

# **El sector financiero en la actividad económica**

## **Perspectivas de la función del actuario**

POR D. HIPÓLITO SANCHEZ GONZALEZ

### **ESQUEMA**

LA FINANCIACION INTRINSECA  
ENERGETICA FINANCIERA DEL SEGURO  
LA IDEA AHORRO-INVERSION-PREVISION  
LA MUTACION DE ESTRUCTURAS TRADICIONALES  
LOS FONDOS DE INVERSION INMOBILIARIA:

1. Marco legal y fiscal
2. Marco operativo
3. Interrogantes
4. Necesidades de regulación

### **PERSPECTIVAS DE LA FUNCION DEL ACTUARIO**

EL «MANAGEMENT»  
LA IDEA DEL GRUPO FINANCIERO DE SEGUROS

# **El sector financiero en la actividad económica**

## **Perspectivas de la función del actuario**

POR D. HIPOLITO SANCHEZ GONZALEZ

Los temas de estas conferencias-coloquios son seis. Ya, en principio, este número invita al símil taurino. El símil taurino es una imagen, una metáfora cuya explotación, casi en privilegiada exclusiva, la tenemos los españoles. Es aplicable a cualquier ciencia.

Estas conferencias-coloquios son —en sus temas— como una corrida concurso de tres ganaderías: la del sector, la del control y la de la Universidad.

Nosotros, “los diestros”, no hemos manipulado las reses, no hemos escogido la divisa. Tampoco ha habido sorteo.

Sirva esto de introducción para decir que el toro que me ha tocado no me gusta demasiado. Hablar del sector financiero en la actividad económica, invita a utilizar ese pequeño diccionario de frases estéreo-camelísticas, acuñadas en la ciencia económica y que permite flotar en el vacío de la erudición durante bastante tiempo.

Pero fallaría el truco, porque esta plaza de todos es toda ella el tendido de los entendidos.

Para mí, una conferencia-coloquio es algo muy distinto de una conferencia a secas. No cabe ni la fatuidad de la pontificación ni la ex-cátedra. El conferenciante debe tener la inten-

cionalidad de que resulte más coloquio que conferencia, más aprender que decir. La dificultad está, pues, en sugerir. Un tema vago invita a un simple "tour d'horizon". Yo quiero huir de él. Mi hermenéutica será, pues, la de espigar para que entre todos desgranemos las espigas.

Contemplando el sector financiero del Seguro, la aguja desplaza insensiblemente nuestra vista hacia los Seguros de Vida. Y no vamos a hacer ningún esfuerzo por salir de este terreno, aunque parte de lo que digamos sea común para todo el Seguro.

Al analizar resultados o hacer previsiones siempre los aseguradores hemos deslindado lo que es negocio industrial y negocio **financiero**. El duende del riesgo está en los dos lados. En el negocio industrial el riesgo se consume en el período analizado. El negocio financiero sale de manipular el riesgo expectante acuartelado en forma de Previsiones en curso, o el riesgo ya consumado transformado en siniestros disponibles o en ruta de liquidación.

Los manantiales que han de formar el caudal financiero operativo de las Entidades aseguradoras Vida nace, pues:

- De la prima de ahorro.
- Del hecho del pago anticipado de las primas.
- De la formación de Reservas Técnicas en toda su gama.
- Del rendimiento de dichas Reservas.
- De la capitalización de la Empresa.

## LA FINANCIACION INTRINSECA

Toda la estructura comercial que vende la prima y que, ésta a su vez, constituye la materia prima financiera, necesita, previamente, una estrategia de financiación que nosotros, para entendernos, vamos a llamarla "intrínseca".

Estamos situándonos en el origen de la vida financiera de la Empresa, en su microbiología. En efecto, la Empresa, como organismo vivo, busca la expansión y para ello practica el sistema de comisiones de adquisición descontadas. Una parte de la primera prima financiera la venta. La cartera de primas va

amortizando estos créditos de venta y creando los meandros para desembocar en lo que denominaremos “energética financiera del seguro”. Es el caudal de la Empresa aseguradora al mercado de capitales.

La financiación intrínseca o íntima tiene una técnica y, en consecuencia, unos límites. Sirve a la expansión, sí; pero hemos de distinguir dos tipos de expansión: la natural y la propiamente financiera.

El régimen de expansión natural es aquel donde el financiamiento de la producción se hace únicamente por el producto de la cartera, neto de obligaciones contractuales, de gastos generales y de comisiones de cobranza. Quiere ello decir que las disponibilidades líquidas del encaje de primas en la unidad del tiempo  $n-1$  es utilizado para la adquisición de elementos de suscripción en la unidad de tiempo siguiente.

De acuerdo con estas definiciones, entendemos por expansión natural la mayoración de cartera que puede ser obtenida en el curso de un año, para una cierta producción que para su financiación no utiliza más que el saldo de explotación constatado en balance, sin recurrir al beneficio financiero —reservado en gran parte a los asegurados— y sin el consumo de los bienes propios.

El cálculo anual del tanto de expansión natural es esencial, así como su comparación con el tanto de expansión constatado, porque existe de hecho una tentación grande y legítima de obtener un tanto superior al natural.

