

La inversión mobiliaria, en el Seguro

Por ANTONIO LASHERAS-SANZ

Doctor y Catedrático de Seguros en la Facultad de Ciencias Políticas,
Económicas y Comerciales de la Universidad de Madrid.

Presidente-Director del Instituto de Actuarios Españoles.

El Instituto de Actuarios Españoles se ha inscrito como miembro al Congreso Internacional de Inversión Mobiliaria, designando su representante en el mismo a su Presidente-Director, quien ha aportado la ponencia cuyo título encabeza y su texto sigue, que por razones de premura de tiempo no ha podido ser objeto de los requisitos que la hubieran revestido del carácter de Ponencia del propio Instituto.

I. FONDOS PECULIARES DE LA INDUSTRIA DEL SEGURO

Al dedicar atención a este tema del título general, nos encontramos *prima facie* con el hecho de apreciación externa de que las Entidades aseguradoras, de la naturaleza jurídica que sean (mutuas, anónimas, de Derecho público), y según el sistema financiero que empleen para el desarrollo del Seguro, que cuando no están absorbidas, o en la parte en que no lo estén, en las atenciones propiamente dichas de la explotación o "tráfico industrial" (como ahora se dice), dan lugar a unas masas de tipo patrimonial que pueden o deben ser invertidas rentablemente en bienes que compensen, biunívocamente o no, y por lo menos en parte, los efectos producidos por la detracción a la economía del país, de las sumas constituidas por las cantidades recaudadas como primas de los Seguros que desarrollen.

Para pronunciarse sobre la materialización o inversión más apropiada de tales fondos, consideramos precisa una consideración previa que nos permita una discriminación de las clases de tales fondos y de su respectiva naturaleza económica y jurídica que vamos a acometer atendiendo más a un *primus* lógico que causal.

Conforme a este criterio, partiremos de la consideración de la *prima* o expresión sintética del valor probable de la cobertura del riesgo que, por la relación de Seguro, se transfiere al asegurador. Y como la "probabilidad" es "el coeficiente de medida del grado de mayor o menor posible realización de los hechos inciertos (bien en cuanto a la realización misma, o al momento de ella, o a la cuantía de las consecuencias económicas que puede producir, o a varias de estas circunstancias conjuntamente)", cuyo valor numérico el hombre no conoce el medio concreto de su determinación, tiene que establecerlo por aproximación, al amparo del concepto de la "frecuencia relativa" (ya que, al crecer los dos términos de la fracción —número de casos posibles, o denominador, y número de realizaciones del hecho, o numerador— la fracción va creciendo, pero con ritmo retardado, llegándose a un orden de cifras decimales que pueden ser admitidas como la expresión del verdadero valor de la probabilidad), lo que da la base para que el Seguro tome todas las apariencias de una naturaleza "mutua", y haga que, de todos los recursos con que ha de contarse en la explotación de la industria del Seguro, el esencial o fundamental sea la masa de las *primas recaudadas*.

Pero, antes de seguir adelante, conviene detenerse ante otra cuestión que suscita la consideración de la probabilidad, cual es la de la naturaleza de los hechos inciertos a cuya estimación se aplique su concepto para obtener el valor numérico que, a su vez, sintetice la naturaleza del *riesgo* y el grado de su posible realización. Ello nos conduce a la clasificación de los hechos o riesgos asegurables en: A) Estacionarios y B) Variables: a) crecientes, b) decrecientes y c) mixtos: i) crecientes primero y decrecientes después, ii) viceversa e iii) de varios ciclos de tipo sinusoide.

Por lo que concierne a los Seguros sobre *riesgos estacionarios* (aquellos que no varían en tanto y cuanto que por causas exógenas, no varíe el grado de exposición al riesgo que ofrece en principio el sujeto del mismo, lo cual ocurre de una manera discreta y aparentemente de emergencia), como, en tanto no se opere una alteración del

grado de exposición al riesgo, la prima es constantemente la misma en relación con la unidad de tiempo de cobertura (día, semana, decena, quincena, mes, trimestre, semestre o año —siendo la correspondiente a cada una de esas unidades, la suma de las correspondientes a las unidades inferiores contenidas exactamente en ella—), cada unidad de tiempo consume la prima a ella respectiva, en la formación del *fondo de pago de prestaciones*.

Ahora bien, es preciso tener en cuenta que la unidad de tiempo de cobertura del riesgo, esté completa o parcialmente comprendida en la unidad de tiempo constitutiva del concepto *ejercicio económico*. Si lo está, todas las primas vencidas en éste quedan incorporadas al fondo de pago de prestaciones, del que podrá resultar un superávit o un déficit, de los que nos ocuparemos más adelante. Pero, si la unidad de tiempo de cobertura del riesgo está a caballo entre dos ejercicios económicos consecutivos, habrá que trasladar al segundo la parte de prima proporcional a la parte de unidad de tiempo de cobertura que caiga dentro de él. Este transporte de primas de todos los Seguros que se hallen en semejantes condiciones es lo que recibe el nombre de *Reserva para riesgos en curso*.

En cuanto a los Seguros sobre *riesgos variables* (aquellos que automáticamente varían en su grado de exposición al riesgo con el transcurso del tiempo, por causas endógenas propias de la misma naturaleza del sujeto de riesgo o del hecho que constituye el objeto del Seguro), se puede operar a lo que se llama *prima natural* o cantidad necesaria para cubrir el riesgo durante una unidad de tiempo, la que, por tanto, variará de una unidad de tiempo a otra según la homóloga ley de variación estadística del riesgo (debiendo tener en cuenta que la correspondiente a cada unidad superior de tiempo es un promedio de todas las correspondientes a la unidad más inferior y elemental —en sentido estricto— asimismo de tiempo, comprendidas en ella; siendo lo admitido por la técnica, incluso la matemática, partir de la concerniente a un año y las de intervalos inferiores aceptarlas como divisiones proporcionales de aquélla). En este caso, lo que puede suceder es lo mismo que hemos dicho para el análogo en los Seguros sobre riesgos estacionarios.

