

ALFREDO FETTER NATHANSKY

Responsable de vida para España en la Kölnische Rück, Colonia

## Seguros de vida ligados a fondos de inversión

# GRAN BRETAÑA

**A**L final de los años sesenta y principios de los setenta se comenzaron a ofrecer en Gran Bretaña productos alternativos a los seguros de vida tradicionales. Estos nuevos productos le daban al asegurado la opción de invertir la parte de ahorro de las primas del seguro en fondos de inversión.

Originalmente, los fondos de inversión fueron creados para que los inversionistas pudieran distribuir su dinero entre una amplia gama de acciones, siendo llevadas a cabo estas inversiones por medio de especialistas. Esta idea se adaptaba muy bien a la mentalidad de los inversionistas ingleses.

Las sociedades de fondos de inversión, sin embargo, se veían confrontadas con restricciones en cuanto a la distribución de sus productos y en cuanto a las inversiones permitidas. Por ejemplo, no les estaba permitida la venta de puerta en puerta.

A raíz de esta situación, surgió la idea de incluir los fondos de inversión dentro de pólizas de seguros de vida, para las que no había restricciones en la venta y que presentaban una mayor libertad en materia de inversiones.

Además, las primas pagadas para seguros de vida gozaban en aquel entonces de ventajas fiscales.

Es así como las sociedades de fondos de inversión vieron la oportunidad de ensanchar su área de negocio y comenzaron a crear sus propias compañías de seguros de vida.

De esta manera surgieron las pólizas unit-linked, o sea, *seguros de vida ligados a fondos de inversión* (VF).

El éxito obtenido fue tal, que supuso una seria competencia a las compañías de seguro de vida tradicionales, las cuales, a su vez, comenzaron a comercializar estos productos. Hoy en día incluso las más conservadoras de ellas ofrecen seguros VF entre su gama de productos.

A grosso modo, en su concepción actual los productos VF se diferencian de los productos de vida tradicionales en los siguientes aspectos:

— En los productos tradicionales, la decisión de la inversión de las partes de ahorro de las primas la toma únicamente la compañía de seguros, mientras que en los productos VF el asegurado tiene la oportunidad de *elegir la inversión* que él considere más conveniente.

— Los productos VF dan una impresión de mayor *transparencia* para el asegurado en cuanto a la visualización de las tres componentes de la prima que son la de riesgo, la de ahorro y la de gastos.

— Los productos VF son más flexibles ya que permiten variar la suma asegurada, el monto de las primas y la parte de ahorro dentro de ciertos límites (siendo estos últimos determinados principalmente por razones fiscales).

En los próximos capítulos ahondaremos en estos aspectos especiales de los productos VF.

### SITUACION DEL MERCADO DE LOS SEGUROS DE VIDA LIGADOS A FONDOS DE INVERSION

**A**CTUALMENTE, más de 40 compañías de seguros de vida manejan sus propios fondos de inversión y casi todas las sociedades de fondos de inversión importantes poseen compañías de seguros de vida.

El siguiente cuadro demuestra que

en la actualidad los productos VF ocupan una posición importante en el mercado de vida individual de Gran Bretaña:

### TRATAMIENTO FISCAL DEL SEGURO DE VIDA EN GRAN BRETAÑA

ANTES de proceder a la descripción de los productos VF, describiremos a grandes rasgos el tratamiento fiscal de las pólizas de seguros de vida, ya que dicho tratamiento influye en la concepción de los productos.

Para este fin, las pólizas se dividen en dos grupos:

#### 1.º *Qualifying Policies*

Para este tipo de tarifas las prestaciones del seguro están exentas de impuestos. Hasta 1984 también las primas pagadas gozaban de ventajas fiscales.

Las condiciones que debe reunir una póliza para pertenecer a este grupo son las siguientes:

— Pago de primas constantes durante diez años como mínimo.

— Prestación de muerte, como mínimo del 75 por 100 del total de las primas a pagar hasta el vencimiento del seguro, o hasta la edad de setenta y cinco años para seguros vitales.