Para ello es necesario un sostén financiero. El tanto de expansión financiera es, pues, la parte del tanto constatado o fijado prospectivamente y que sobrepasa la expansión natural.

Si nos paramos a escudriñar previamente este rincón financiero de la Empresa es para destacar —no al actuario, que lo sabe perfectamente, pero sí a la gerencia, que el tema no es ni mucho menos intrascendente, porque una expansión financiera a un tanto del 12 por 100 (la expansión natural suele ser del 8 por 100), no permite apenas, al cabo de veinte años, reconstituir los bienes propios invertidos. ¿Razones?

La erosión monetaria ha llevado a las Compañías a distribuir sus beneficios financieros en las fórmulas revalorizables.

Este hecho relativamente reciente modifica totalmente la economía del Seguro de Vida. Todo el crecimiento económico de las Sociedades reposaba sobre estos recursos.

La gran dificultad de nuestra hora, dentro de las fórmulas clásicas de Vida, es la de conciliar estos cuatro términos.

- Expansión a un tanto elevado.
- Descuento de comisiones.
- Distribución de los beneficios financieros a los asegurados.
- Defensa patrimonial.

Si mis observaciones son acertadas, el problema rebasa incluso el contorno del Seguro de Vida y afecta a todo el sistema vertebral de la Empresa aseguradora. Porque ¿qué va a pasar —por ejemplo— con el Ramo de Automóviles cuando no disponga de esos otros Ramos —buques nodrizas o remolcadores— que le permitan seguir navegando por debajo de la línea de flotación?

## **ENERGETICA FINANCIERA DEL SEGURO**

Se cataloga a las Empresas de Seguros como intermediarios financieros. No crean dinero, si no lo reciben y lo invierten. por el ahorro colectado crean pasivo financiero. Por la inversión realizada, activo financiero. No trabajan directamente en el ruidoso mundo de los bienes de producción.

Si el nombre de “intermediario” no tiene buena prensa y al Seguro se le ha considerado marginado como sector financiero, para defender el título de mi conferencia con furia, tendría que hacerme filosóficamente más energetista que William Ostwald. Como para éste, el último fundamento constitutivo de la realidad es la energía y no la materia, nosotros para mantener pujante el Seguro de Vida tendríamos que anteponer la actividad financiera a la aseguradora.

Sin radicalismos, si entendemos por energía el poder activo de un organismo; la virtud para obrar; la capacidad que posee un cuerpo para producir un trabajo; si lo entendemos así, el

Seguro de Vida tiene que **tener** financieramente una “energía radiante” que en Física es aquélla que partiendo del punto de origen se produce en todas direcciones.

La energía no puede crearse ni destruirse, pero sí transformarse. Quizá hasta ahora —y hablo en sentido universal, aunque con mayor énfasis en lo español— la energía financiera del Seguro ha estado en forma potencial situada en un campo de fuerzas. Pero sabemos que si un cuerpo lo dejamos en libertad se moverá impulsado, transformando la energía potencial en cinética.

Antes de instalarnos en la cinética financiera —meollo de la cuestión— quizá nos convenga “concienczarnos”. ¿El Seguro, va bien o mal? ¿La dinamización del Seguro es real?

Veamos algunos indicadores económicos.

En 1969 las tasas de crecimientos españoles, en términos reales han sido:

Producto interior bruto: 7,8 por 100.

Sector industrial: 11 por 100 (de mayor incidencia en el Seguro).

Sector servicios: 8,6 por 100.

Dentro del sector industrial, el sector transportes ha presentado la mayor dinamicidad. Los aumentos de producción 1969 han sido:

Buques: 25,4 por 100.

Automóviles turismo: 19 por 100.

Pues bien, el aumento general de primas en 1968 fue del 22 por 100. No conocemos datos del 69, pero creemos que el impulso no habrá sido menor.

El sector asegurador español, en los últimos cinco años, ha tenido un ritmo de crecimiento real acumulativo del 14,5 por 100. Francia registra en 1969 una tasa de crecimiento del 15 por 100, pero se proclama que es el mejor tanto de los cinco últimos años.

El Seguro de Vida español presenta tasas superiores al crecimiento medio de los demás Ramos, con lo que se opera un cambio de signo importante, pues en 1966 no superaba la tasa de crecimiento del 5 por 100.

En el terreno de las comparaciones, nuestra recaudación de primas es el 14 por 100 de la francesa. En Alemania Occidental la cifra de negocios es triple de la de Francia. Holanda tiene el equivalente al 80 por 100 de los negocios franceses con la cuarta parte de su población.

El análisis del Seguro en EE. UU. presenta ambivalencias. Cuatro americanos sobre cinco están asegurados en Vida y el desarrollo del Seguro allí es seis veces mayor que el francés. Pero el papel de las Compañías de Vida americanas en la absorción del ahorro privado está reculando considerablemente desde hace veinte años: en 1948 era el 47 por 100; en 1960, el 20 por 100; en 1969, el 13 por 100.

Si volvemos al Seguro español, pese a su dinamización aparente, ¿está verdaderamente entrando en cuña en la atracción del ahorro? No tenemos cifras, pero hay un hecho significativo. De los 26.000 millones actuales que existen en los Fondos y que se mantienen pese a la coyuntura desfavorable actual; de esa gran tarea un buen trozo debiera estar en nuestra industria de haber tenido impulso imaginativo y sentido de anticipación.