Mas, se puede operar con *primas únicas* (que de una sola vez cubren el riesgo durante un cierto número de años) o periódicas por igual o menor duración de período que el de unidades de tiempo du-

rante las que se cubra el riesgo. En este caso, las primas calculadas pueden ser constantes (promedios ponderados entre las de menor y mayor valor de las naturales correspondientes al período de tiempo de cobertura del riesgo) o variables conforme a leyes de variación distintas de la ley estadística que rige al fenómeno, y más asequibles a la comprensión de los no técnicos en la materia; pudiendo ser la variación de trayectoria creciente o decreciente, según las exigencias subjetivas de cada caso.

Cuando las primas sean promedias constantes (llamadas también niveladas), crecientes o decrecientes conforme a normas de variación más o menos arbitrarias, resultará que lo que pague el asegurado durante unos años será superior a lo estrictamente necesario para la estricta cobertura del riesgo, y durante otros, inferior; pudiendo darse casos de que la superioridad sea al principio, en medio o al final, según las clases de variación de los riesgos. De aquí que, en estos casos, la prima periódica pueda descomponerse generalmente en tres partes: *prima natural* (o estrictamente necesaria para la cobertura del riesgo durante el período a que se extienda el efecto de la prima), *cuota de ahorro* (excedente o déficit que, acumulado a interés compuesto con sus precedentes, produce un fondo llamado *reserva para derechos en formación*) y *residuo* (cantidad que técnicamente resulta abandonada por el asegurado que no percibe aún la prestación, en favor del asegurador y que éste hace suya técnica y legalmente para unirla a la prima y obtener así el importe suma de la prima natural y de la cuota de ahorro relativas a la unidad de tiempo de cobertura del riesgo, a que se contraiga la prima cobrada **relativa al mismo**).

La prima natural que resulta de esta descomposición se vierte al fondo de pago de prestaciones, con lo que queda consumida, en la parte proporcional comprendida en el ejercicio económico a que nos refiramos, dando lugar, en todo caso, a la consiguiente reserva para riesgos en curso únicamente.

Por otra parte, la cuota de ahorro se acumula a interés compuesto con sus precedentes, dando lugar a la reserva para derechos en formación, que deberá ser constituida al final del año de Seguro a que corresponda la prima últimamente percibida por el asegurador.

Una nueva consideración hay que tener en cuenta, y es la forma de pago de las prestaciones de los Seguros, con respecto a la cual

podemos clasificarlos en de *prestación de tracto único* (pago de un capital de una sola vez) y de *tracto sucesivo* (como los Seguros de Rentas). En los primeros, no; pero en los segundos el asegurador, al acaecer el hecho que motive el pago de la prestación, tendrá que constituir en su poder o en el de otro organismo legalmente admitido o establecido al efecto, la cantidad técnicamente necesaria para atender al pago de las sucesivas cuotas que dicha prestación implique. El fondo así constituido, o a lo que vaya quedando de él, es lo que se denomina *reserva para derechos en cumplimiento o disfrute*.

En los Seguros sobre riesgos variables, el conjunto formado por las reservas para derechos en formación, las para derechos en disfrute (en su caso) y las de riesgos en curso constituyen las ordinariamente conocidas por *Reservas matemáticas*.

Tanto en los Seguros sobre riesgos estacionarios como en los sobre variables y específicamente sociales, como en los no sociales, los hay de valor preestablecido (aquellos en los que, acaecido el hecho que provoque el pago de la prestación, se paga por el asegurador la cantidad o cantidades consignadas en el título del Seguro) y de valor no preestablecido (en los que la prestación puede alcanzar alguno de los diversos grados de una escala posible), según se fundamenten sobre riesgos monogrados o heterogrados, acaecido un hecho de esos, el asegurador deberá cerciorarse, para unos y otros, de si viene obligado a hacerse cargo del pago de la prestación y, en los de valor no preestablecido, si la cuantía que le sea reclamada es la que tiene que satisfacer, si es mayor o es menor. Y si la contabilidad ha de registrar fielmente lo que con repercusión económica acaezca en el seno de la Empresa aseguradora, ésta tendrá que contabilizar:

1.º Las prestaciones reclamadas en un principio y las rectificaciones posteriores, para ajustarlas a la suma a que haya resultado obligada; y

2.º Las sumas ya liquidadas y que en la fecha a que se refiera el Balance de situación no hayan sido todavía satisfechas a sus beneficiarios.

La suma de estas partidas recibe la denominación de *reservas para siniestros u obligaciones pendientes de liquidación o pago*.

A mayor abundamiento, si en cuanto acabamos de exponer nos hemos referido a las primas en su aspecto puro (lo necesario para hacer estrictamente frente al pago de las prestaciones, tomando nada

más en cuenta las probabilidades correspondientes y su conjunción con el aspecto financiero adecuado) o *primas puras*, no se puede olvidar que en la industria del Seguro sucede como en toda otra industria, que el ejercicio de la misma exige gastos que en cierta estimación y mediante adecuados coeficientes hay que agregar al precio de coste para obtener el de venta. Así, pues, en el Seguro la prima pura es parangonable al precio de coste en su concepción general y hay que agregarle los consiguientes recargos para atender las diferentes categorías de gastos que ocasiona su explotación y que son, en grandes líneas: *a)* de producción o consecución de nuevo negocio: unos proporcionales y otros no, al volumen de primas que corresponden al nuevo negocio logrado; *b)* gastos de administración, y *c)* gastos de cobro de primas, pago de las prestaciones de tracto sucesivo y conservación de cartera (comisiones a satisfacer a los agentes mediadores para suscitarles el interés de procurar mantener los negocios por ellos aportados al asegurador).