#### 2.º *Non Qualifying Policies*

Las prestaciones de las tarifas pertenecientes a este grupo son imponibles. Sin embargo, sólo es imponible la parte correspondiente al exceso sobre la categoría fiscal básica.

La imposición se efectúa como sigue:

— Se define el rendimiento del capital imponible como la diferencia entre la prestación de vida (o en su caso el valor de rescate) y las primas pagadas.

— El rendimiento medio se determina dividiendo el rendimiento del capital imponible entre la duración del seguro.

— Dicho rendimiento medio se

INGRESOS DE PRIMAS ANUALES NUEVAS (EN MILLONES DE £)						
NEGOCIO INDIVIDUAL 1981-1988						
	1981	1988	Aumento incl. inflac.		Aumento neto de inflación	
			81-88 %	Ø p.a. %	81-88 %	Ø p.a. %
Vida (total)	1.600	5.042	215	18	121	12
Unit-Linked						
Primas anuales	170	585	244	19	141	13
Primas únicas	522	2.765	430	27	271	21
Total unit-linked	692	3.350	384	25	239	19
Seguro popular de vida	210	213	1	0	29	-5
Otros						
Primas anuales	405	1.160	186	16	100	10
Primas únicas	293	319	9	1	-24	-4
total otros	698	1.479	112	11	48	6

suma a la base imponible del asegurado. Si la suma excede la categoría fiscal básica, se paga un impuesto —actualmente del 15 por 100— sobre el importe del producto de este excedente y la duración del seguro.

Por tanto, los asegurados, cuyos ingresos junto con el rendimiento medio no sobrepasen los límites de la categoría fiscal básica, no pagan el impuesto antes citado. Para estas personas las pólizas «non qualifying» resultan especialmente atractivas, ya que, además, dichas pólizas no tienen las restricciones mencionadas para las pólizas «qualifying».

### DESCRIPCION BASICA DE LOS PRODUCTOS UNIT-LINKED

LA gama de productos VF es múltiple y varía desde pólizas de tipo Vida Entera hasta seguros para amortización de créditos para la financiación de viviendas.

Además, existen muchas variantes en relación a la distribución de las componentes de riesgo, ahorro y gas-

tos, así como en relación a la gestión del fondo, incluso para productos del mismo tipo.

Sin embargo, todos los productos tienen las siguientes características en común:

— Inversión de la parte de ahorro en fondos de inversión («unit funds»).

— Posibilidad de elegir entre varios fondos.

— El valor de las unidades se publica regularmente en la prensa.

— Para cubrir los gastos y las primas de riesgo se venden participaciones del fondo.

— Las primas de riesgo se fijan en base a la experiencia de siniestralidad de las compañías y no se garantizan sino que son revisadas periódicamente.

— El riesgo de las inversiones lo corre el asegurado.

— La suma asegurada se puede elegir en función de la prima que se quiere pagar y además existe la posibilidad de variar la distribución entre las componentes de ahorro y de riesgo o de modificar el monto de las primas.

En la gráfica 1 ilustramos el principio básico de la utilización de la prima para los productos VF. La prima se divide en dos partes: la prima asignada al fondo y la prima no asignada.

La prima asignada al fondo («Allocated Premium») sirve para adquirir participaciones en el fondo y se determina mediante un porcentaje de la prima total («Allocation Percentage») que puede depender de la edad, de la duración o del monto de la prima total.

La parte restante, o sea, la prima no asignada («Not Allocated Premium») sirve, en primer lugar, para cubrir los gastos de adquisición y gastos fijos por póliza, pero puede incluir también primas de riesgo.

Por regla general, las primas de riesgo y los gastos de gestión del fondo son cargados mensualmente o en cada aniversario de la póliza, retirando participaciones del fondo por el valor correspondiente.