En esta línea discursiva parece igualmente subrayable que las fuentes del ahorro, en España como en todas partes, se han modificado considerablemente. El ahorro no es ya consecuencia de grandes fortunas individuales, sino que resulta cada vez más acumulación de las disponibilidades del conjunto de personas físicas (principalmente asalariados, profesiones liberales y comerciantes). El número de éstos, capaces y deseosos de construirse un determinado capital, debe de crecer rápidamente en los años futuros.

Pero es curioso observar que este ahorro anual se dirige hasta ahora, esencialmente, hacia el empleo líquido.

A escala europea occidental, la distribución en 1968 era, aproximadamente, la siguiente:

Ahorro líquido, 68 por 100.

E. Seguros, 6 por 100.

Mercado financiero, 26 por 100.

Y si esta distribución se compara con diez años atrás, se constata que es el ahorro líquido el que presenta igualmente un coeficiente multiplicador mayor (Bonos sector público, 21, Cuentas bancarias 49), con predominio del sector bancario.

Se puede pensar, en consecuencia, que un gran número de titulares de cuentas de depósito en Bancos son accesibles a toda fórmula nueva de ahorro que le ofrezca un crecimiento económico, una protección de Seguro y una cierta disponibilidad o liquidez.

Pensemos, por otra parte, que las Empresas de financiación están enclavadas netamente en el sector servicios. Las de Seguros también.

El sector Terciario es el de mayor futuro en nuestra economía. El reajuste de la distribución del trabajo se está produciendo aceleradamente. Hace diez años, la agricultura absorbía el 45 por 100 de la población activa. Hoy no alcanza el 25 por 100.

En el transcurso de este año (1970), el sector industrial ha registrado un aumento del 23,85 por 100 y el de servicios el 31,93 por 100.

El trabajo emigra donde le ofrecen mejores retribuciones. Esta tendencia mundial es coincidente con la aparición de la llamada era post-industrial, donde se producirá —en opinión de economistas— la “apoteosis del sector de los servicios”.

## LA IDEA AHORRO-INVERSION-PREVISION

El geocentro de la cuestión creo que se encuentra en el nuevo concepto del ahorro.

El hombre de hoy tiene una estructura mental distinta cara a su dinero. En general, no quiere ahorro sedentario porque teme la erosión monetaria. Busca la dinamicidad de su dinero.

La idea ahorro ha pasado a ser idea “ahorro-inversión”, porque, al margen de coyunturas, palpa el crecimiento económico y quiere que su dinero cabalgue sobre él.

Pero también sabe nuestro hombre que vive sumergido en una civilización de riesgos y en su trepidación busca la seguridad o la protección... piensa en la previsión.

El hombre del mundo occidental desarrollado está ya motivado psicológicamente por la “idea ahorro-inversión-previsión”.

La prelación de estos conceptos es intencionada. Significa desplazar el centro de gravedad de la problemática aseguradora al campo financiero.

Acabamos de señalar uno de los “signos de nuestro tiempo asegurador”. Pero creo que hay otro igualmente importante: La posición del hombre ante la muerte. Su esperanza de vida. Pese a los trágicos fines de semana de carretera, y a la epidemia de infartos de miocardio, la esperanza de vida toma ya caracteres de maratón y hasta la prensa cotidiana se ocupa del asunto...

El sueco vive 72 años; la sueca, 76,5; el noruego, 71; el israelita, 69; el búlgaro, el británico y el canadiense están por 68,7, y como el español ve que cada día vienen más suecos a España, por puro silogismo de indignato, piensa que el maratón terminará ganándolo él.

Fourastié ha escrito: “La vida del hombre tiende a ordenarse en tres tercios: 30 años de educación, 30 años de actividad productora y 30 años de jubilación. Así el hombre medio de hoy debe construir su vida no solamente en función de su juventud y de su edad madura, sino fundamentalmente en función de su vejez.”

Pero al margen de que Fourastié sea paisano de Julio Verne, la jubilación, también llamada “las vacaciones de la vida”, va a ser la cobertura más solicitada, el producto que el asegurador Vida tendrá que fabricar mejor, y ello no lo podrá realizar sin instrumentos financieros flexibles y complejos. Este es el otro signo de nuestro tiempo.

Nos encontramos, pues, con una idea de “ahorro-inversión-previsión” que lleva mucha carga explosiva dentro.

Nuestra clientela potencial quiere:

- Protección contra la erosión monetaria.
- Esperanza de beneficios (plus-valías de inversión).
- Senectud feliz.
- Y cobertura de seguro para su realización.

El asegurador que va a la colecta del ahorro se encuentra con una competencia agresiva, potente y bien pertrechada de fórmulas:

La Banca pagando el dinero muy caro y con su nueva y ágil fórmula del certificado de depósito; los Fondos de Inversión Mobiliaria con su gama de planes de ahorro en base de una alquimia donde entran ingredientes bancarios, bursátiles y de seguros. Y, finalmente, como un nuevo OVNIS: los Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Es ésta, evidentemente, una situación de encrucijada para el Seguro de Vida, y en el doble sentido de la palabra: como posición de cruce de caminos y como asechanza. Por necesidad competitiva el Seguro de Vida no puede abandonar sus caminos específicos, pero tampoco puede dejar de transitar y hacer suyos los nuevos, porque sería tanto como firmar su sentencia de industria vieja o petrificada. Una posición pasiva, de simple venta de seguros minitemporales nos recordaría aquella anécdota de la huevería...

