
Y PLANES PRIVADOS DE PENSIONES



Unión Editorial

© 2006 Jesús Huerta de Soto
© 2006 UNIÓN EDITORIAL, S.A.
c/ Martín Machío, 15
28002 Madrid
Tel.: 913 500 228 • Fax: 911 812 212
Correo: info@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

ISBN-10: 84-7209-437-5
ISBN-13: 978-84-7209-435-2

Depósito legal: M. 53.049-2006

Compuesto y maquetado por JPM GRAPHIC, S.L.
Impreso por GRÁFICAS MURIEL, S.A.

Printed in Spain · Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes, que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito de UNIÓN EDITORIAL, S.A.

ÍNDICE

NOTA INTRODUCTORIA	15
CAPÍTULO I. AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA	17
CAPÍTULO II. TEORÍA DE LA CRISIS Y REFORMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL	21
INTRODUCCIÓN	21
I. DIAGNÓSTICO DEL PROBLEMA	22
<i>a) Problemas técnicos</i>	22
<i>b) Problemas éticos</i>	27
<i>c) La contradicción inherente de la Seguridad Social</i>	32
II. EL MODELO IDEAL DE SEGURIDAD SOCIAL DESDE UN PUNTO DE VISTA LIBERAL	36
III. ESTRATEGIA PARA LA REFORMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL	40
<i>a) Algunos principios estratégicos básicos</i>	40
<i>b) Etapas de la reforma de la Seguridad Social</i>	41
<i>c) Líneas básicas del proyecto político liberal a corto plazo para la reforma de la Seguridad Social</i>	44
<i>d) Otros aspectos estratégicos</i>	47
IV. EL PROBLEMA DE LA ASISTENCIA SANITARIA	52
CAPÍTULO III. PLANES DE PENSIONES PRIVADOS	57
I. INTRODUCCIÓN	57
<i>a) Los problemas económicos de la tercera edad</i>	58
<i>b) Principales razones que han motivado el desarrollo de los fondos privados de pensiones en los países de Occidente</i>	60
<i>c) Distintas teorías justificativas de los planes de pensiones</i>	66

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA

II. DISEÑO DEL PLAN DE PENSIONES	68
a) <i>Requisitos para que un empleado sea incluido en el plan de pensiones</i>	69
b) <i>Posibilidad de que el empleado contribuya al plan de pensiones</i>	70
c) <i>La edad normal de jubilación</i>	72
d) <i>Prestaciones del plan de pensiones en caso de jubilación</i>	73
e) <i>Prestaciones en caso de fallecimiento</i>	77
f) <i>Derechos del empleado en caso de que se produzca una interrupción en la prestación de servicios a la empresa que ha establecido el plan</i>	79
g) <i>Otros aspectos que han de estar regulados por el reglamento del plan de pensiones</i>	80
III. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS PLANES PRIVADOS DE PENSIONES	80
a) <i>Coste estimado y coste real</i>	81
b) <i>Estimaciones más importantes que ha de realizar el actuario para proyectar el coste futuro de un plan de pensiones</i>	82
1. Número de empleados que alcanzarán la jubilación	82
2. Cuantía de los beneficios concedidos por el plan de pensiones	84
3. Gastos de administración	84
4. Tasas de rentabilidad financiera	85
c) <i>Algunas definiciones</i>	85
d) <i>Métodos actuariales para proyectar el coste de un plan de pensiones</i>	86
1. El método de los beneficios devengados	87
2. El método de los beneficios proyectados	88
APÉNDICE MATEMÁTICO	91
a) <i>Estimaciones y supuestos actuariales más importantes</i>	91
1. Decrementos	91
2. Supuestos relativos a la evolución futura de los salarios	97
3. Supuestos en torno al tipo de interés	97
4. Gastos de gestión y adquisición	98
b) <i>Funciones actuariales más importantes en relación con los fondos de pensiones</i>	99
1. Función conjunta de supervivencia	99
2. Función financiera	100
3. Función de salarios	100
4. Función de beneficios concedidos por el plan de pensiones	101
5. Funciones de rentas	102