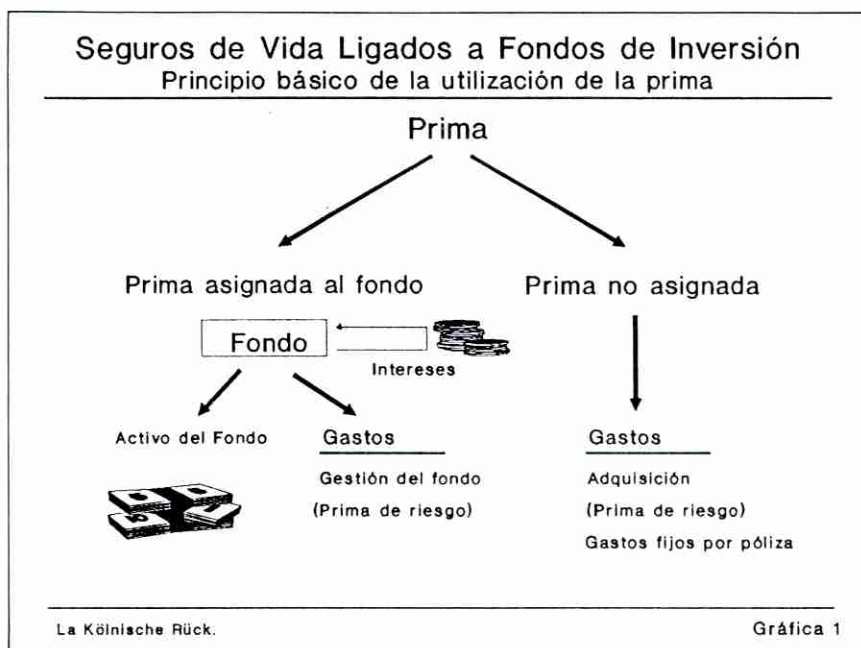
Los rendimientos de las inversiones se reinvierten en el fondo. Después de un cierto período (y no necesariamente hasta el vencimiento del seguro), el asegurado puede disponer del activo del fondo o de parte de él, incluso en forma de pagos periódicos.

## FONDOS Y CAMBIOS DE FONDOS

EN términos generales, cada fondo se divide en partes iguales, denominadas unidades («units»), correspondiendo cada unidad a una participación en el total de los activos del fondo.

El precio de las unidades se calcula diariamente valorando el fondo y dividiéndolo entre el número total de unidades emitidas. Cada compra o venta de participaciones en un cierto día se realiza al precio de ese mismo día.

El valor de las participaciones en el fondo se rige por el precio de readquisición («Bid Price»), al igual que en toda venta de participaciones en



## Los rendimientos de las inversiones se reinvierten en el fondo, acrecentando de esta manera el valor por unidad

el fondo. La adquisición de participaciones, en cambio, se efectúa en base al precio de emisión («Offer Price»), que se sitúa alrededor del 5 por 100 por encima del precio de readquisición vigente en el momento de la compra.

Esta diferencia cubre los gastos originados por la nueva adquisición de valores, tales como por ejemplo el corretaje. Los precios de las unidades se publican diariamente en la prensa financiera.

Los rendimientos de las inversiones se reinvierten en el fondo, acrecentando de esta manera el valor por unidad.

Todos los productos VF tienen en común que el asegurado puede escoger para la inversión de las primas en

tre varios fondos, caracterizándose cada uno por el tipo y área en que se realizan las inversiones prioritariamente, como pueden ser, por ejemplo, inversiones en acciones del Lejano Oriente, títulos de renta fija en Gran Bretaña, etcétera.

El número de fondos disponibles varía de compañía a compañía. La mayoría de las compañías ofrecen entre cuatro y diez fondos distintos, aunque también hay compañías que ofrecen más de veinte.

Además, en todos los productos es posible repartir la prima asignada entre varios de los fondos ofrecidos y modificar en cualquier momento la distribución de éstos para las primas futuras, frecuentemente sin gastos adicionales.

Incluso es posible transferir los activos a otros fondos, efectuándose en este caso la valoración de las unidades vendidas y adquiridas en base al precio de readquisición. Sin embargo, en el caso de fondos que se concentren en inversiones a largo plazo, el cambio de fondo puede estar sujeto a períodos de espera de 6 meses. Por la transferencia de fondos algunas compañías cobran derechos, cuyo importe varía entre £ 10 y £ 15.