Se trata de un señor que entra en la huevería y pregunta a los hueveros —padre e hijo, con muchos años ya de profesión— si tenían dos docenas de huevos de gallina negra. El tendero, estupefacto, dice que supone que los hay de gallinas de todos los colores, pero que no los podría distinguir. El señor insiste en que él los conoce perfectamente y que, si le permiten, los escogerá personalmente. Gallina blanca, negra, blanca, negra, los va separando, paga y se marcha. El padre se queda acomplejado ante tal tecnología y el hijo le dice: ¡Padre, yo no sé si los sabe distinguir, pero lo cierto es que se ha llevado los más gordos!

Algo semejante puede ocurrirle al Seguro de Vida si se le priva de una capacidad de reacción y de una toma de posiciones en el sector financiero.

## **LA MUTACION DE ESTRUCTURAS TRADICIONALES**

En esta era que nos ha tocado vivir, de vastas y profundas mutaciones tecnológicas y de una economía de competición, la empresa, en general, tiene que evolucionar dentro de un entor-

no donde actúan fuerzas complejas que modifican continuamente su posición y su equilibrio. Las empresas de seguros —al no escapar a este fenómeno— no pueden vivir en un mundo cerrado; tienen que adaptarse a las acciones y reacciones que modifican el medio donde actúan.

Y refiriéndonos de un modo especial al Seguro de Vida, la onda expansiva que a escala mundial está produciendo mayor convulsión es —en nuestra opinión— la de los Fondos de Inversión Mobiliaria.

En Estados Unidos, más del 20 por 100 de las Compañías Vida tienen ya sus Fondos de Inversión. En Francia, apenas autorizada la fórmula a fines de 1969, existen más de 22 Compañías importantes con sus SICAV correspondientes. Y hay un solo grupo que tiene cuatro Fondos.

Muchos son los interrogantes que sobre el porvenir de esta fórmula pueden hacerse:

- ¿El poder de la moneda queda salvaguardado?
- ¿La esperanza de realizar importantes plus-valías no puede pagar el precio oneroso de la inseguridad?
- Este tipo de contratos ¿va a permitir recolectar un ahorro nuevo o se va a asistir a una simple transferencia de los contratos convencionales?

Según una estadística francesa la evolución en los últimos veinte años (1949-1969) de las inversiones en oro, rentas fijas y rentas variables en moneda constante, y teniendo en cuenta la reinversión de dividendos, marca el siguiente poder de compra del capital total:

Año	V. Renta fija	V. Renta variable	Colocación en oro
1949	100	100	100
1955	126	194	38
1960	145	318	37
1969	180	288	33

Sobre la última interrogante no existe aún período de experiencia, pues no olvidemos que el fenómeno mundial de los Fondos no va más allá de 1967.

Las Compañías que han actuado con una política decidida desde el principio afirman:

- 1.º Registrar una mayor progresión en el Ramo de Vida.
- 2.º Que en 1970, el 50 por 100 de la producción se realiza en las fórmulas de capital variable y, asimismo, que el capital medio suscrito es superior en un 50 por 100 al de los contratos clásicos.
- 3.º Que las nuevas fórmulas atraen al seguro una nueva clientela compuesta por estratos informados de las realidades económicas y financieras.

La nueva ligazón Seguros-Fondos de Inversión toma, en definitiva, dos formas:

- Relación funcional, a nivel de instituciones.
- Relación orgánica, a nivel del producto.

El Decreto de 12 de septiembre de 1970, que regula la inversión de las Reservas Técnicas, abre las puertas para la relación orgánica, pero la relación funcional es hoy innaccesible para el Seguro Español, dadas las exigencias de cuantía para la constitución de un Fondo de Inversión: 1.500 millones de pesetas, y de capital social para la Sociedad Gestora: 150 millones desembolsados, por cada Fondo a su cargo.

Comprendemos que se haya querido evitar la atomización del mercado al cual somos tan propensos los españoles. Pero las empresas de Seguros de Vida, instituciones colectoras de ahorro a largo plazo deben tener un trato específico, permitiéndoles constituir Fondos propios con capitales adecuados y estableciendo claramente el principio de "transparencia fiscal" para las fórmulas establecidas en unidades de cuenta.

No hacerlo así significa desplazar inexplicablemente al Seguro del sector financiero y cegar un importantísimo yacimiento de ahorro, cuando por todas partes las necesidades de inversiones son considerables.

Pero, además, resulta paradójico si pensamos en la revolución que se ha producido en los empréstitos a largo plazo. Hasta hace poco el mercado financiero producía aquellos emprés-

titos que el ahorro consumía. Ahora todo el esfuerzo se centra en producir ahorro y es la entidad emisora el consumidor

En cuanto a la relación orgánica, es decir, a nivel del producto se trata de dar satisfacción, entre otros, a ese cliente, hombre avisado que antes compraba y vendía por sí mismo el oro a las acciones, y que hoy está inmerso en la era atómica, en la hora de las Empresas multi-nacionales, donde todo va tan deprisa, donde todo le desborda y en donde ese hombre avisado ya no tiene tiempo, ni es tan competente, ni es tan rico para diversificar por sí mismo sus inversiones.