ÍNDICE

c) <i>Algunos conceptos básicos para la determinación del coste de un plan de pensiones</i>	104
d) <i>El método de los beneficios devengados</i>	108
e) <i>El método de los beneficios proyectados o futuros</i>	110
f) <i>Métodos agregados</i>	115
g) <i>Garantías complementarias</i>	116
1. <i>Pensión de viudedad</i>	116
2. <i>Pensión de orfandad</i>	117
3. <i>Garantía complementaria en caso de invalidez</i>	118
4. <i>Garantía complementaria consistente en la concesión al empleado que se retira de la empresa por causa distinta del fallecimiento, de una parte de las reservas acumuladas en el fondo en relación con el mismo</i>	119
h) <i>Jubilaciones anticipadas y retrasadas</i>	120
IV. INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN	122
a) <i>Instrumentos de financiación ofrecidos por las compañías de seguros de vida</i>	122
1. <i>El contrato colectivo de rentas diferidas</i>	123
2. <i>El contrato de administración de depósitos</i>	126
3. <i>La inversión de los fondos provenientes de pensiones por parte de las compañías aseguradoras de acuerdo con el sistema del «nuevo dinero»</i>	129
b) <i>Instrumentos de financiación de los planes de pensiones al margen de las compañías aseguradoras de vida</i>	130
c) <i>La selección del instrumento de financiación: fondos de pensiones asegurados y fondos de pensiones gestionados al margen de las compañías de seguros de vida</i>	134
V. LA PROBLEMÁTICA DE LA INVERSIÓN EN LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES	136
a) <i>Características de los fondos de pensiones</i>	137
b) <i>Distintos tipos de inversiones adecuados para los fondos</i>	139
1. <i>Títulos de renta fija y títulos de renta variable</i>	140
2. <i>Bienes inmuebles</i>	143
c) <i>La definición de una política de inversiones para el fondo</i>	144
VI. LOS PLANES PRIVADOS DE PENSIONES EN EL MUNDO	146
a) <i>La situación de los planes de pensiones en América del Norte</i>	147
1. <i>Los Estados Unidos de América</i>	147
2. <i>El caso de Canadá</i>	152
b) <i>La situación de los planes de pensiones en Hispanoamérica</i>	153
1. <i>Argentina</i>	154

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA

2. El caso de Brasil	155
3. Chile	157
4. El caso de Méjico	160
c) <i>La situación de los fondos de pensiones en Europa</i>	161
1. El caso del Reino Unido	161
2. Otros países del área británica: Irlanda, Sudáfrica y Australia	164
3. Situación de los planes privados de pensiones en Suiza	165
4. El caso de Alemania	167
5. Bélgica, Holanda, Dinamarca y Suecia	168
6. Los casos de Francia e Italia	170
d) <i>Los países del Asia industrializada: Japón y Malasia</i>	171
VII. ASPECTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES	174
a) <i>La discriminación de la mujer en los planes de pensiones</i>	174
b) <i>El problema del mantenimiento y la transferencia de los derechos derivados de un plan de pensiones</i>	176
c) <i>Los sindicatos y los planes de pensiones</i>	179
d) <i>El problema de la quiebra de la empresa que ha establecido el plan</i>	181
VIII. EL CASO ESPAÑOL	182
a) <i>Compañías de seguros de vida</i>	184
b) <i>Mutualidades o montepíos de previsión social</i>	186
c) <i>Fundaciones laborales</i>	187
d) <i>Fondos de pensiones sin personalidad jurídica</i>	188
e) <i>Fondos de pensiones reconocidos en el pasivo de las empresas que los han establecido</i>	192
f) <i>Tratamiento fiscal relacionado con los fondos de pensiones</i>	193
1. Impuesto sobre Sociedades	194
2. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF)	195
3. Otros impuestos	200
g) <i>Control administrativo</i>	200
BIBLIOGRAFÍA	201
CAPÍTULO IV. INTERÉS, CICLOS ECONÓMICOS Y PLANES DE PENSIONES	
1. <i>Introducción</i>	213
2. <i>La tasa de interés «natural»</i>	214
3. <i>La prima de riesgo</i>	214
4. <i>Componente inflacionaria</i>	215
5. <i>Función de interés</i>	216

ÍNDICE

6. <i>Variaciones del tipo de interés afectadas por la inflación</i>	219
7. <i>Los planes de pensiones y la teoría del ciclo económico</i>	220
CAPÍTULO V. LOS PLANES DE PENSIONES PRIVADOS Y SUS FONDOS FINANCIEROS	
I. INTRODUCCIÓN	223
II. OBLIGACIONES Y DERECHOS DE CONTENIDO ECONÓMICO	227
III. ESTIMACIÓN DEL COSTE DE LOS PLANES DE PENSIONES	228
1. <i>Coste estimado y coste real</i>	229
2. <i>Estimaciones más importantes que ha de realizar el actuuario para proyectar el coste futuro de un plan de pensiones</i>	230
3. <i>Métodos actuariales para proyectar el coste de un plan de pensiones</i>	233
A) El método de los beneficios devengados	234
B) El método de los beneficios proyectados	235
IV. SISTEMAS DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL Y COLECTIVA	236
V. APORTACIONES	238
VI. PRESTACIONES	238
VII. RESERVAS PATRIMONIALES, MARGEN DE SOLVENCIA Y PROVISIONES MATEMÁTICAS	240
VIII. DERECHOS CONSOLIDADOS	243
IX. LAS RELACIONES ENTRE LOS PLANES DE PENSIONES Y EL SEGURO DE VIDA	246
CAPÍTULO VI. EL SECTOR ASEGURADOR Y EL MERCADO COMÚN	
I. INTRODUCCIÓN	249
II. IMPACTO INMEDIATO SOBRE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA DEL TRATADO DE ADHESIÓN DE ESPAÑA A LA CEE	249
A) <i>Directrices de la CEE en materia aseguradora que entran en vigor el 1 de enero de 1986 de acuerdo con el Tratado de Adhesión</i>	250
B) <i>Transcendencia inmediata para el consumidor español de la entrada de España en la CEE</i>	256
III. IMPACTO PREVISIBLE DE LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA LEGISLACIÓN COMUNITARIA	258
CAPÍTULO VII. NOTA CRÍTICA SOBRE LA PROPUESTA DE REFORMA DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD	
I. INTRODUCCIÓN: LA NEGATIVA EVOLUCIÓN DE LA PRÁCTICA CONTABLE EN LOS ESTADOS UNIDOS DURANTE LA ÉPOCA DE LA «EXUBERANCIA IRRACIONAL» Y LA NUEVA ECONOMÍA	263

