

El sector assegurador espanyol i les seves inversions, 1984 – 2015

Autor: Ferran Camprubí i Baiges
Co-Directores: Dra. Manuela Bosch i Príncep
Dra. Yolanda Blasco-Martel

Tesi del Doctorat en
Història Econòmica

Curs 2018/2019

Agraïments

Dedico aquesta tesi als meus pares, Glòria i Pere, germans Pere i Francesc, i a la meua parella, el Lluís, els quals m'estimo amb bogeria, m'han acompanyat tot aquest temps, i m'han animat a continuar la investigació.

És de justícia fer menció especial al meu pare, qui ha llegit i revisat tres vegades aquest document; sense el seu esperit crític, sobretot en aspectes metodològics, i els seus ànims jo no hauria aconseguit acabar aquest treball de recerca. Tampoc hauria acabat aquesta tesi sense la comprensió i complicitat del Lluís, a qui he robat moltes tardes de passejades i sessions de cinema.

També vull mostrar el meu reconeixement a la valuosa orientació que m'han donat els meus tutors, el doctor Carles Sudrià, la doctora Manuela Bosch i la doctora Yolanda Blasco, els quals m'han convidat a reflexionar i analitzar amb una nova perspectiva. En Carles va saber despertar en mi el gust per la història econòmica, ja fa més de quinze anys, durant la meua època d'estudiant a la Facultat d'Economia i Empresa de la Universitat de Barcelona, en aquella assignatura d'Història Econòmica del Segle XX, l'any 2002. I sempre estaré en deute amb la Manuela, per la seva exhaustiva revisió d'aquest text i per l'empenta que m'ha donat en aquest projecte. De la mateixa manera, també vull agrair les recomanacions bibliogràfiques que la Yolanda m'ha suggerit, així com els seus consells per estructurar el text i afavorir la seva comprensió i visibilitat. Obviament, qualsevol error o omisió són únicament atribuïbles a la meua responsabilitat.

Igualment, també vull mencionar el doctor Alfonso Herranz, qui m'ha guiat pel món administratiu de la facultat en el seu paper de coordinador del programa de Doctorat d'Història Econòmica, i qui ha contribuït a enriquir aquesta tesi amb les seves reflexions. D'altra banda, destaco la calidesa de la Paloma Gómez-Luengo i d'en Raúl González, empleats del Centro de Documentación de la Fundación Mapfre, els quals em van acollir i assessorar amb molta amabilitat i diligència.

En el terreny laboral, també vull reconèixer la paciència que ha tingut el meu cap a Mutua de Propietarios, en Francesc Gómez, ja que ha respectat la meua voluntat de formar-me en l'àmbit acadèmic post-universitari. En múltiples ocasions he declinat diverses propostes d'en Francesc de créixer en d'altres àrees que de ben segur estaven més relacionades amb la meua feina diària que no pas el doctorat que ara completo.

En definitiva, la vida és un viatge ple d'aventures i estic agraït que aquesta aventura que és escriure una tesi hagi arribat a bon port.

Índex

Introducció.....	9
Hipòtesi, objectius i estructura de la tesi.....	15
1. L'assegurança a Espanya fins 1984	19
1.1. Historiografia.....	19
1.2. Síntesi històrica de l'assegurança espanyola.....	21
1.2.1. La formació del mercat (1650-1847).....	23
1.2.2. La reordenació de mercat (1848-1868).....	25
1.2.3. L'arribada de les multinacionals (1869-1907)	27
1.2.4. El ram d'accidents del treball (1900-1963).....	31
1.2.5. La primera llei del sector (1908-1936)	32
1.2.6. El Franquisme i la Transició (1939-1983)	39
1.3. Conclusions.....	52
2. Fonts i metodologia	55
3. Aspectes reglamentaris de la solvència i les inversions del sector assegurador.....	65
3.1. La influència europea.....	69
3.2. Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost	69
3.3. Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre.....	72
3.4. Evolució regulatòria espanyola del sector.....	74
3.5. Conclusions.....	77
4. L'assegurança a Espanya, 1984-2015: el sector.....	79
4.1. L'entorn econòmic i polític.....	79
4.1.1. L'encaix del sector assegurador en el sistema financer.....	88
4.1.2. Els ens del sector assegurador.....	95
4.1.3. El supervisor del sector assegurador.....	98
4.2. Les primes de les companyies asseguradores privades.....	100
4.2.1. Les primes del ram vida.....	102
4.2.2. Les primes del ram no vida.....	111
4.2.3. Indicadors: taxa de penetració i taxa de densitat.....	115
4.3. Concentració de mercat de les companyies asseguradores.....	118
4.4. Capital estranger en el sector assegurador	127
4.5. Recursos humans del sector assegurador.....	131
4.6. Conclusions.....	137
5. L'assegurança a Espanya, 1984-2015: les companyies.....	139

5.1. Tipologia d'empresa.....	139
5.2. Comercialització d'assegurances i canals de distribució.....	147
5.3. Composició comptable de l'actiu.....	157
5.4. Composició comptable del passiu.....	167
5.5. Sinistralitat neta i resultats	172
5.6. Contribució impositiva	174
5.7. Solvència	176
5.8. Conclusions.....	178
6. Les inversions del sector assegurador espanyol	181
6.1. El marc teòric	182
6.2. Les característiques financeres de la cartera.....	186
6.2.1. Volum.....	187
6.2.2. Estructura	191
6.2.3. Rendibilitat bruta.....	203
6.2.4. Termini.....	208
6.2.5. Qualificació creditícia	212
6.2.6. Distribució geogràfica	216
6.2.7. Distribució sectorial.....	217
6.2.8. Paper institucional.....	219
6.2.9. Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica.....	226
6.3. Conseqüències d'un entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero.....	230
6.4. Conclusions.....	238
7. El sector assegurador espanyol en perspectiva internacional	241
7.1. Volum de primes, taxa de penetració i taxa de densitat.....	242
7.2. Número d'entitats	252
7.3. Número d'empleats	254
7.4. Volum d'inversions	255
7.5. Estructura de la cartera d'inversions	258
7.6. Anàlisi comparativa de la cartera d'inversions	263
7.7. Conclusions.....	282
8. Conclusions generals	285
Línies d'investigació obertes	295
Bibliografia.....	297
1. Llibres i articles	297