Cuando la Entidad aseguradora ha conseguido un cierto volumen de negocio, los recargos industriales le permitirán atender los gastos de explotación y desenvolverse normalmente, siempre que se acomode a los márgenes que para ello le proporcionen. Pero hasta que se logre tal volumen de negocio (muy indeterminado en su cuantía, por ser la consecuencia de la coordinación de varios factores), necesita disponer de unos medios económicos que le permitan su empleo por anticipado en la obtención de ese negocio, lo que hace invertirse los términos, quedando destinados los recursos provenientes de tales recargos a reponer o amortizar las sumas empleadas en el inicial desarrollo del negocio. De ahí la falta de un fondo inicial en las Mutualidades y Entidades de Derecho público y del capital social en las mercantiles Anónimas. En las Anónimas y de Derecho público, además de la misión de favorecer el desarrollo industrial, tiene que cumplir la misión de garantizar el pago de las prestaciones hasta que el volumen de asegurados permita el normal juego de la ley estadística llamada de los "grandes números". Por ello, en esta clase de Entidades la función del *Capital social* y/o del *Fondo fundacional* es doble: de garantía, por una parte, y de desenvolvimiento industrial, por otra. En las mutuas, la función de garantía queda reemplazada por las derramas complementarias, a excepción de las mutuas a prima fija (aquellas en las que, pase lo que pase, el asegurado

no viene obligado a más que al pago de la prima a que previamente se comprometió, desinteresándose de que pueda resultar suficiente o no).

Según la competencia técnica, la inteligencia puesta al servicio de ella y demás circunstancias que integran el debido conocimiento de causa del asegurador para el desarrollo de su negocio en las Empresas de Seguros, como en las de cualquier otra actividad industrial, los resultados pueden ser de superávit o de déficit (o de beneficio o pérdida en las mercantiles). Y en el caso de superávit o beneficios no atribuidos y repartidos a los *socios* (para mayor generalidad a fin de comprender a las mutualidades), se procede, en líneas generales, a constituir las *reservas cuya finalidad genérica es la de favorecer los medios de acción de la Empresa*, habiendo necesidades (en unos casos) o conveniencias (en otros) de que se atiendan con consignaciones imputables a gastos de explotación aun en ausencia de beneficios, lo que da lugar a los *fondos*. Sin embargo, en el tratamiento contable existe tanta semejanza entre reservas y fondos, estrechada más con los casos en los que éstos se refuerzan con aportaciones de beneficios, dándoles un carácter mixto, que hace que no valga la pena una mayor distinción.

Ahorrrando pasajes intermedios, en mérito a la brevedad, podemos resumir lo que queda dicho en los siguientes términos:

Las dos categorías de reservas que caben en la industria aseguradora, son:

- a) Generales o simplemente de capital, para favorecer los medios de acción de la Empresa; y
- b) Técnicas, destinadas a aplicaciones concretas propias de la industria aseguradora.

Por otra parte, y en relación con el propósito que perseguimos, hay que atender a la iniciativa de su creación, según la cual, pueden ser: a) obligatorias, o b), voluntarias, tanto las generales o de capital como las técnicas.

Después de esto último, la clasificación que de las reservas podemos hacer para la industria del Seguro es:

- A) De capital, que a su vez pueden ser:
 - a) Obligatorias, según que estén impuestas por leyes generales (como las establecidas por la vigente Ley sobre Sociedades Anónimas, en España) o especiales (como algunas de las que se crea-

ron en Seguros por las Normas para Balances al término de nuestra guerra civil).

b) Voluntarias. Todas las que con carácter general o específico puedan establecer los Estatutos sociales y los acuerdos de las Juntas generales de los socios.

B) Técnicas, que también pueden ser:

a) Obligatorias, como las Reservas para riesgos en curso, las matemáticas y las para siniestros pendientes de liquidación o pago.

b) Voluntarias, entre las que podemos citar las para atender los casos de supersiniestralidad, para la fluctuación de valores, diferencias de cambios en las Empresas que operen en otros países distintos del de origen y cuando se ceda o acepte reaseguro en o de Entidades extranjeras; para estabilidad de la rentabilidad de los valores de inversión de las reservas técnicas obligatorias, etc.

Algunas de las reservas voluntarias, en determinadas ocasiones, han sido investidas del carácter de obligatorias en virtud de ciertas circunstancias reconocidas por la Ley, como sucedió en España con las de fluctuación de valores a raíz de nuestra guerra civil (1), aunque luego volvieron a su condición de voluntarias (2).

Y no queremos terminar esta sección sin aludir a la indebida denominación de reservas que tienen las de riesgos en curso, las matemáticas y las para siniestros pendientes. Respecto de éstas, como ya hemos sostenido en otras ocasiones, entre ellas en nuestro artículo acerca de la "Calificación jurídica de las reservas matemáticas" (3), en el que llegamos a la conclusión de que "son un derecho de crédito, de origen técnico, del asegurado contra el asegurador, privilegiado por la Ley", de total acuerdo con la Ley francesa, que se limita a definirlo así, sin dar justificación alguna.

Y por lo que respecta a las para obligaciones pendientes de liquidación o pago, son, por lo que hace a esta segunda situación, auténticos créditos contra el asegurador, mal denominados reservas, y en cuanto a lo pendiente de liquidación, provisiones de fondos recti-

(1) Punto II de la Circular de 15 de junio de 1944, en uso de las facultades concedidas por el apartado 2.º de la Orden ministerial de 30 de junio de 1943.

(2) Ley de 16 de diciembre de 1954.

(3) *Revista de Derecho Privado*, edición de mayo de 1958.

ficables o no, pero que, en todo caso, no pasa de ser un Pasivo más o menos potencial.

En cuanto a las reservas para riesgos en curso, no son ni eso; simplemente son fracciones de prima entregadas por el asegurado a fondo perdido al asegurador para constituir el fondo de pago de prestaciones y que se traspasan al ejercicio siguiente, para todas aquellas pólizas cuya unidad de tiempo de cobertura de riesgo, según ya hemos dicho, está comprendida, en parte, en un ejercicio económico y, otra parte, en el inmediato siguiente. Hay quienes se pronuncian contra este criterio porque algunos aseguradores reconocen derecho a sus asegurados respecto a devolución de una fracción de la prima que les fue pagada. En estos casos todas las fracciones de prima correspondientes a unidades de tiempo de cobertura del riesgo tienen el mismo carácter jurídico que el que hemos dicho para las reservas matemáticas. Pero esta cuestión no la consideramos de excesiva importancia, a no ser para cierto aspecto de la liquidez de la Empresa, al que nos referiremos más adelante.