Aunque, por lo general, el riesgo

de las inversiones lo lleva el asegurado, existen también fondos especiales provistos de la garantía de que no bajarán los precios de las unidades.

MODELOS DE PRESTACIONES EN CASO DE MUERTE

COMO mencionamos anteriormente, existen muchas variantes de productos VF. A continuación, vamos a describir 3 grupos de productos típicos para el mercado británico que se distinguen entre sí primordialmente por la forma en que se fija la prestación de muerte.

• **Variante 1:** La prestación de muerte es el importe máximo entre el activo del fondo y un capital mínimo fijo.

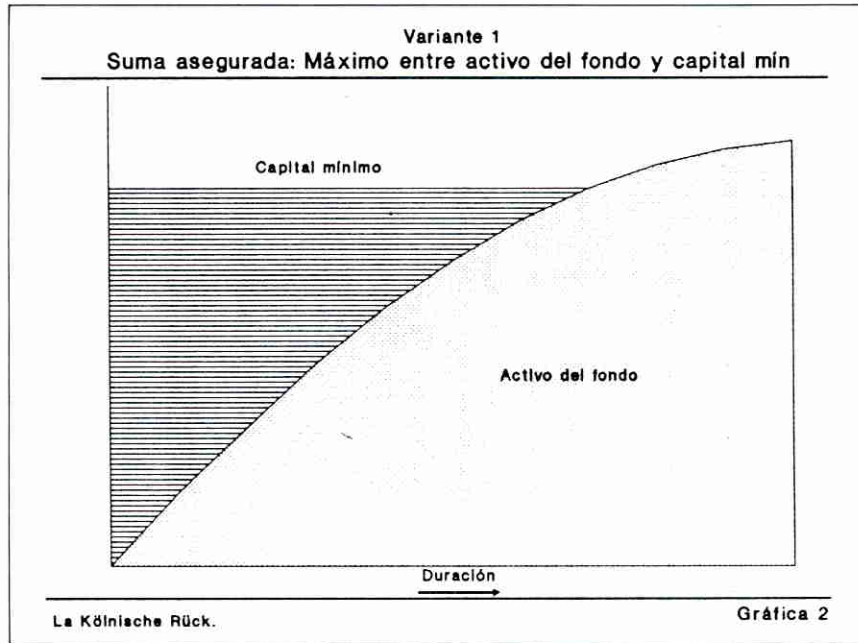
Este grupo de productos se puede considerar como equivalente a un seguro Vida Entera ligado a un fondo, correspondiendo el activo del fondo a la reserva matemática. Al igual que en los productos Vida Entera tradicionales, se determinan las primas de riesgo para cubrir el capital mínimo de muerte en función de la edad de entrada y de la supuesta evolución del fondo.

Debido a las posibles fluctuaciones en la evolución del fondo, sin embargo, el asegurador se reserva el derecho de revisar después de ciertos períodos dicho capital mínimo, reduciéndolo en caso de que el fondo pierda valor. Por otro lado, el activo del fondo podrá sobrepasar el capital mínimo, en cuyo caso la prestación de muerte será el importe del activo del fondo (gráfica 2).