2. Publicacions periòdiques	308
3. Legislació	312
4. Internet.....	313
Annexos	317
A. Sigles i abreviatures	317
B. Glossari	319
C. Quadre macroeconòmic de l'economia espanyola, 1980-2015.....	322
D. Primes i inversions: sèries corrents i constants.....	323
E. Composició del ram no vida, 1980-2015	324
F. Classificació d'entitats segons el volum de primes, 1984	325
G. Classificació d'entitats segons el volum de primes, 2015.....	329
H. Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1983-1993.....	331
I. Deute públic espanyol en cartera, 1984-2015.....	332
J. Tipus d'interès oficial del BCE, 1999-2016.....	333
K. Ràtings	334
L. Resum principals magnituds de les inversions	335
M. Relació de quadres i gràfics.....	336

Introducció

El 20 de juliol de 2011 Mapfre va invertir 280 milions d'euros en accions de Bankia. Va adquirir 74,9 milions d'accions, a un preu de col·locació de 3,75 euros per títol. Amb aquesta inversió, Mapfre passava a controlar el 4,3% de l'entitat bancària. En aquella data es va completar l'Oferta Pública de Subscripció de l'entitat creditícia, que pretenia captar recursos a la borsa per digerir l'elevada morositat de la seva cartera de préstecs hipotecaris, com a conseqüència de l'explosió de la bombolla immobiliària. La compra d'accions per part de Mapfre s'emmarcava en un acord estratègic de col·laboració entre les dues entitats, basat en el manteniment de participacions societàries creuades i la distribució simultània de productes financers. En qualsevol cas, l'adquisició d'un paquet accionarial d'aquella magnitud simbolitzava el dinamisme de la vessant inversora del líder del mercat assegurador espanyol. Malauradament pels interessos de Mapfre, aquella inversió va resultar ruïnosa, ja que al cap de pocs mesos els títols s'havien depreciat un 85%¹. Malgrat tot, la solvència del grup Mapfre no es va ressentir.

Aquesta tesi indaga sobre els factors que confereixen solvència financera al sector assegurador espanyol, per tal d'esbrinar com s'ha blindat per afrontar les fluctuacions dels mercats financers. L'objectiu d'aquesta investigació és aprofundir en el coneixement de la fortalesa que proporciona el sector assegurador espanyol en el conjunt de l'economia. Per aconseguir aquest objectiu, s'analitza la contribució a l'estabilitat des de tres perspectives: financera, impositiva i laboral. En aquest sentit, la gran dimensió que ha assolit el volum de les inversions del sector assegurador espanyol justifica la seva anàlisi detallada per les conseqüències que té en l'estabilitat de determinats segments dels mercats financers i per la creixent influència que està assolint el sector assegurador en el conjunt de l'estalvi nacional.

En aquesta tesi es desgranen els factors que han fet possible el creixement en el volum de negoci de les entitats. Al seu torn, aquest creixement és el que ha permès el desenvolupament del múscul inversor del sector. La investigació realitza una aproximació descriptiva de la naturalesa i composició de les característiques de les inversions del sector assegurador espanyol, des d'un enfoc d'història quantitativa i des d'una perspectiva de comparativa internacional. Les dades exposades en aquesta tesi poden donar una informació de referència per a investigadors d'altres països.

Segons les dades oficials publicades per la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions (DGSFP), corresponents al seu informe anual de l'any 2015, el sector assegurador espanyol estava integrat per 267 companyies, que generaven un volum de negoci de 57.073 milions d'euros, equivalents al 5,28% del PIB espanyol, i a una mitjana de 1.224 euros per habitant (el 10,70% de l'estalvi financer de les famílies espanyoles estava dipositat en actius asseguradors). Es tractava d'un mercat particularment concentrat, on els 10 primers grups asseguradors aglutinaven el 64,28% de les primes. L'any 2015, els canals de distribució majoritaris eren els agents i corredors (44,76% de les primes) i les entitats financeres (37,22%).

L'any 2015, el sector assegurador no destacava per ser intensiu en factor humà, ja que donava feina a 46.073 persones², dada que només representava el 0,25% de la població ocupada total. No obstant això, el sector assegurador sí que es distingia per

¹ Font: <https://www.invertia.com/es/-/el-hundimiento-de-bankia-hace-un-roto-de-240-millones-en-las-cuentas-de-mapfre>

² Veure quadre 4.15.

la seva acumulació d'inversions (227.427 milions d'euros), dada que suposava el 21,03% del PIB³, i una ràtio de 3,98 vegades les primes subscrites. Les inversions estaven distribuïdes majoritàriament en renda fixa (69,26% del total) i tresoreria i dipòsits (13,66% del total)⁴. La renda fixa pública espanyola era el principal actiu del sector.

Una de les funcions del sistema financer hauria de ser possibilitar una assignació de recursos més eficient, és a dir, que els recursos es destinessin a finançar aquelles activitats que generessin un major rendiment, per tal d'augmentar la productivitat del capital i així incrementar el ritme de creixement econòmic⁵. Per tant, el fet de que les entitats asseguradores espanyoles destinin una elevada proporció de les seves inversions a finançar el deute públic espanyol no contribueix a incrementar la productivitat de l'economia espanyola. Aquesta és una altra raó per la qual resulta d'interès conèixer per quin motiu les companyies asseguradores espanyoles presenten aquest biaix tant acusat cap al deute públic domèstic.