En cuanto sigue vamos a referirnos a las reservas de carácter técnico y principalmente obligatorias.

II. ENCUADRAMIENTO DE ESTAS RESERVAS EN EL COMPLEJO PATRIMONIAL

Prescindiendo de toda disquisición de orden etimológico, entendemos por *patrimonio* la concepción jurídica de un complejo económico integrado por un conjunto de propiedades, derechos reales, créditos y obligaciones que existen coordinados y vinculados a una "unidad económica" en un determinado momento o sucesión de momentos, que se hallan expresados en términos de valor manifestado en unidades monetarias de cuenta, destinados a procurar una satisfacción moral o crematística a la "unidad" a que se contraen (4).

De las diferentes clasificaciones que de los bienes patrimoniales pueden hacerse (masas patrimoniales), deteniendo nuestra atención en la *función económica* que están llamados a desempeñar, sabemos que pueden ser:

(4) A. LASHERAS-SANZ: *Tratado de Contabilidad de Seguros*. Ed. José García Perona, Librería Internacional, Velázquez, 70.—Madrid, 1948.—Páginas 184 y 185.

A) De *orden económico general* cuando se refiere a las características generales o comunes a la explotación de todas las Empresas, con arreglo a lo cual pueden ser elementos *fixos* y *circulantes*, según el menor o mayor grado de transformabilidad.

B) De *orden técnico-económico*, particular y variable conforme al tipo de industria que ejerza la Empresa. Estos, a su vez, pueden dividirse en

a) *Principales* o imprescindibles, que son aquellos sin los cuales la Empresa no podría desarrollar sus fines; y

b) *Secundarios* o accesorios, aquellos de los que podría prescindirse sin que peligrase la existencia de la Empresa ni su actividad industrial.

Combinando estas circunstancias con las del *carácter jurídico-contable*, o sea *bienes propios* y *ajenos* o *Activo* y *Pasivo*, tenemos el *Capital* o *Patrimonio suplementario*, que puede ser asimismo de Activo y de Pasivo y que está constituido por el conjunto de bienes de otros que se encuentran en nuestro poder, o nuestros en poder de otros, que no constituyen, en sentido estricto, medios de producir nueva riqueza, aun cuando ayuden a conseguirla o conservarla. En este caso o situación se encuentran las reservas técnicas que hemos visto se producen en el Seguro y los bienes de su cobertura (5).

Después de todo lo que llevamos dicho, creemos poder contestar la pregunta que muchos hacen de cuándo quedan incorporadas al patrimonio del asegurador las primas por él recaudadas, a lo que hay que contestar, contra lo que muchos creen, que no cuando las cobra, sino cuando, habiendo quedado libres de toda su función técnica a cumplir, queda algo de ellas como superávit o beneficio, y sólo en lo que en este concepto quede. Y si en lugar de resultar superávit o beneficio lo que resulta es déficit o pérdida, deberá compensar ésta con su patrimonio a cambio de aquellos superávit o beneficios de que se apropió o puede apropiarse, ya que esta apropiación da al asegurador el carácter de empresario-contratante de tales desviaciones, entre lo previsto y lo realizado, ya que el asegurador, en su esencia, no es otra cosa que un prestador de servicios: propagar las excelencias del Seguro, captar asegurados para formar la

(5) A. LASHERAS-SANZ: *Tratado de Contabilidad de Seguros*, cit., páginas 391 y siguientes.

más amplia base para el buen funcionamiento de la ley estadística de los grandes números, recaudar las primas, administrar los fondos así formados y pagar las prestaciones. El quedarse con el superávit y reponer el déficit es una cuestión accesoria de a mayor abundamiento que de por sí no imprime más carácter que adjetivo.

III. REQUISITOS QUE DEBEN REUNIR LOS BIENES DE MATERIALIZACIÓN DE LOS FONDOS TÉCNICOS DE LAS EMPRESAS DE SEGUROS

Cuanto antecede no es más que una introducción a lo que vamos a recoger en esta Sección.

El asegurador, al establecer la igualdad inicial entre los valores actuales de sus obligaciones futuras y las del asegurado, para la determinación de las primas, toma en consideración los intereses que en su poder pueden producir las primas naturales (durante sólo medio año, por término medio) y las reservas técnicas que hemos visto se producen, con lo cual hace un abono anticipado de una parte importante de dichos intereses al asegurado, ya que la prima resulta menor que si no los tomase en consideración. Por ello el asegurador debe resarcirse de tal abono anticipado, procurando obtener, a ser posible, una mayor rentabilidad que la que él computó anticipadamente. Si no hiciese tal abono previo, la totalidad de los intereses que obtuviera serían en su beneficio y el coste del Seguro resultaría abusivo para el asegurado. Por tal motivo, debe invertir los fondos que acumule en su poder.

Ahora bien; los bienes de esa inversión, dada la naturaleza y funciones llamadas a desempeñar por esos fondos, exigen la concurrencia de unos requisitos determinados de orden elemental (6), para cuyo estudio meticulado fue promovida por la Oficina Internacional del Trabajo (Ginebra, Suiza) una consulta internacional, cuya exposición y resultados publicó en 1939 (7), y que, aunque referida a los Seguros Sociales, es extensible a los no específicamente sociales (generalmente mercantiles). Tales requisitos son:

(6) A. LASHERAS-SANZ: *Elementos de Economía y Política del Seguro*. Vicente Rico. Madrid, 1935, págs. 145 y sigts.