## LOS FONDOS DE INVERSION INMOBILIARIA

Aparacen como una nueva dimensión del ahorro colectivo y se extrañan sus exégetas que hayan tardado tanto tiempo en hacer acto de presencia.

El hombre ahorrador ha tenido siempre una especial predilección por invertir en tierra o en piedra. Hoy día es difícil o al menos complicado el hacer solo, y por ello aparece la fórmula de inversión colectiva con las ventajas de diversificación de patrimonio y gestión técnica del mismo.

Los Fondos Inmobiliarios, haciendo suya la frase de Einstein, "El Universo está en expansión", proponen satisfacer los deseos del inversor. Es decir:

- Invertir en lo inmobiliario.
- Ser liberado de las dificultades de la gestión de un patrimonio inmobiliario.
- Proteger el capital contra la erosión monetaria.
- Beneficiarse de una renta elevada, creciente, indizada y con desgravaciones fiscales.
- En fin, participar en la expansión industrial y comercial.

Los Fondos de Inversión Inmobiliaria son un producto financiero más, que sólo o en forma de cocktail con la participación mobiliaria —presentado en forma de plan sistemático y yuxtapuesto al Seguro Temporal decreciente—, está en trance de salir al mercado.

En términos de estrategia militar la bolsa que cerca al Seguro mixto convencional amenaza cerrarse.

Ortega y Gasset decía en una lección de Metafísica que un problema es siempre una contradicción que la inteligencia encuentra ante sí, que tira de ella en dos direcciones opuestas y amenaza con desgarrarla.

El Seguro Mixto: riesgo y ahorro, está, pues, ante un problema de desgarramiento provocado por fuerzas extrañas al propio seguro.

Entrar en el análisis de un Fondo Inmobiliario necesitaría un tiempo del que no disponemos, pero siendo nuestro encargo ocuparnos del sector financiero del Seguro no podíamos tampoco escamotear la señalización de esta fórmula que aparece en el horizonte en forma muy compleja, y que, asimismo, contempla el decreto sobre inversiones de Reservas, aunque sólo formando parte de su futurología.

Vamos, pues, a hacer un sumario de cuestiones a modo de los documentos conciliares.

## 1. Marco legal y fiscal

- El Decreto de 30 de abril de 1964 admite la posibilidad de crear Fondos Inmobiliarios especializados en la tenencia de acciones de Sociedades cuyo fin exclusivo sea la posesión y administración de bienes inmuebles o la edificación, urbanización, etc.
- Las Sociedades que actúan en el mercado no son propiamente Fondos. Jurídicamente adoptan la forma de S. A., que actúa a la vez como gestora.

La relación entre la Sociedad gestora y los partícipes se rige por los artículos 239/243 del Código de Comercio. Se trata de las Cuentas en participación. Resulta curioso que una figura jurídica que se remonta históricamente a la Edad Media sea el gozne sobre el que gira algo tan complicado, técnica y financieramente, como es un Fondo Inmobiliario; fórmula que, según el Código de Comercio, no exige ninguna solemnidad, pudiendo contraerse privadamente de palabra o por escrito.

En efecto, su origen se encuentra en la antigua “commenda” medieval, en la que el “commendator” capitalista participaba en el negocio del otro “tractator”, bien encomendándole mercancías para su venta o dinero para su compra.

De la “commenda” parten dos derivaciones: una hacia la sociedad comanditaria y otra al contrato de cuentas en participación.

En la “participatio”, el capitalista está oculto para terceros, no responde ante ellos, el negocio aparece como propio del comerciante individual; es la llamada Compañía secreta, antecedente directo de la asociación de cuentas en participación.

El sistema tiene, pues, dos objetos:

Para el partícipe: Participar en las ganancias de una Empresa mercantil sin obligarse a intervenir en su gestión ni arriesgar más capital que el que aporta.

Para el gestor: Obtener capital sin los inconvenientes del préstamo.

En el aspecto fiscal, la Sociedad gestora está acogida a la Ley de 16-12-40 y supone la exención del impuesto de utilidades y rentas de capital.

## **2. Marco operativo**

La Sociedad realiza Planes que constan de sucesivas fases de Inversión en Inmuebles, bien por edificación o adquisición.

Las participaciones son de una cantidad fija, nominativas, y con el importe obtenido en cada Fase de Inversión, la Sociedad procede a la adquisición o construcción de fincas urbanas para la explotación en forma de arriendo.

Como órgano rector, la Sociedad tiene un Consejo de Vigilancia. Los contratos de arrendamiento llevan una cláusula de revisión periódica.

Los partícipes quedan integrados en un Sindicato cuya misión es la defensa de sus derechos; está presidido por un Comisario que ostenta la representación del mismo y es el órgano de relación entre la Sociedad gestora y el Sindicato. Puede

asistir a la Junta General de la Sociedad con voz, pero sin voto.