D'altra banda, una de les principals preocupacions de la comunitat inversora és la sostenibilitat a llarg termini del deute públic. L'increment continu experimentat en les emissions sobiranes dels països desenvolupats en les últimes dècades ha desencadenat uns nivells d'endeutament públic mai registrats. Aquesta circumstància ha posat a prova la capacitat d'absorció dels inversors institucionals, els quals gestionen una part creixent de l'estalvi financer familiar. Arran de la crisi del deute sobirà perifèric de la Zona de l'Euro, el sector assegurador espanyol ha augmentat el seu recolzament envers el finançament del dèficit públic espanyol, buscant un diferencial de rendibilitat respecte d'altres actius públics de la Zona de l'Euro. El text que el lector té entre les seves mans posa de manifest la magnitud d'aquest comportament, que ha sacrificat part de la diversificació de la cartera en favor d'una estratègia oportunista en un entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero.

Aquesta tesi doctoral tracta sobre l'estudi de les inversions del sector assegurador espanyol en el període cronològic 1984-2015. El marc temporal ve delimitat pels canvis legislatius. L'inici del període objecte d'estudi d'aquesta tesi, l'any 1984, ve determinat per l'entrada en vigor de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada. Aquesta llei va suposar la ruptura amb la llei de l'any 1954, impulsant la modernització i liberalització del sector, i l'harmonització amb els seus homòlegs europeus. Durant el període analitzat (1984-2015), el marc assegurador ha estat regulat també per la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades i pel Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades. Aquestes dues disposicions normatives han adoptat l'ordenament jurídic comunitari i han adaptat la legislació a l'evolució de l'activitat asseguradora, però no han suposat un canvi radical en el model assegurador.

El final del període analitzat ve marcat per l'entrada en vigor de Solvència II⁶, l'1 de gener de 2016. Aquesta Directiva europea sí que ha implicat una ruptura amb la legislació anterior. Solvència II consagra el control i mesura dels riscos com a un dels principis rectors de la gestió de les entitats asseguradores, i estableix el capital

³ Veure quadre 6.1.

⁴ Veure quadre 6.4.

⁵ Garrido, Antoni (2001): *Sistema y mercados financieros*. Capítol 12 de García Delgado, José Luis, director: *Lecciones de Economía Española*. Biblioteca Civitas Economía y Empresa. Colección Economía. Pàg. 337.

⁶ 2009/138/EC del Parlament Europeu i del Consell de la Unió Europea, de 25 de novembre de 2009, sobre l'assegurança de vida, l'accés a l'activitat de l'assegurança i de reassegurança i el seu exercici (Solvència II).

necessari que ha de mantenir una entitat per tal de fer front al risc d'insolvència. El sector assegurador espanyol porta anys treballant per adequar-se als canvis imposats en les noves exigències reguladores i de supervisió⁷. Aquest procés d'adaptació constitueix una de les principals preocupacions dels directius del sector⁸. Doncs bé, una altra de les motivacions d'aquesta tesi és documentar la fortalesa de les inversions del sector assegurador espanyol en el període anterior a l'entrada en vigor de Solvència II. D'aquesta manera, la tesi serà una eina per comparar si el nou marc legal ha enfortit el sector o no. Els hi correspondrà als historiadors econòmics del futur avaluar si el canvi d'enfoc en l'esquema regulador ha incrementat la solvència de les entitats asseguradores espanyoles.

Un cop explicat el per què del període objecte d'estudi, a continuació s'exposa la importància de la funció inversora de les entitats asseguradores. Encara que aquesta tasca, habitualment, no rebí l'atenció dels grans titulars periodístics, té un impacte profund en els mecanismes de transmissió del principi de solidaritat que caracteritza l'activitat asseguradora. El repartiment de riscos que s'estableix entre els membres d'un col·lectiu permet distribuir les conseqüències negatives derivades d'un esdeveniment que hagi patit un individu. Darrera d'aquesta activitat comercial, orientada a la protecció dels béns i les persones, a la prestació de serveis, i sens dubte a l'obtenció de beneficis, també hi ha un rerefons amb una vessant social. Per tant, la gestió de la cartera d'inversions d'una entitat asseguradora s'ha de dur a terme d'una manera prudent, diversificant riscos i mantenint la confiança dels assegurats. Els prenedors d'assegurances transfereixen a l'asseguradora els riscos contra els quals necessiten cobrir-se, a canvi d'assumir un cost, la prima. Vist des de l'altra òptica del contracte⁹, l'asseguradora es fa càrrec d'aquest risc perquè considera que el podrà gestionar d'una manera més eficient i, d'aquesta forma, obtenir una bona rendibilitat per als seus accionistes i assegurats. La Llei 50/1980, de 8 d'octubre, de Contracte de l'Assegurança, regula les parts que intervenen en una operació d'asseguració, fixa els procediments per dur a terme i documentar el contracte, estableix les obligacions i els deures de les diferents parts que intervenen en el contracte, determina la seva duració i enumera qüestions específiques dels contractes dels diferents rams.