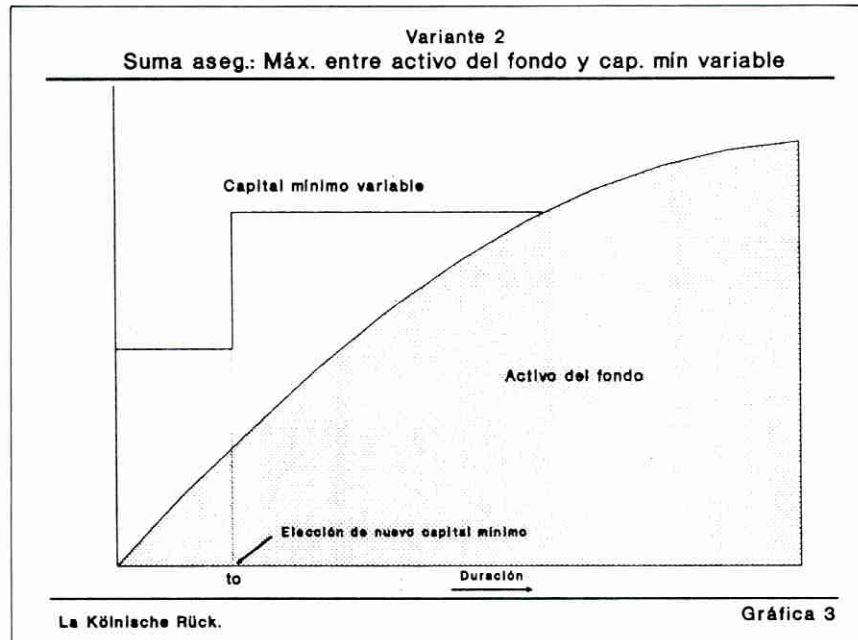
• **Variante 2:** La prestación de muerte es el importe máximo entre el activo del fondo y una prestación mínima variable.

En este caso, el asegurado paga primas niveladas pero puede ajustar durante el seguro la prestación mínima de muerte según sus necesidades (gráfica 3).

El importe de dicha prestación mí-



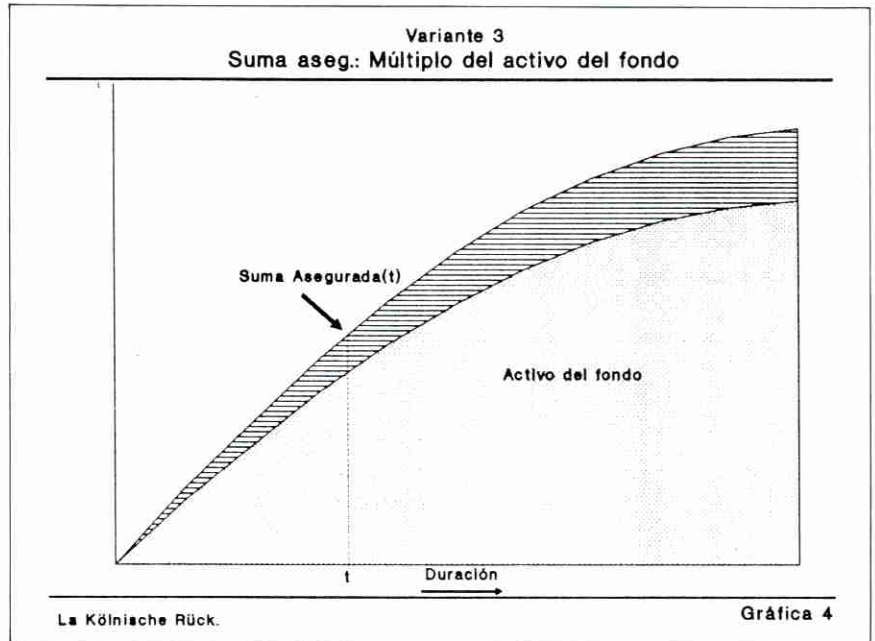
Debido a las posibles fluctuaciones en la evolución del fondo, el asegurador se reserva el derecho de revisar después de ciertos períodos dicho capital mínimo, reduciéndolo en caso de que el fondo pierda valor



nima podrá ser elegido libremente dentro de los límites fijados por los requisitos fiscales mínimos y por el importe de la prima nivelada, realizándose antes de un aumento de la suma asegurada un nuevo examen de selección. Obviamente, a medida que se aumente la prestación mínima de muerte, la parte disponible de la prima para acrecentar el activo del fondo resultará menor.

• **Variante 3:** La prestación de muerte es un múltiplo del activo del fondo.