(7) *Études et Documents*. Serie M (Assurances sociales), núm. 16: *L'investissement des fonds des institutions d'Assurances Sociales*, B. I. T., 210 páginas en 8.º

A) *Seguridad o solvencia*, ya que dichos fondos están destinados a cumplir una función en el desenvolvimiento técnico del sistema financiero-actuarial de que resultan, y si se afectasen a su materialización bienes que pudieran desvalorizarse o perderse fácilmente, en todo o aun parte de su valor, el asegurador quedaría imposibilitado para cumplir sus compromisos, quebrando el Seguro y quedando defraudadas las otras personas que con aquél intervienen en la relación técnica y jurídica del mismo.

Esta seguridad puede referirse a alguno de los dos siguientes aspectos de la cuestión o a los dos conjuntamente, que son:

a) *Nominal o formal*, expresado en valor monetario fijo lo más absoluto posible. Se refiere a las diferentes *clases de bienes*, según la garantía del deudor.

b) *Real*, y se contrae a la estabilidad monetaria y comprende todo lo relativo a la *desvalorización y revalorización* y plantea el problema de la fijación del *grado de realidad*.

Se desprende, pues, la necesidad de que los bienes de inversión estén rodeados de las máximas garantías humanamente posibles para garantizar ellas, a su vez, la integridad del valor y la solvencia de tales bienes.

B) *Rentabilidad*, ya que si ha sido tomada en consideración a priori, a un tipo técnico previo y prudente de interés, al calcular las primas y consiguientes reservas técnicas, la que los bienes de materialización de tales fondos ha de producir en poder del asegurador mediante un inteligente y prudente empleo, ha de proporcionar un tipo real y efectivo, por lo menos igual al técnico-teórico inicialmente aplicado.

C) *Liquidez*, ya que es indudable que los fondos de referencia tienen que estar empleados, por una parte, en bienes que sean fácilmente realizables o convertibles en signos monetarios de curso legal, sin merma alguna de valor, en cualquier momento en que el asegurador se vea obligado a esa realización para el pago de las prestaciones que dichas reservas están destinadas a garantizar; aunque es de observar que en toda Entidad aseguradora cuyo funcionamiento sea normal, y más aún, próspero, la recaudación de los recursos naturales que en cada ejercicio económico le proporcione el Seguro ha de permitirle atender los pagos a que tenga que hacer

frente y, en su caso, atender el incremento que se produzca de las reservas.

Otro aspecto de esta cuestión, aunque parcial del anterior, es el de los fondos que normalmente tenga que tener sin invertir el asegurador para la atención periódica de sus pagos, sin menoscabo de lo que acabamos de decir en el punto inmediato precedente.

D) *Utilidad*, que abarca dos subaspectos, a saber:

a) *Económica general*, que comprende el impacto de las primas en la economía de que proceden; la incidencia de este impacto; los efectos económicos de las prestaciones y, por consiguiente, el empleo de las reservas para remediar los efectos del impacto y de la incidencia, en la parte no cubierta por los efectos de las prestaciones.

Por lo que se refiere a ésta, hay que distinguir lo relativo al Seguro específicamente social y al no específicamente social, que se practica facultativamente y en régimen de derecho privado, mal llamado corrientemente Seguro mercantil. En cuanto a éste, constituye una forma de ahorro voluntario, pero por lo que respecta a los Seguros llamados propiamente sociales, generalmente impuestos obligatoriamente con todas las apariencias, en cuanto a la recaudación de los recursos para financiarlos, a los tributos, desempeñan, como éstos, ciertos efectos de ahorro forzado, aunque diferenciándose, por algunas incidencias, de las del ahorro voluntario, aun cuando sea el que toma la forma de Seguro libre y facultativo o voluntario.

Por todo ello, siendo las primas o cuotas de Seguro cantidades que se detraen al consumo y a la producción, deben ser devueltas a estas fases económicas, cosa que ya se cumple, en parte, por lo que significa el pago de las prestaciones, pero que debe tener su complemento en el hecho de que la materialización de los fondos técnicos lo sea en bienes que favorezcan la producción y el consumo de la riqueza. De esta forma se devuelve a estas fases económicas lo que de ellas se detrajo, aunque con algún matiz de diferencialidad que no da a tal devolución una correspondencia biunívoca, pero sí una correspondencia de equivalencia compensatoria.

b) *Social*, que es exclusiva de los Seguros sociales. Es indudable que el mejor empleo que puede darse a los fondos técnicos de los Seguros sociales es en bienes que presten el mayor y mejor servicio al cumplimiento de los fines de dichos Seguros, punto en el que enlazan con otras instituciones de las que integran el complejo de la

Seguridad social: Beneficencia, Sanidad, Vivienda para el trabajador y Política de empleo, junto con los propios Seguros sociales en sus complementos de sanatorios, hospitales, etc., y otras manifestaciones de la Asistencia social.

IV. CONCORDANCIAS Y DISCORDANCIAS DE LOS EXPUESTOS REQUISITOS (8).

Salta a la vista que todos estos requisitos que acabamos de exponer como de necesaria concurrencia en los bienes de materialización de los fondos técnicos de los Seguros, unos están en contraposición, otros corren parejos entre sí y otros se contraponen en unas ocasiones y concurren o van paralelos en otras. De ahí la gran e inteligente habilidad que tiene que desplegar el asegurador para tratar de aproximarse lo más posible al punto que puede significar el óptimo centro del lugar geométrico formado por todos los demás puntos particulares de conveniencia armónica.

A modo de ejemplos podemos citar la contraposición de la seguridad y la rentabilidad. En efecto: el tipo de interés se compone de dos partes: la del precio del alquiler del capital (el capital en moneda es la única mercancía que no se vende, sino que se alquila) y el precio del autoseguro del riesgo que implica la inversión. Por esto, a mayor seguridad en ella, menor esta segunda parte del tipo de interés y, por tanto, menor éste. Y en segundo lugar y otro aspecto, los bienes más rentables pueden ofrecer mayor posibilidad de realización en unas circunstancias que en otras, y análogamente sucede con los bienes respecto a la rentabilidad.

Una, para nosotros adecuada, justificación de cuanto acabamos de decir respecto a la utilidad económica y social de las inversiones la

(8) A. LASHERAS-SANZ: I. *Repercusión de la depreciación monetaria en los Seguros mercantiles y sociales*. Conferencia pronunciada el día 29 de enero de 1959, en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de Barcelona.