Davant l'obligació de fer front a indemnitzacions derivades de la sinistralitat, les asseguradores han de tenir reserves suficients per satisfer els seus compromisos contractuals. Per això, la gestió d'una cartera d'inversions d'una entitat asseguradora s'ha d'orientar al llarg termini, responsabilitzant-se de la tasca d'equilibrar la rendibilitat i la seguretat dels actius on inverteix. Així doncs, cal seleccionar els actius prudentment, de manera que encaixin amb els requisits establerts pel legislador, que, en principi, ha d'actuar com a protector tant de l'assegurat com de l'asseguradora. En el ram vida, la funció inversora del sector assegurador consisteix en dur a terme la transformació d'uns actius amb unes característiques determinades en uns altres actius que siguin més atractius pels estalviadors. En el ram no vida, la funció inversora se centra en augmentar la solvència de la pròpia entitat.

⁷ La Llei 20/2015, de 14 de juliol, d'Ordenació, Supervisió i Solvència de les Entitats Asseguradores i Reasseguradores (LOSSEAR), és la trasposició de Solvència II a l'ordenament jurídic espanyol.

⁸ González Martínez, Clara Isabel i Marqués Sevillano, José Manuel (2013): *Las entidades de seguros ante el nuevo entorno financiero*. Banco de España. Estabilidad Financiera, nº 25. Pàg. 138.

⁹ Un contracte d'asseguració és aquell contracte mitjançant el qual una part (l'entitat asseguradora) accepta un risc d'asseguració significatiu provinent d'una altra part (el prenedor de la pòlissa), acordant una compensació al prenedor de la pòlissa si un esdeveniment futur incert i especificat (l'esdeveniment assegurat) afecta desfavorablement al prenedor de la pòlissa.

Font: International Accounting Standards Board (2005): *International Financial Reporting Standard 4* (IFRS 4). Pàg. 10.

Però no hi ha inversió sense risc. Per tant, en definitiva, les entitats asseguradores han de ser profundes coneixedores del sempre canviant entorn legislatiu i del funcionament dels mercats financers. La consecució d'un resultat financer positiu i sostingut en el temps és la millor garantia per a les entitats asseguradores d'evitar la seva desaparició, ja sigui per la intervenció del supervisor o per l'adquisició per part d'un competidor. Per això resulta d'interès analitzar la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol per tal de determinar la seva composició i solvència en els darrers trenta anys.

Segons l'article 73 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'Ordenació de l'Assegurança Privada, la titularitat dels actius gestionats per l'entitat asseguradora recau en la pròpia entitat, i no en els seus assegurats. Segons la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, si una entitat incorregués en una causa de dissolució (article 30), els liquidadors de l'entitat haurien de presentar un inventari convenientment valorat dels béns que formen l'actiu de l'entitat i una relació dels deutes (article 31.7.c). En el cas que es produís una resolució judicial de fallida o concurs, el Ministeri d'Economia continuaria la liquidació dels bens per tal de distribuir els imports obtinguts entre els assegurats (article 32.3). Per tant, l'entitat asseguradora realitza una funció d'intermediació financera, gestionant uns actius mentre la pòlissa està en vigor i el supervisor vetlla perquè aquesta tasca es dugui a terme a bon port.

En aquests 30 anys, el sector assegurador ha afrontat diversos reptes de gran envergadura, en un context de creixement en els volums de negoci. En primer lloc, en termes d'estructura de mercat, la liberalització i la integració en la Comunitat Econòmica Europea van augmentar la solvència del sector, a partir de l'exigència legal de mantenir majors requeriments de capital. En segon lloc, en relació a l'oferta, la concentració en el número de companyies operatives, la competència de les multinacionals estrangeres i la intensificació de la distribució de primes a través del canal bancari han transformat el panorama operatiu, aproximant-se a la formació d'un oligopoli. En tercer lloc, pel que fa a la demanda, els consumidors s'han inclinat pels productes asseguradors en major grau, especialment els del ram vida, vinculat a l'increment dels ingressos disponibles.

Segons l'estudi dirigit per José Antonio Herce¹⁰, la figura de l'assegurança es troba molt unida al desenvolupament de l'activitat en les economies modernes. Un sector assegurador extens és un dels indicadors que millor descriuen el desenvolupament equilibrat d'una economia, ja que ofereix protecció a les unitats productives i als consumidors. Del mateix parer és Francisco Montijano, qui declara que “*está unánimemente aceptado el nexo existente entre las tasas de crecimiento económico y las primas emitidas por el seguro*”¹¹. En el mateix sentit, Alberto Manzano opina que gran part del creixement del sector assegurador en les tres últimes dècades està lligat al desenvolupament econòmic experimentat a Espanya, especialment al creixement del parc de vehicles i d'habitatges¹². Efectivament, el parc de vehicles¹³ ha crescut el

¹⁰ Herce, José Antonio (2013): *El seguro en la sociedad y la economía españolas. Balances socioeconómico de una industria necesaria*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Informe elaborat per AFI (Analistas Financieros Internacionales). Pàg. 11.

¹¹ Montijano Guardia, Francisco (2010): *Las relaciones banca-seguros: Consideraciones históricas y actuales*. Capítol 9 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 259.

¹² Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 8.

¹³ Segons la Direcció General de Trànsit, el parc de vehicles està format per 7 tipus diferents de vehicles: turismes, camions i furgonetes, motocicletes, remolcs i semiremolcs, tractors industrials, autobusos, i d'altres vehicles.

245,65%, des de les 8.961.566¹⁴ unitats de l'any 1980, fins a les 31.389.683¹⁵ unitats de l'any 2015. I en relació al parc d'habitatges, s'ha incrementat des de les 14.726.134¹⁶ unitats de l'any 1981, fins a les 25.208.622¹⁷ unitats de l'any 2011 (els cens d'habitatges es realitzen cada 10 anys).