Lo característico de estos productos es que se renuncia a un alto capital de riesgo con el fin de aumentar el efecto de ahorro para la inversión en fondos. La prestación de muerte suele situarse entre el 101 y el 105 por 100 del activo del fondo, permaneciendo constante este porcentaje a lo largo de la vigencia del seguro (gráfica 4). Dado que se trata primordialmente de productos de ahorro, los mismos caen bajo la categoría fiscal «non-qualifying», o sea que, por lo general, no gozan de ventajas fiscales.



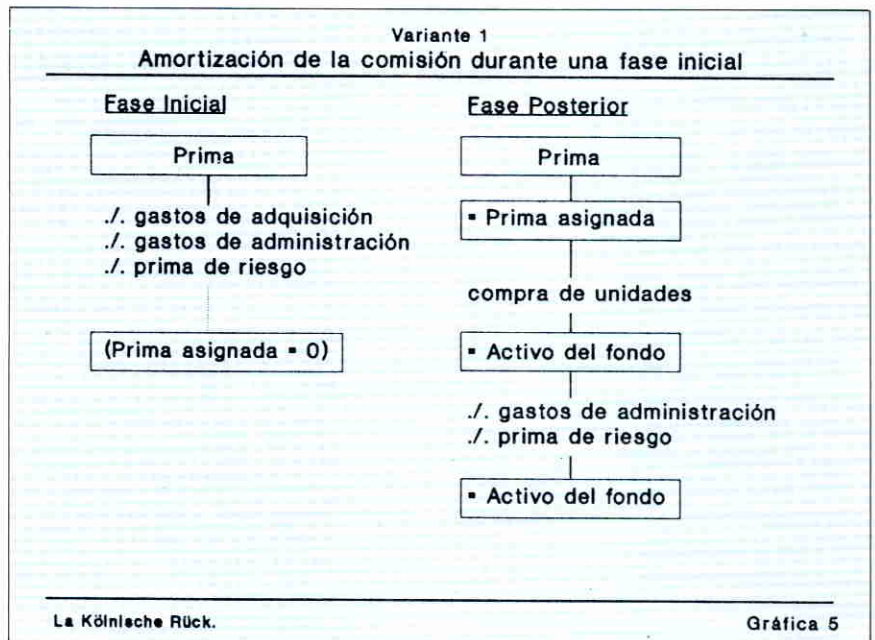
Lo característico de estos productos es que se renuncia a un alto capital de riesgo con el fin de aumentar el efecto de ahorro para la inversión en fondos. La prestación de muerte suele situarse entre el 101 y el 105 por 100 del activo del fondo, permaneciendo constante a lo largo de la vigencia del seguro