II. *Los regímenes de pensión frente a la evolución Económica y Demográfica*. Memorias de la II Conferencia Internacional de Actuarios y Estadísticos de la Seguridad Social. Intervención del autor en la discusión del tema I, páginas 563 y siguientes.

encontramos partiendo de la circunstancia de que la Renta Nacional de un país se descompone en Consumo y Ahorro. Ahora bien, apoyándonos en el hecho de orden económico-cuantitativo de que cuanto mayor sea el importe de la renta mayores serán, respectivamente, los del consumo y del ahorro, podemos recoger este fenómeno de reflexión reconociendo al consumo y al ahorro como dependientes (funciones en lenguaje matemático) del volumen de renta nacional.

Por su parte, las primas de Seguro, unas se detraen de la parte del consumo, como las de los Seguros de Incendios, Accidentes Personales, etc., y otras de la del ahorro, como las de ciertas clases de Seguros sobre la vida humana; por lo que el volumen total de primas que proporciona la industria del Seguro de un país está, consiguientemente, influenciado también por el de la renta nacional, pudiendo ser considerada ésta como la suma de las partes de ella destinadas a consumo y ahorro propiamente dicho y a pago de primas de Seguro.

Pero como ya hemos dicho que las primas se distribuyen en pago de prestaciones y en reservas técnicas, conjugando con estas circunstancias otras que les son complementarias, podemos seguir afirmando que la renta nacional de un país es la suma de las partes de consumo y ahorro propiamente tales, del importe de las prestaciones satisfechas en el intervalo de tiempo a que se contrae dicha renta y de la parte al mismo correspondiente, resultante para incremento de las reservas técnicas (líquido entre el total de las nuevas y la del año anterior, que en el total de los Seguros de un país resultará positiva, aunque parcialmente para ciertos asegurados y algunos aseguradores pueda resultar negativa), y que todos estos componentes son funciones de la propia renta nacional; siendo de advertir que para esto las prestaciones de los Seguros sean de tracto único o sucesivo, pues en este segundo caso, el capital que técnicamente garantiza el pago de las cuotas de prestaciones subsiguientes a las que queden recogidas en el volumen de las prestaciones del año de referencia, formarán parte de la cifra de reservas técnicas constituídas hasta aquel momento.

De la igualdad a la renta nacional, que forma la suma del ahorro y del consumo en sentido estricto, con las prestaciones satisfechas por Seguros y el incremento anual de las reservas técnicas, podemos pasar a otra que queda determinada por la suma de lo que en

Economía se conoce por las expresiones marginales respectivas de los conceptos y magnitudes que integran la anterior suma (o sean las derivadas primeras con respecto a la renta —como variable independiente— de las expresiones directas de dichos conceptos y magnitudes), cuya equivalencia es la unidad; y de ésta pasamos a la de las expresiones generales de las respectivas tendencias al consumo y al ahorro en sentido estricto, al del importe de las prestaciones y al del incremento de las reservas técnicas (que, en términos matemáticos también, es la derivada segunda) y cuyo valor es *cerro* o nulo.

Las magnitudes representadas en esta última situación pueden ser:

a) Tres positivas y una negativa, pero que, en total, se compensen.

b) Tres positivas y una negativa, pero con análoga compensación total.

c) Dos y dos, una positiva y otra negativa, compensándose entre ellas; y

d) Todas nulas.

Dada la naturaleza de lo que cada expresión representa, podemos admitir cualquiera de los casos *c)* y *d)*, pero no los otros dos. En el segundo de éstos, o sea en el *d)*, las formas que interpretarán las respectivas expresiones (funciones) primitivas serán las de rectas que no pasen por el origen de coordenadas, con coeficientes angulares que podrán ser iguales dos a dos (consumo y prestaciones y ahorro general e incremento de reservas), pero de ordenadas al origen genéricamente distintas. En el caso *c)* se nos producirán, en semejantes pareamientos, formas cóncavas y convexas.

Para nuestro problema, nos fijaremos sólo en que es preciso que las rentabilidades marginales respectivas del ahorro general y del incremento anual de las reservas técnicas —y, por tanto, de éstas— sean iguales, habida cuenta de los diferentes tipos de rentabilidad que sean peculiares de cada uno de estos conceptos. Y como al pasar de estas expresiones marginales a las primitivas (integrando) no se alteran los respectivos tipos de rentabilidad, por ser coeficientes independientes de las expresiones (funciones) a que cada uno de ellos multiplica, el resultado que obtendremos es el de que *la renta producida por el ahorro general* (a su peculiar tipo de interés) *debe ser igual a la renta producida por las reservas técnicas* (a su propio tipo de interés).

De aquí se desprende que para que la materialización de los fondos de reservas técnicas compense a la Economía general del país del impacto que le produce la detracción de las sumas dedicadas a primas de Seguros, dichas reservas tienen que ser empleadas en bienes cuyo tipo de rentabilidad sea igual al promedio que proporcione el ahorro general multiplicado por el cociente de dividir el volumen total que alcance este ahorro general por el importe total alcanzado por las reservas técnicas de los Seguros del país.

Pero en este punto hay que distinguir entre los Seguros libres, facultativos y, en su mayor volumen, mercantiles, y los Seguros obligatorios, entre los que predominan los sociales (en España tenemos algunos Seguros obligatorios no específicamente sociales).

Para los Seguros mercantiles (llamémosles convencionalmente así a los no específicamente sociales), aun cuando una gran parte de las primas que se recaudan para ellos provengan del consumo, otra muy importante proviene del ahorro; de aquí se desprende que si relacionamos, por separado, el ahorro general correlativo de las reservas técnicas de los Seguros mercantiles con el importe alcanzado por éstas, dicha relación será muy superior a la unidad y, por tanto, el tipo medio de rentabilidad que haya que obtener de la inversión de dichas reservas deberá ser notablemente superior al que se obtenga para el ahorro general. Por esto que los valores más adecuados para la materialización de las reservas de las Entidades aseguradoras de Seguros no específicamente sociales sean los bienes-capital o los destinados a facilitar los medios de acción de la Economía (acciones y obligaciones). No obstante, para la mayoría de un tipo de interés sobre el otro existe la limitación que impone el requisito de seguridad o solvencia y la circunstancia de que la rentabilidad de dichos bienes es tanto mayor cuanto menor es su solvencia.