En la literatura acadèmica hi ha múltiples recerques que apunten en aquest sentit. Per exemple, l'estudi conduït per Arena demostra que l'activitat asseguradora té un efecte positiu i significatiu sobre el creixement econòmic. En el cas del ram vida, el desenvolupament d'aquest ram té un impacte positiu major en el creixement econòmic en països que presentin un baix nivell de PIB *per capita*. Pel que fa al ram no vida, en canvi, el desenvolupament d'aquest ram té un impacte positiu major en el creixement econòmic en països que presentin un nivell mig de PIB *per capita*. L'estudi d'Arena avalua el sector assegurador en un conjunt de 55 països i la seva evolució en el període 1976-2004¹⁸.

Altres acadèmics han observat que, a nivell internacional, el deteriorament de l'Estat del Benestar és un factor que ha beneficiat les entitats asseguradores que es dediquen al ram vida i a la salut¹⁹. Aquest raonament explica el motiu pel qual aquests rams han guanyat terreny en el transcurs del període observat en el cas espanyol, tal i com es detalla més endavant.

En termes de model de negoci, fa trenta anys el sector tenia tendència a indemnitzar al client quan es produïa un sinistre; amb els anys, el sector ha anat evolucionant cap a un model basat en la prestació de serveis, on l'assegurat pot escollir entre rebre una indemnització o que se li efectui la reparació. En qualsevol cas, l'essència del que ofereix el producte assegurador és la mateixa: un mecanisme de preservació del patrimoni enfront dels riscos.

A Espanya existeix una extensa literatura acadèmica d'història econòmica especialitzada en l'estudi de la revolució industrial²⁰ i en el desenvolupament de determinats sectors econòmics, com el tèxtil²¹, la banca²², el ferrocarril²³, l'agrari²⁴ o

¹⁴ Uriol Salcedo, José Ignacio (1990): *Historia de los caminos de España, Siglos XIX y XX*. Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos.

¹⁵ Font: <http://www.dgt.es/es/seguridad-vial/estadisticas-e-indicadores/parque-vehiculos/series-historicas/>

¹⁶ Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Pàg.475.

¹⁷ Font: http://www.ine.es/censos2011_datos/cen11_datos_inicio.htm

¹⁸ Arena, Marco (2008): *Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries*. The Journal of Risk and Insurance, volum 75 (4). Pàg. 938.

¹⁹ Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 24.

²⁰ Nadal i Oller, Jordi (2009): *El fracaso de la primera revolución industrial en España, 1814-1913*. Editorial Crítica. Pàgs. 1-448.

Una visió més recent de la industrialització a Catalunya <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/ehr.12127> i per Espanya: http://cercabib.ub.edu/iii/encore/record/C_Rb1097238_Salbert%20carreras%20industrializaci%C3%B3n_Orighresult_U_X2?lang=cat&suite=def

²¹ Sánchez Suárez, Alejandro (2013): *Indianas, 1736-1847. Els orígens de la Barcelona industrial*. Ajuntament de Barcelona. Pàgs. 1-113.

Thomson, J. K. J. (2005): *Explaining the "take-off" of the Catalan cotton industry*. The Economic History Review, volum 58 (4). Pàgs. 701-735.

²² Sudrià i Triay, Carles i Blasco-Martel, Yolanda (2016): *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*. Fundación BBVA.

Tortella Casares, Gabriel i García Ruiz, José Luis (2013): *Spanish Money and Banking: A History*. Springer.

²³ Pascual i Domènech, Pere (2016): *El ferrocarril a Catalunya (1848-1935). Una història de la seva explotació*. Editorial Eumo. Pàgs. 1-528.

l'hidroelèctric²⁵. Una gran quantitat d'historiadors de l'economia han focalitzat els seus esforços en l'anàlisi d'aquestes activitats econòmiques motivats pel seu impacte significatiu en l'economia i pel seu paper de transformació social. Doncs bé, aquesta tesi vol ajudar a aprofundir en el coneixement historiogràfic del sector assegurador, sector considerat el cosí pobre de la banca, però que en les darreres dècades ha accelerat el seu ritme de desenvolupament i ha amplificat la seva transcendència social.

La contribució de Tortella, *et al* (2014) examina la formació del mercat assegurador espanyol modern d'una forma exhaustiva, analitzant amb profunditat les diverses etapes cronològiques i exposant diversos aspectes, com l'arribada del capital estranger, la incidència de les qüestions legislatives, o la creació de la Seguretat Social. En contraposició a aquest enfoc genèric, gairebé enciclopèdic, cal mencionar l'aportació de diversos autors en el camp de la història empresarial, els quals s'han dedicat a fer monografies sobre la història d'una entitat asseguradora en particular, com Pons (2015) o Balasch (2010). D'altra banda, també destaquen els estudis d'altres historiadors econòmics centrats en àmbits específics del negoci assegurador, com ara la recerca de Montijano (2001), pel que fa al desenvolupament de nous productes asseguradors i l'estratègia comercial per distribuir-los. La investigació de García i Caruana (2008) relata l'arribada de les multinacionals i el procés d'internacionalització. O bé la tesi doctoral de Gutiérrez (2016), que tracta sobre les estratègies de la reassegurança espanyola com a eina de gestió de riscos. En l'apartat 1.1 es fa una revisió més completa d'altres contribucions en matèria d'història asseguradora.

No obstant això, en termes relatius, la historiografia ha dedicat poca atenció a la gestió de les inversions realitzades per les entitats, com si aquesta fos una qüestió aliena a l'activitat asseguradora. Pons (2009) ha analitzat profundament la composició de la cartera de valors de les companyies asseguradores, però ha centrat el seu treball en el període 1880-1940. Fins ara, pocs s'han dedicat a proporcionar una visió de conjunt empírica de l'evolució de les inversions del sector assegurador espanyol en aquest període històric tant recent (1984-2015). Aquesta tesi pretén narrar els fets succeïts en el període assenyalat, per tal de detectar el patró de conducta del sector assegurador en l'àmbit inversor. Per tant, es pretén explicar el paper de les inversions en l'engrenatge del negoci assegurador i d'aquesta manera contribuir al coneixement que tenim d'aquest sector.