La Sociedad procede facultativamente a la revisión del valor de los inmuebles, según normas que ella misma dicta.

El rescate de la participación por el partícipe queda supeditado al criterio de la Sociedad gestora, quien puede devolver el importe, constituir aval bancario garantizando el pago o asignar en el patrimonio inmobiliario una cuota en copropiedad.

### 3. Interrogantes

Inversión: Puede presentar serias dificultades. Señalemos algunas:

- El error es difícilmente corregible.
- La sincronización entre la captación del ahorro y la inversión.
- La rentabilidad de los períodos de espera.
- Los intereses intercalares en caso de construcción.
- La puesta en explotación del inmueble obteniendo los alquileres indizados previstos.
- Las incidencias de coyuntura del mercado de alquileres.

Liquidez: La dificultad de poder ofrecer auténticas fórmulas de liquidez supone la pérdida del mayor atractivo de la filosofía de los Fondos.

Rentabilidad: Constituye uno de los atractivos publicitarios. Se ofrece un 10-12 por 100 neto anual. Con los estrangulamientos de la inversión señalados nos parece muy difícil el mantenimiento a largo plazo de este tipo de interés, máxime en España, donde los alquileres tienen un gravamen por Contribución Urbana equivalente a un tercio del interés bruto. Si además a ese interés bruto la Sociedad gestora detrae un 5 por 100 por gastos de gestión, fácilmente se ve que el interés bruto tiene que trepar a cotas increíbles.

Plus-valías: No aparece nada clara la exención de impuestos a las mismas.

#### 4. Necesidad de regulación

Las lagunas señaladas, así como su confusa nomenclatura, exigen una regulación. Igualmente se hace necesario una transparencia fiscal que debiera incluir la supresión de la Contribución Urbana (que no existe en el extranjero).

La liquidez debe quedar igualmente regulada, pero partiendo siempre de la base de que la mentalidad del inversor tiene que ser distinta de la de los Fondos Mobiliarios.

Un Fondo Inmobiliario lleva implícito la creación por el Grupo de una o varias Sociedades inmobiliarias a medida que realiza las Fases de Inversión. La liquidez teórica se conseguirá si esas acciones se cotizan en Bolsa. La liquidez real, si hay mercado.

En resumen, los Fondos Inmobiliarios constituyen un tema muy “bravo”, como dicen los argentinos, lleno de dificultades y, por tanto, apasionante. Instrumento que puede ser de gran trascendencia social y en el cual las Empresas de Seguros deben jugar un papel financiero importantísimo.

He aquí un tema abierto para el coloquio...

### **PERSPECTIVAS DE LA FUNCION DEL ACTUARIO**

Cuando se habla de perspectivas de profesión, actividad o sector, siempre se hace en tono optimista. Al menos, esa es mi experiencia.

Sospecho que los autores de este título de conferencia no lo han escogido con pesimismo. En cualquier caso, yo lo voy a optimizar y no por eso de torear mirando al tendido.

Las perspectivas de la función del Actuario en el sector financiero sobrepasan, evidentemente, los límites del Seguro privado, pero nosotros solamente nos hemos movido en esta superficie y sobre ella debemos considerar la futurología actuarial.

Resulta claro que debe existir una correlación entre las perspectivas del sector y las de la carrera.

¿Cuáles son las perspectivas de la industria aseguradora en primer lugar?

Hay un primer hecho a constatar y es que, para todas las tendencias políticas, el crecimiento económico, la investigación sistemática de la expansión se ha convertido en el objetivo esencial admitido o afirmado.

Si la expansión es el denominador común, el Seguro debe seguir la expansión. Relevantes especialistas afirman que la curva de cifra de primas de Seguros adoptará una pendiente ascendente más viva que la de otros sectores, al menos a corto y medio plazo. Entre los elementos de análisis que conducen a esta conclusión pueden citarse dos:

— La extensión de las necesidades actuales (industrialización, perfilamiento de responsabilidades, aumento demográfico, multiplicación de transportes, concentraciones urbanas, etc.).

— Y la agravación de riesgos y, en consecuencia, de su tarificación (concentración industrial, gigantismo, productos nuevos, etc.). A ello hay que añadir que el mercado de las sociedades de seguros comprende:

- Un mercado adquirido o de cartera (de crecimiento vegetativo).
- Un mercado potencial que debe buscar los riesgos actuales no cubiertos y los nuevos que se crean; y
- Un mercado prospectivo, que comprende necesidades subyacentes —no motivadas suficientemente—, riesgos mal definidos o inasegurados, pero no inasegurables permanentemente, así como todo lo que la nueva tecnología, en marcha galopante, irá ofreciendo a la sociedad.

En toda esta expansión prospectiva tiene que insertarse y especializarse el Actuario.

Por mi parte, y a la vista de las agujas del reloj que empuja a inquietarme, centraré la atención sólo sobre dos plataformas espaciales, que pueden permitir la exploración de nuevas rutas actuariales:

- El “management” y
- La idea del Grupo financiero de Seguros.

## El “management”

Es un nuevo estilo de dirección, consecuencia de una nueva concepción de la Empresa. Reconoce en ésta dos fines esenciales: una función económica y una función social.