AHORRO Y PREVISIÓN EN EL SEGURO DE VIDA

II. PRINCIPALES CRÍTICAS AL CONTENIDO DE LA REFORMA CONTABLE PROPUESTA POR EL DENOMINADO «GRUPO DE EXPERTOS»	265
III. CONCLUSIÓN	268
IV. CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE LA APLICACIÓN DE LAS NUEVAS NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD AL SECTOR ASE- GURADOR	268
CAPÍTULO VIII. EL DEPÓSITO IRREGULAR DE DINERO, LAS OPERA- CIONES CON PACTO DE RECOMPRA Y LOS CONTRATOS DE SEGU- ROS DE VIDA	271
I. LAS OPERACIONES CON PACTO DE RECOMPRA	271
II. EL CASO PARTICULAR DE LOS CONTRATOS DE SEGUROS DE VIDA	275
CAPÍTULO IX. SOBRE LAS OPERACIONES DE SEGUROS DE VIDA Y OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	281
I. LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA COMO VERDADEROS INTERMEDIA- RIOS FINANCIEROS	283
II. EL VALOR DE RESCATE Y LA OFERTA MONETARIA	288
III. LA CORRUPCIÓN DE LOS PRINCIPIOS TRADICIONALES DEL SEGURO DE VIDA	290
IV. OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS VERDADEROS: FONDOS DE INVER- SIÓN Y SOCIEDADES DE CARTERA	292
V. ESPECIAL CONSIDERACIÓN DE LOS SEGUROS DE CRÉDITO	294
ANEXO. THE PREHISTORY OF LIFE INSURANCE IN SPAIN	297

NOTA INTRODUCTORIA

En el presente libro se incluyen, debidamente recopilados, todos los trabajos que he publicado hasta la fecha sobre la crisis de la Seguridad Social y sobre el papel de los Seguros de Vida y Planes Privados de Pensiones en su reforma. Dos observaciones estimo pertinente efectuar con motivo de esta nueva edición que ahora presento.

En primer lugar, aunque se han corregido algunas erratas y expresiones estilísticas, se ha optado por mantener íntegramente el texto original de los artículos y trabajos aquí contenidos. De esta manera se facilita la labor de aquellos estudiosos e investigadores que desean analizar tanto la evolución a lo largo de los años del pensamiento del autor, como la de la legislación y operativa practicada en cada mercado asegurador. En todo caso, es un motivo de gran satisfacción el haber constatado cómo a lo largo de los últimos veinticinco años se ha confirmado plenamente nuestro análisis sobre la crisis de la Seguridad Social, habiéndose generalizado la idea correcta a nivel popular —e incluso político— de que su viabilidad futura es muy dudosa y de que sólo dando entrada a la responsabilidad individual a través de los seguros de vida y planes de jubilación, podrán solucionarse definitivamente en el futuro los problemas planteados.

En segundo lugar, a través de todo el libro se utiliza la expresión «Planes de Pensiones Privados» en su sentido genérico, y no en el sentido de reserva legal de denominación recogido por la legislación española de planes y fondos de pensiones para referirse a un instrumento muy concreto, y en la mayoría de los casos no precisamente el más adecuado, de previsión social complementaria.

La crisis del Estado del Bienestar, reconocida hoy en todo el mundo, está dando un impulso definitivo en la mayoría de los países al desarrollo de los Seguros de Vida y Jubilación como fórmula ideal para hacer posible el ahorro y la previsión de las capas más amplias de la población. El haber contribuido con nuestro esfuerzo a este importante cambio social, y seguir trabajando en pos de la noble institución del Seguro de Vida, constituye para nosotros no sólo un gran honor sino también un importante desafío que continuamente nos motiva a superarnos cada día dando lo mejor de nosotros mismos.

JESÚS HUERTA DE SOTO
Formentor, 28 de agosto de 2005