La funció del sector assegurador és oferir resistència en front de l'adversitat. La importància d'aquesta tesi està vinculada a aquesta funció principal que tracta d'esbrinar com funciona un dels mecanismes a través dels quals el sector assegurador aconsegueix dur a terme la seva funció, que no és altre que mantenir una posició solvent per respondre davant dels compromisos adquirits amb els seus clients. L'anàlisi històric és del tot pertinent, ja que a partir de l'anàlisi de les condicions del passat es podrà reflexionar de cara al futur quins són els aspectes que cal conservar i quines són les debilitats que s'haurien de corregir. L'aportació principal de la tesi és

Herranz Loncán, Alfonso (2003): *Fracasó el sistema ferroviario en España? Reflexiones en torno a la "paradoja del ferrocarril español"*. Revista de Historia Industrial, nº 23, pàgs. 39-64.

²⁴ Badia-Miró, Marc i Tello Aragay, Enric (2014): *Vine-growing in Catalonia: the main agricultural change underlying the earliest industrialization in Mediterranean Europe (1720–1939)*. European Review of Economic History, volum 18.(2), pàgs. 203-226.

Tello Aragay, Enric (1987): *Pagesos, menestrals i rendistes. Cervera i la Segarra en l'arrencada industrial catalana (1702-1861)*. Tesi doctoral presentada a la Universitat de Barcelona.

²⁵ Antolín Fargas, Francesca (1999): *Iniciativa privada y política pública en el desarrollo de la industria eléctrica en España. La hegemonía de la gestión privada, 1875-1950*. Revista de Historia Económica, volum 17 (2), pàgs. 411-445.

oferir un marc analític sobre el qual es determinarà si l'estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol ha estat al llarg del temps prou diversificada. En segon terme, la tesi aporta l'oportunitat de reflexionar sobre l'estratègia adoptada pels gestors i planteja la conveniència de redefinir el paper del deute públic en la cartera d'inversions.

Així doncs, el tema té suficient entitat per ser abordat, tant pel que significa en quant a aportació al coneixement de les inversions del passat com en extreure conclusions de cara al futur. Per altra banda existeixen dues raons de caràcter personal que em van portar a seleccionar aquest tema. En primer lloc, és l'àrea en la qual desenvolupo la meva activitat professional des de fa prop de 10 anys, com a responsable de les inversions financeres de Mutua de Propietarios, entitat degana a Espanya en el moment en que es publica aquest text. Per tant, la redacció d'aquesta tesi s'ha considerat un mètode per continuar aprenent sobre un sector econòmic que conec i tracto a diari, però des d'una dimensió més abstracta. La segona raó és l'afició que sempre he sentit per la història, la qual m'ha conduït a indagar sobre les inversions del sector assegurador des d'aquesta perspectiva, per tal de conèixer millor les seves arrels.

L'interès per aquest tema ja es va manifestar quan vaig haver de triar tema per al treball de final de màster. En aquest sentit, aquesta tesi doctoral representa la prolongació i l'aprofundiment de la tesi del Màster en Direcció d'Entitats Asseguradores i Financeres, de la Facultat d'Economia i Empresa, de la Universitat de Barcelona, que vaig realitzar el curs 2010/2011, titulada *La gestió de les inversions en el sector assegurador. Selecció d'actius i principals indicadors econòmics*. La tesi del màster va ser publicada dins de la col·lecció "*Cuadernos de Dirección Aseguradora*", que va editar la Universitat de Barcelona gràcies al patrocini de Mutua de Propietarios²⁶.

Com a continuació d'aquest procés de formació, vaig presentar una part d'aquesta tesi doctoral en el *III Workshop on Pensions and Insurance*, que es va celebrar el 13 i 14 de juliol de 2017. Aquest seminari va ser organitzat per la Universitat de Barcelona i per la "*Càtedra ICEA-UB de seguros y fondos de pensiones*". Addicionalment, més endavant, també vaig presentar una part d'aquest treball en el marc dels seminaris dirigits pels propis estudiants del programa de doctorat d'Història Econòmica de la Universitat de Barcelona, el passat 19 d'octubre de 2017.

Finalment, el mes de juny de 2018 es va publicar digitalment una part d'aquesta tesi com a Documento de Trabajo de la Asociación Española de Historia Económica (DT-AEHE-1804), sota el títol "*Las inversiones del sector asegurador español, 1984-2015*"²⁷. Els autors d'aquest article vam ser la Dra. Manuela Bosch Príncipep i jo mateix.

Hipòtesi, objectius i estructura de la tesi

Tots aquests treballs van ajudar a definir el "core" de la recerca i a identificar quins aspectes ja estaven treballats i quins calia aprofundir. En línies anteriors s'ha parlat de l'objectiu principal d'aquesta tesi, assenyalant que era identificar en torn a tres perspectives (financera, impositiva i laboral) la fortalesa que proporciona el sector

²⁶ La tesi del màster es pot consultar en el següent enllaç:
<http://www.ub.edu/assegurances/cuadernos-de-direccion-aseguradora-lista/>

²⁷ L'article es pot consultar en el següent enllaç:
<http://www.aehe.es/wp-content/uploads/2018/06/dt-aehe-1804.pdf>

assegurador espanyol en el conjunt de l'economia. En concret, la qüestió de recerca que guia el treball es pot enunciar de la següent manera:

Quins factors han modelat l'estratègia inversora de les entitats asseguradores espanyoles en el període 1984-2015? Respondre aquesta pregunta m'ha permès abordar els determinants que han conduït la inversió de les companyies d'assegurances, així com establir la seva evolució i una comparació internacional.