Todas las funciones de la Empresa son sometidas hoy a análisis y a revisión en el “management”, que podríamos definir como el método para administrar el cambio.

El “management” suele ser ya una disciplina desgajada de la “Economía de Empresa” en las Universidades americanas. Que conozcamos concretamente, en las de Nueva York, Ohio e Indiana. Igualmente, el “Life Office Management Association” (LOMA), de Nueva York, organiza seminarios internacionales sobre esta materia. La óptica del “management” se basa en que un nuevo género de actividad exige conocimientos particulares, y a la altura de esta conferencia creo podemos afirmar que la Empresa aseguradora —en sus esfuerzos de adaptación a su “environnement”— debe movilizar sus dones de iniciativa e innovación para poder extender sus medios financieros y aprovechar así las nuevas olas del crecimiento económico.

Son, en consecuencia, materias de análisis y estudio:

- Los procedimientos de planificación.
- La dirección participativa por objetivos.
- Las relaciones entre la planificación y las otras funciones de la Empresa.
- La organización de la unidad de trabajo.
- El seguro y su entorno social y ético.
- La organización del “job” (tarea).
- Los procedimientos de control.
- Los factores humanos del “management” y los problemas humanos de la Empresa.
- Problemas de comunicación entre las Empresas: conflicto y cooperación.
- El “rôle” de la innovación, etc.

En un ensayo de definición se ha dicho:

El “management” es:

- La integración de la Empresa en su mercado.
- La integración de la Empresa en la economía de la nación.
- La integración de los hombres en la Empresa.

He aquí, pues, un campo de acción para el Actuario y un tema para la Universidad.

### **La idea del Grupo financiero de Seguros**

Hoy más que Bancos existen Grupos financieros bancarios. La Banca se especializa y el crédito se subdivide casi a nivel del producto. La filosofía bancaria quiere responder primero a la idea de servicio hasta el punto de que ella constituye su slogan publicitario. Después quiere atender todas las necesidades del cliente. Si tendría que decirle No en la Empresa de especialidad “A”, crea la Empresa “B” para decirle Sí.

De esta forma, el dispositivo captador del ahorro se superpotencia. Creo que estaremos todos de acuerdo en que la Empresa de Seguros no puede ser ya una institución replegada en sí misma y controlada obsesivamente por la idea de la seguridad, ni sus inversiones pueden reposar momificadas como los Faraones.

Su mutación financiera puede necesitar la expansión directa, creando o controlando sociedades específicas. Tal es el caso de los Fondos, ya sean Mobiliarios o Inmobiliarios. La Empresa de Seguros, más que satélite, tiene que ser planeta. Lo es en otros países. Las perspectivas del Seguro de Vida, como decíamos al principio, suponen ya con cualquier fórmula a optar una fuerte reducción de beneficios financieros. Las tablas de mortalidad, con la Informática, se renuevan constantemente. Queda muy lejos su concepción, como “obra de romanos”. El control de gastos se perfila y afina cada día más. Todo parece indicar que el beneficio unitario quedará muy reducido, y sólo un volumen importante de ventas podrá hacer rentable y próspera la Empresa. Ha de multiplicar su red capilar para captar riesgo y ahorro, y para ello es muy posible que necesite instrumentos propios a la par que autónomos.

Una apertura financiera con posibilidades de penetración agresiva en el mercado necesita analistas de valores, estudios de mercado, investigación motivacional, acciones publicitarias, etc., etc.

Una apertura inmobiliaria —creación de Fondos— necesita una estructura funcional especializada.

Una mayor gama de servicios a ofrecer puede plantear la conveniencia de una centralización y perfeccionamiento de los diferentes activos financieros creando una institución ofertante.

Sin pretender agotar el tema, el leasing, el factoring y la financiación a plazos constituyen instrumentos financieros en que el Seguro debe estar presente.

En resumen, es este gran telar, a nuestro entender, el que perfila la idea del Grupo financiero de Seguros y dilata las perspectivas de la función del Actuario.

Y vamos a terminar. La profesión de Actuario es muy joven, pero está ya insertada en la macrohistoria —en la historia grande— desde el momento en que ésta se halla bajo la influencia de necesidades humanas que dan lugar a estructuras, frecuencias y tendencias capaces de originar una teoría por mínima que sea.

Al decir que es carrera joven, me acuerdo del curioso cálculo que en orden a la evolución acelerada y apasionante de la historia hacía Bergounioux; decía éste: “Supongamos que toda la duración que nos separa del nacimiento de los neántropos, es decir, trescientos mil años, se reduce a una escala de doce meses. El neolítico debuta el 19 de octubre y el 8 de diciembre comienza la era cristiana. El 29 de diciembre, Luis XVI sube al trono. Todavía no pasa nada. Pero el 30 de diciembre, a cero horas dieciocho minutos, Watt inventa la máquina de vapor. Henos aquí al 31 de diciembre, a cinco horas y treinta y un minutos. Edison inventa la primera lámpara eléctrica; a catorce horas y treinta y dos minutos, Bleriot atraviesa La Mancha en aeroplano; a dieciséis horas y cuarenta minutos comienza la gran guerra 1914-18; a la duodécima campanada de la media noche, la bomba atómica destroza Hiroshima”.