En cuanto a los Seguros sociales, como la casi totalidad de las primas proviene del consumo, pues tiene el significado de la satisfacción de parte de los salarios que no se entrega directamente a sus derechohabientes, sino al Seguro, la relación del ahorro general correlativo a las reservas técnicas de estos Seguros será notablemente inferior a la unidad, por lo que el tipo medio de rentabilidad de éstas podrá ser asimismo notablemente inferior al del ahorro general correspondiente, lo que permite poder prescindir del cómputo de semejante rentabilidad al calcular las primas o cuotas de dichos Se-

gueros, haciendo innecesario contar con tal rentabilidad para las reservas técnicas que resulten, sin que sea de despreciar el que, a mayor abundamiento, puedan proporcionar complementariamente.

V. CONSECUENCIAS QUE SE DESPRENDEN DE LO HASTA AQUÍ DICHO

De todo lo que llevamos dicho se desprende lo que podemos sintetizar en muy breves términos, a saber:

a) Que para los Seguros no específicamente sociales (generalmente mercantiles) los bienes más indicados para la materialización de sus fondos técnicos son las acciones y obligaciones (preferentemente las primeras) o *valores mobiliarios* en los que concurra la doble circunstancia de la mayor rentabilidad dentro de la máxima seguridad, y no al revés, porque, por lo que hemos dicho, es preferible la seguridad a la rentabilidad, pues así como para la primera el asegurador no tiene más acción que la selectiva, que es apriorística, y todo lo demás depende de circunstancias ajenas a su intervención, sobre la segunda puede actuar adoptando un tipo de interés prudente que ofrezca suficientes garantías (también apriorísticamente, es cierto) de permanencia, compensando luego al asegurado de la mayor prima que le haya hecho pagar por el menor tipo de interés adoptado para el cálculo de primas y reservas, con la concesión al mismo de una participación en los beneficios que por este concepto pueda obtener el asegurador.

b) Que para los Seguros Sociales, la mejor inversión de sus fondos técnicos está en financiar a los demás estamentos y complementos propios o integrantes de la Seguridad Social, aunque haya que prescindir de adoptar tipo alguno de interés para el cálculo de las respectivas cuotas y reservas, o lo que es lo mismo (aunque aparente paradoja) adoptando un tipo de interés técnico *ceró*. Si bien es cierto que, con ésto, las cuotas o primas de estos Seguros resultarán superiores (porque a medida que es mayor el tipo de interés técnico adoptado para el cálculo de primas y reservas, la cuantía de esos tipos de primas disminuye, y viceversa), permitirán el empleo de los fondos técnicos de estos Seguros en bienes de utilidad social, poco o nada rentables, y como, aunque pudieran ser rentables, esa rentabilidad habría que obtenerla de su utilización y, directa o indi-

rectamente de las prestaciones de los mismos, resultaría que lo que le redujesen las cuotas por la consideración de un tipo de interés, se elevarían por tener que computar mayores cuantías de las prestaciones, y viceversa, con lo cual nos quedamos en la misma situación, poco más o menos (9).

c) En cuanto a las llamadas reservas para obligaciones pendientes, si pueden ser de exigibilidad inmediata, su mejor materialización será en efectivo metálico, a no ser que podamos tener en cuenta lo dicho para la liquidez; y si se refieren a ciertos Seguros de siniestros de mucha importancia (como el de cascos en marítimos, por ejemplo), y de larga tramitación hasta su liquidación, para que el asegurador no perjudique su posible rentabilidad, podrán estar materializadas como las demás reservas técnicas.

Ha habido quienes, para tratar de resolver estos problemas y los que se presentan por causa de las desvalorizaciones monetarias, concibieron la idea de los valores "indizados", acerca de los cuales nos remitimos al estudio publicado bajo el título *Los empréstitos "indizados", ¿son un remedio?*, en el Boletín núm. 3 (junio, 1958) de la "Société de Banque Suisse", de Basilea, del que reproducimos lo que consideramos más interesante de la Conclusión a que se llega en tan interesante estudio:

"La "indización" de los capitales no resuelve un problema fundamental: el reparto de las cargas de la inflación. Y la hace más aguda, agravando el mal. Las cláusulas de índice deberían permitir un mejor reparto de las consecuencias nefastas de la depreciación, entre acreedores y deudores. Asociadas a los contratos de empréstitos por obligaciones solamente, no podrían nunca más que aportar mayores injusticias, perjudicando a las otras formas de ahorro, sobre las cuales recaería, en definitiva, todo el peso de la inflación. Generalizadas, privarían a la moneda de su sustancia y determinarían una inflación galopante. Llegarían a ser, finalmente, inoperantes por

(9) A. LASHERAS-SANZ: *Análisis de los Seguros Sociales*. Memorias de la I Conferencia Internacional de Actuarios y Estadísticos de la Seguridad Social (Bruselas, 1956), publicadas bajo el título: *Los problemas actuariales y estadísticos de la Seguridad Social*. Ediciones Internacionales, Ginebra-Roma, 1958.

consecuencia de las reacciones del cuerpo social, que trataría de revertir, sobre los miembros más débiles de la comunidad, la carga del reajuste necesario para el retorno al equilibrio”.

“La protección del ahorrista no comienza por la cláusula de índice, sino por la lucha contra la inflación. Si los principales grupos económicos no hacen los sacrificios que implica esta batalla, no se podrá evitar que los ahorristas paguen los vidrios rotos. Por trágico que ello pueda ser, es un mal menor al que hay que resignarse. Los ahorristas no forman hoy un grupo entre ellos mismos, como los patronos y los asalariados; pertenecen, en la mayoría de los casos, a una u otra de estas clases, de suerte que los empresarios, obreros o empleados soportan, a pesar de ello, una parte de la carga de la inflación, a riesgo siempre de extinguir el espíritu de ahorro”.