La hipòtesi amb la que he treballat enllaça la història empresarial (en el sentit més sectorial) amb el marc institucional, ja que l'activitat d'assegurances està fortament regulada. El període de canvis que es va viure a Espanya els darrers 40 anys determina *a priori* els canvis en el sector. En aquest sentit ha estat necessari conèixer i analitzar en profunditat l'evolució de la regulació que ha conformat l'estructura del sector assegurador. Igualment, el marc polític i econòmic espanyol del període ha determinat decisions dels reguladors i dels gestors de les companyies i tot això calia que estigués reflectit. Per altra banda, la magnitud de les inversions de les companyies d'assegurances no havien estat seriades, de manera que una part important de la tesi va ser recollir i sistematitzar aquesta informació. Finalment calia comprendre si l'activitat desenvolupada a Espanya estava en sintonia amb la del sector assegurador a Europa.

Així doncs, en aquest estudi monogràfic sectorial es desgranen tant elements històrics com legislatius. Aquest treball analitza diferents aspectes del context polític i econòmic que han configurat les alternatives d'inversió disponibles i avalua el sector assegurador espanyol i les seves inversions en perspectiva internacional. Es tracta d'esbrinar si els canvis que s'han produït en l'entorn del sector assegurador han influït a l'hora de configurar una nova estratègia d'inversió, o si, al contrari, les transformacions regulatòries i financeres no han alterat el patró d'inversió.

Es considera d'interès analitzar l'evolució del sector assegurador espanyol i determinar què ha caracteritzat les seves inversions en els darrers trenta anys per tal de conèixer com aquest sector ha afrontat la crisi, i a partir d'aquesta anàlisi, extreure les conclusions corresponents al període analitzat. L'inici i el final del període examinat ve marcat per canvis legislatius rellevants. Aquest estudi parteix del meu punt de vista, segons el qual l'exigent regulació en matèria de diversificació d'inversions i la gestió prudent de les inversions són els dos pilars on descansa l'estabilitat del sector. Aquesta visió s'emmarca en el plantejament de Tortella (2015), qui considera que el predomini absolut d'estratègies inversores conservadores s'explica per la inducció dels poders públics o per les pròpies preferències dels gestors.

Per tal de respondre a la pregunta que guia aquest treball, s'han fixat uns objectius. De manera resumida, els **objectius** de la tesi doctoral s'enumeren tot seguit. En primer lloc, revisar els antecedents històrics, la regulació i les contribucions bibliogràfiques des de la vessant inversora de les entitats per tal de complementar la visió de conjunt que es té del sector assegurador. En segon lloc, recopilar magnituds quantitatives sobre diverses variables relacionades amb el sector assegurador que permetin estimar la seva evolució en perspectiva històrica i subratllar els canvis i tendències en el comportament del sector. En tercer lloc, analitzar la contribució del sector assegurador a l'estabilitat del sistema econòmic en general. En quart lloc, es pretén identificar l'estratègia d'inversió del sector a partir de l'anàlisi de les característiques estructurals de la cartera. En cinquè lloc, aportar evidència empírica sobre el paper del sector assegurador en el finançament del deute públic espanyol. Finalment, en sisè lloc, situar la importància del sector assegurador espanyol en el context internacional i

apuntar diferències i similituds en les pautes d'inversió dels diferents països de l'entorn europeu.

Per tal d'assolir els objectius indicats, a continuació s'exposa l'**estructura** de la tesi doctoral. En el Capítol 1 es realitza una aproximació als esdeveniments més rellevants que han succeït en el mercat assegurador espanyol, en els darrers dos-cents anys. Es para atenció a qüestions relacionades amb la presència de mútues, el grau d'internacionalització, la dispersió en el nombre de companyies i la incidència de la legislació en l'evolució del sector. Es comenten les conseqüències del nacionalisme econòmic de les dues dictadures en la configuració de la cartera de valors de les companyies asseguradores. Aquest capítol és una revisió de la literatura que ha permès estructurar els trets més importants del sector. En el Capítol 2 s'enumeren les fonts emprades i la metodologia establerta. La principal aportació d'aquest capítol és la quantitat de fonts revisades (estadístiques, legals i descriptives), així com l'enorme varietat d'organismes que les van emetre. En el Capítol 3 s'analitzen els canvis en el marc regulador relacionats amb la solvència i les inversions. La imminent adhesió espanyola a la CEE va desencadenar l'eliminació de limitacions establertes amb anterioritat, dibuixant un marc més procliu a la diversificació dels actius.

En els Capítols 4 i 5 es revisen les principals característiques del sector assegurador espanyol durant l'etapa més recent. En primer terme, es posa de manifest el salt de magnitud en el volum del negoci assegurador i el paper de les entitats financeres en la comercialització de productes asseguradors. En segon lloc es mostren els mecanismes a través dels quals el sector assegurador confereix estabilitat al sistema econòmic. En darrera instància, es comenta el procés de concentració empresarial experimentat en el sector. Aquest procés pot haver influït a l'hora d'adoptar una estratègia inversora conservadora, per tal de fer front a un mercat dominat per una competència ferotge.