Mi sugerencia final es que nuestros colegas aún calientes en el análisis matemático —y para reforzar la juventud de nuestra profesión, su pujanza y perspectiva— nos calculen en qué minuto histórico del último día de diciembre está situada nuestra ciencia actuarial.

## INTERVENCIONES

---

### EUGENIO PRIETO PEREZ

Me referiré exclusivamente a las perspectivas de la función del Actuario. Entiendo que los rasgos actuales del marco institucional internacional, y el carácter público cada vez mayor de las entidades de crédito y de las instituciones financieras, hacen que haya que encuadrarlas responsablemente en el marco nacional e internacional.

Un análisis cuidadoso del marco institucional y los logros científicos en todos sus aspectos posibles en este dominio, es a mi juicio el campo del futuro Actuario. Esto es, propongo que el Actuario trate de ser en el futuro, el economista de las empresas financieras.

Ocurre que entre inversión y renta nacional hay relaciones muy claras, que pueden recogerse en modelos más o menos adecuados. Por otra parte, la creación de nuevos capitales sólo depende en parte de las entidades de crédito y las instituciones financieras, pero de ellos depende íntegramente la gestión, esto es, el empleo más conveniente a los fines del desarrollo económico global y del progreso social de una comunidad nacional e internacional.

El especialista en economía de las empresas financieras (Actuario en mi acepción), debe conocer que el precedente de la existencia de un capital es el Ahorro, debe saber de las distintas formas de generarse (ahorro libre, forzoso, institucional, etc.), y de la importancia relativa de cada una. Debe estar

en condiciones de proponer políticas de consecuencias financieras (reglamentación de ventas a plazos, referentes a la solvencia estática y dinámica del ente financiero, conocer las características en orden al desarrollo económico, administración, etc.), de las instituciones financieras más importantes. El control de la autofinanciación, la medida de la capacidad para autofinanciarse de las grandes empresas, son otros motivos de especialización.

La profesión de analista financiero y de especialista en teoría de la inversión, los informes sobre rentabilidad económica y financiera de los proyectos de inversión, sin olvidar la problemática de la financiación de las mismas, quedan dentro del ámbito profesional del Actuario.

Se exige una nueva versión del Actuario. Este, debe estar en posesión de los criterios organizativos, contables, estadísticos, financieros, etc., necesarios dentro del marco de las nuevas exigencias.

## UBALDO NIETO DE ALBA

Mi primera intervención es para insistir que en estos coloquios debemos procurar un ambiente propicio para exponer nuestros respectivos puntos de vista, más que entablar polémicas sobre cuestiones en las que por otra parte las diferencias no son notorias.

Después de felicitar a nuestro compañero Hipólito Sánchez por su magnífica ponencia quisiera solamente precisar que para nosotros todas las Empresas de Seguros (no sólo las de Vida) ejercen una actividad financiera. En efecto:

En las Empresas de Seguros, a diferencia de lo que sucede en las Empresas industriales, se producen primero los ingresos que los gastos encaminados a la prestación de los servicios. Teniendo en cuenta que entre el vencimiento medio de estos ingresos (primas) y el vencimiento medio de estos gastos (indemnizaciones) media un tiempo durante el cual se ha restado liquidez al sector asegurado y ha pasado al sector asegurador y que éste a su vez mantiene en forma líquida y hace inversiones financieras (valores), además de otras inversiones, se comprende fácilmente la influencia de esta actividad en el sector monetario.

De esta función que dichas Entidades cumplen, como mediadoras entre oferentes y demandantes de disponibilidades y de ahorro, dimana su carácter de instituciones financieras.

En España, donde el ahorro familiar es bajo, consecuencia de la baja renta "per capita", predomina el ahorro empresarial y el institucional. Este último es el que se canaliza fundamentalmente por las Cajas de Ahorro, seguridad privada (Compañías de Seguros, Reaseguros, Mutuas) y Seguridad Social (I. N. P., Mutualidades y Montepíos).

De este ahorro el más fecundo macroeconómicamente es el que se canaliza a través de las Empresas de Seguros privados, pues hemos visto cómo además influye positivamente sobre las propensiones a la inversión y al consumo, y por tanto tendrá un efecto inducido sobre el ahorro empresarial.

Un esfuerzo de ahorro individual que exige una abstención en el consumo de bienes que deben producirse en gran escala puede ser perjudicial para un aumento de las inversiones que incrementen la productividad del sistema económico (efecto sobre la oferta que no ha sido considerado por Keynes y es básico en los modelos de desarrollo económico).

El empresario de Seguros tendrá que ir evolucionando. Esta evolución se podía comparar, dice el profesor Levitt (Harvard) al caso de la American Telephone And Telegraph Company que está situada dentro de la industria de las comunicaciones y no dentro de la industria del teléfono. O bien la Penn-Central Railroad que no pertenece a la industria del ferrocarril sino a la de los transportes.

Lo mismo se podía decir de la industria del Seguro que se encuentra dentro del sector financiero y no de los servicios. Así, dice el profesor Levitt, si a los empresarios de Seguros se les pregunta ¿en qué industria están ustedes?, y la respuesta es, en Seguros existen grandes probabilidades de que los competidores les sobrepasen.