Sin embargo, para los Seguros Sociales, podría perfectamente crearse esta clase de valores “*indizados*”, siempre y cuando fuesen valores posibles únicamente por los organismos administradores de estos Seguros. Si lo perfecto es que a la financiación de los Seguros Sociales concurren los propios trabajadores, en una proporción que les sea perfectamente soportable (por aquello de que lo único que se estima es lo que cuesta), los empresarios (con una porción que pueda ser repercutible en los costes y con otra que no lo sea: con cargo a los beneficios, por ejemplo) y el Estado en representación de las clases sociales económicamente fuertes (de las cuales, una menor parte estará protegida por los Seguros Sociales y otra mayor, no), con gravaciones que no puedan repercutir en los costes (impuesto sobre la renta, sobre transmisiones de bienes, sobre consumos de lujo, etc.), y con la significación de su aportación en beneficio de las clases sociales más necesitadas, para permitirles mantener el basamento del *modus vivendi* que disfrutaban, en esta aportación estatal podría quedar comprendida la intervención de esta clase destinada a la “*indización*” que no tendría otro carácter que una faceta de esa aportación estatal.

Por lo que concierne a los Seguros privados, entendemos que una fórmula que podría contribuir a conjuntar todos los requisitos necesarios que deben concurrir en los bienes de materialización de los fondos técnicos de esta clase de Seguros, es la que expusimos en la comunicación presentada con ocasión del Jubileo de Oro del Instituto

de Actuarios Franceses, el año 1949, (10), En ella se propugnaba la constitución de una Entidad inmobiliaria de capital abierto (oficial o privada) que recibiría de cada asegurador la parte de incremento anual de sus reservas técnicas, a cambio de títulos de un valor nominal uniforme (500, 1.000 pesetas, por ejemplo), representativos de un derecho de participación en la propiedad del Capital líquido de la misma, puestos en circulación por el efectivo correspondiente, establecido en forma de que el valor efectivo de cada título, después de una nueva puesta en circulación, fuese igual al que tenían los títulos existentes antes de ella.

El resultado de esta forma de proceder sería:

1.º Que se habría convertido la propiedad inmobiliaria en mobiliaria.

2.º Que tales títulos ofrecerían una garantía (seguridad) muy aproximada a la de los bienes reales.

3.º Su facilidad de realización sería análoga a la de los buenos valores mobiliarios.

4.º Según el criterio o política de construcción o adquisición de tales inmuebles (edificios comerciales e industriales —“buildings”— y de viviendas de lujo o alquileres no congelados), la rentabilidad de tales títulos podría ser muy semejante a la de los buenos valores mobiliarios de renta variable.

5.º Permitirían aminorar notablemente las pérdidas de los asegurados por causa de las depreciaciones monetarias, reconociéndoles derecho a participar en los aparentes beneficios del asegurador, al aumentar el número de unidades monetarias de cuenta que expresasen su valor efectivo al disminuir dicho poder adquisitivo de la moneda.

6.º De esta forma se podría establecer también una fórmula financiera de Seguro, concertada en una moneda teórica, coeficiente y posiblemente de carácter internacional, que tendería a aproximarse

(10) Véanse: 1.º *Bulletin trimestriel de l'Institut des Actuaire Français*, números 187-188, junio-septiembre, 1949, Dulat et Cie, Paris. Páginas 185-193.

2.º *Comptes rendus du Cinquantenaire del I. A. F.* Dulat et Cie. Paris 1949, páginas 135-143.

3.º En español, R. y S. (Riesgo y Seguro), tercer trimestre 1949. Dirección General de Seguros y Ahorro. Madrid, páginas 385-391.

al poder adquisitivo de la moneda al ser pagada una parte o la mayoría de las primas, al que tuviese en el momento del pago de la prestación o cuotas de ésta (pólizas "indizadas").

VI. CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS FINALES

A todos los efectos de lo que venimos estudiando, al considerar los bienes de materialización de los fondos técnicos del Seguro, hay que tener en cuenta (11):

A) La naturaleza física de los bienes de cobertura. Estos, en España, según la vigente Ley de 16 de diciembre de 1954, en su artículo 22, son los valores públicos del Estado español, domiciliados en España; valores industriales o comerciales españoles de los incluidos en una lista establecida al efecto; efectivo metálico, acciones y obligaciones, préstamos sobre valores, inmuebles, hipotecas, propiedades forestales y cualquiera otra clase de inversiones, sin más limitación que la que pueda establecer el Reglamento (todavía no publicado).

B) La relación jurídica de éstos con la Empresa que, por lo que se refiere a las reservas técnicas legales, constituyen un patrimonio suplementario de Pasivo y de Activo en cuanto a su materialización.

C) La relación económica, por la que pueden clasificarse en:

a) Capital fijo o inmovilizado, inalienable que, en el Seguro es la parte de capital dedicada a garantía hasta que el volumen de asegurados alcanza la importancia necesaria para permitir el buen funcionamiento de la Ley de los grandes números, y

b) Capital circulante o bienes de cambio, en la parte que el Capital social tiene de inversión en el lanzamiento y desarrollo del negocio.

D) Carácter de la Empresa. A estos efectos es preciso distinguir que la Empresa sea objetivamente de especulación, industrial, comercial o de inversión que es el caso de las Entidades de Seguros,

(11) A. LASERAS-SANZ: *Tratado de Contabilidad de Seguros*.

por la estabilidad que tienen que tener sus fondos a fin de que pueda cumplir, llegado el caso, sus compromisos contraídos para con sus asegurados. Por ello, los bienes de materialización de los fondos técnicos, sean obligatorios o voluntarios, tienen que ofrecer una gran regularidad en todos sus aspectos, incluso en las valoraciones. De ahí que en algunos países se adopten criterios de cursos promedios de intervalos de hasta cinco años.