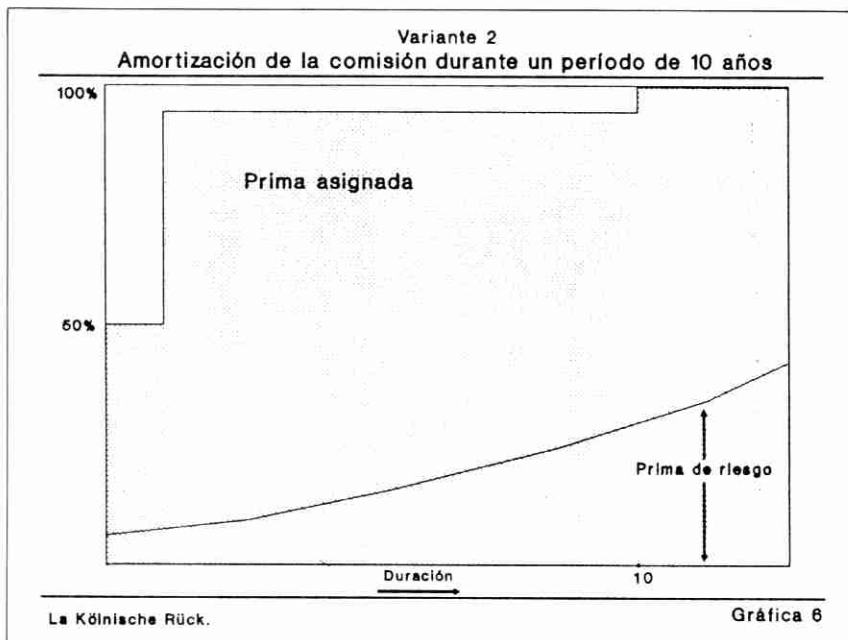
MODELOS DE AMORTIZACION DE LA COMISION DE ADQUISICION

PARTE de las diversas posibilidades de estructurar las prestaciones de muerte, los productos VF se diferencian por la forma de amortización de la comisión de adquisición, lo que repercute en el activo del fondo disponible para el asegurado durante la fase de amortización. A continuación, presentaremos tres modelos de amortización.

• **Variante 1:** Amortización de la comisión durante una fase inicial, determinada en función de la edad de entrada y de la suma asegurada.

Esta variante se caracteriza por el hecho de que durante una fase inicial





no se adquieren participaciones en el fondo. Durante este período, la prima es empleada en su totalidad para amortizar la comisión y para cubrir la prima de riesgo y los gastos de administración.

Después de dicha fase inicial, se comienza a emplear la prima para adquirir participaciones en el fondo y de allí en adelante las primas de riesgo se cargan retirando participaciones del fondo (gráfica 5).

Dada una cierta prima fija, la duración de la fase inicial crece en función de la edad de entrada y de la suma asegurada. Esto se debe a que la prima de riesgo aumenta proporcionalmente a estos dos parámetros y, por tanto, la parte disponible de la prima fija correspondiente a la comisión resulta menor, tardándose más en amortizar la comisión.

● **Variante 2: Amortización de la comisión de adquisición durante un período de 10 años.**

En esta variante, ya desde el principio se adquieren participaciones en el fondo, por lo que la prima de riesgo siempre se retira del activo del fondo.

La comisión se amortiza durante la duración mínima exigida para las pólizas no imponibles, es decir, 10 años. Para este efecto, se asignan porcentajes inferiores al 100 por 100 de la prima al fondo durante dicho período.

Por ejemplo, una compañía que vende seguros a través de sus filiales bancarias, ofrece un producto en el que en el primer año sólo se asigna un 50 por 100 de la prima al fondo y desde el 2.º hasta el 10.º año un 97 por 100. En caso de que la duración de la póliza sea mayor de 10 años, el porcentaje aumenta al 100 por 100 para los años posteriores (gráfica 6).

● **Variante 3: Amortización de la comisión de adquisición mediante «Capital Units».**

Lo característico de este grupo de productos es la amortización de la comisión de adquisición mediante la introducción de una nueva categoría de participaciones en el fondo, las «Capital Units», además de las unidades comunes y corrientes, las «Accumulation Units». Esta diferenciación tiene razones primordialmente publicitarias.

Las CUs se adquieren en una fase inicial cuya duración depende de la edad de entrada, y se diferencian en dos puntos de las «Accumulation Units» adquiridas después de esta fase, a saber, en los gastos de administración y en el precio efectivo de readquisición.

En cuanto a los gastos de administración, éstos son bastante más elevados para las CUs que para las AUs.

Al retirar CUs del fondo para cubrir la prima de riesgo y los derechos del fondo, no se concede el valor de readquisición íntegro, como en el caso de las AUs, sino que solamente se imputa un cierto porcentaje del precio de readquisición en función de la edad alcanzada.

De esta manera, la amortización de la comisión se realiza a través de valores de readquisición inferiores y de gastos de administración mayores para las CUs. Los diversos productos que utilizan CUs se distinguen por la relación existente entre estas dos componentes. ■



**ALFREDO FETTER  
NATHANSKY**

- Nacido en México en 1957.
- Julio 1986: Dr. en Matemáticas por la Universidad de Bonn (Alemania).
- Agosto 1986: Actuario de la Münchener Rück, Munich.
- Julio 1988: Analista de Sistemas en la compañía de seguros de enfermedad Techniker-Krankenkasse, Hamburgo.
- Desde julio 1989: Responsable de vida para España en la Kölnische Rück, Colonia.