A continuació, el Capítol 6 és el nucli de la tesi. Es fa una detallada anàlisi de l'evolució de les característiques de la cartera d'inversions del sector assegurador. També s'apunten les principals conseqüències d'un entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero. S'analitza si aquesta situació empeny al sector a assumir més riscos i afavorirà la diversificació, o si, per contra, es mantindrà una estratègia conservadora basada en el deute públic espanyol. En el Capítol 7, per finalitzar aquesta recerca, i poder contextualitzar la posició relativa de l'assegurança espanyola i les seves inversions, es du a terme un recorregut pel panorama internacional assegurador. El Capítol 8 comprèn les conclusions. Finalment, s'apunten futures línies d'investigació, es presenten les fonts bibliogràfiques emprades i s'exposen diversos annexos, entre els quals figura un glossari de termes.

1. L'assegurança a Espanya fins 1984

L'assegurança moderna es considera aquella que utilitza les tècniques actuàries per gestionar els riscos i calcula les primes i les provisions en base a la probabilitat. Els orígens de l'activitat asseguradora moderna se situen al Regne Unit i es vinculen a l'expansió del comerç internacional i a la industrialització, en la segona meitat del segle XVIII. Posteriorment, el sector assegurador s'ha anat enfrontant i adaptant als nous reptes que ha generat la societat, com la revolució dels transports i les comunicacions, la popularització de l'automòbil, l'augment de la longevitat o l'increment de les pèrdues derivades de les grans catàstrofes naturals.

La història de l'assegurança espanyola és especialment diversa, alternant-se fases de creixement incipient (arribada de les multinacionals i vertebració del mercat intern), amb etapes d'estancament (nacionalisme econòmic i autarquia) i èpoques d'expansió accelerada (liberalització i convergència amb els socis europeus). L'objectiu principal d'aquest capítol és oferir un recorregut pels principals treballs de recerca en matèria d'història de les assegurances i ressaltar els esdeveniments més rellevants de la història espanyola de l'assegurança fins l'any 1984, emfatitzant aquelles qüestions relacionant-les amb les inversions. Addicionalment, en aquest capítol també s'ha establert l'objectiu de contextualitzar el marc històric en perspectiva internacional.

1.1. Historiografia

La literatura acadèmica ha realitzat grans contribucions a l'anàlisi de la història de l'assegurança. A continuació s'enumeren algunes de les aproximacions més destacables, realitzades des de perspectives, cronologies i metodologies ben diferents, però complementàries entre sí.

En primer lloc, trobem l'aproximació al món assegurador des d'una perspectiva d'**història jurídica i institucional**. En l'àmbit acadèmic, el primer estudi sobre l'origen de les assegurances i l'evolució a llarg termini de les característiques jurídiques i institucionals de l'activitat asseguradora europea fou realitzat per Vance (1908), començant en l'època greco-romana, passant per l'edat mitjana i renaixentista i acabant en l'època mercantilista a Anglaterra. Més endavant, la investigació de Manes (1942) va comparar els condicionants institucionals històrics que van conformar el mercat assegurador anglosaxó i el de l'Europa continental. En aquest apartat també es pot inscriure el llibre coordinat per Pearson i Yoneyama (2015), on els autors desgranen de quina manera influeix la forma d'organització de l'empresa asseguradora en el seu desenvolupament, a partir de l'estudi de diversos casos nacionals. Dins d'aquest compendi s'inscriu la contribució de Martin i Turner (2000) i Keneley (2010), on detallen els canvis estructurals que van desencadenar el procés de desmutualització de finals de segle XX en diverses àrees geogràfiques.

D'altra banda, en segon lloc, la literatura acadèmica també s'ha centrat en l'enfoc de la **història empresarial**. Diversos autors s'han dedicat a insertar l'evolució d'una companyia asseguradora en concret en el seu marc sectorial i històric. Per exemple, en l'àmbit internacional, Dickson (1960) amb *The Sun Insurance Office*, o Trebilcock (1985, 1998) amb *Phoenix Assurance*. En l'àmbit espanyol, es poden destacar els

volums monogràfics de Tortella (2008) sobre Mapfre²⁸, o l'obra de Pons (2015) sobre el grup Zurich a Espanya. Aquestes obres tenen un caràcter microeconòmic i no tenen el propòsit d'oferir una imatge global sobre el teixit empresarial del sector assegurador en un país.

En tercer lloc, destaquen els investigadors que han reflexionat sobre les **implicacions macroeconòmiques** del sector assegurador. Des de la vessant macroeconòmica, sobresurten les anàlisis de diversos historiadors. Pearson (2002) subratlla el rol del sector assegurador com a instrument d'avaluació de riscos tant en l'àmbit del sistema financer com en el sistema econòmic. Aquesta avaluació de riscos té capacitat d'adaptar-se a les necessitats que la industrialització va plantejant. Finalment, Alborn (2009) atribueix al sector assegurador del ram vida un paper complementari al sistema financer, contribuint a la seva dinamització i modernització, en la seva vessant de canalització de l'estalvi de la població cap a la inversió.

En quart lloc, els **aspectes culturals i socials** relacionats amb el món assegurador també han captat l'atenció dels acadèmics. En relació als condicionants socioculturals que han incidit en la demanda de productes asseguradors del ram vida a l'Anglaterra victoriana, Clark (1999) i Alborn (2009) en desgranen els aspectes més rellevants: l'encaix del producte en la moral de la societat preindustrial, les dificultats de l'assegurança de vida per penetrar fora de l'àmbit urbà i la formació de la cultura de l'estalvi i la previsió.

En cinquè lloc, dins de l'àmbit de la teoria de l'empresa, les **estratègies d'internacionalització** de les entitats asseguradores han obtingut l'atenció de múltiples investigadors. Per exemple, Gales (2007) sintetitza les dificultats que van afrontar les entitats holandeses que es van aventurar a assolir una dimensió internacional durant la primera onada de globalització. D'altra banda, Pearson i Lönnborg (2008) assenyalen les diferents formes institucionals que van adoptar les companyies asseguradores a l'hora d'internacionalitzar-se en el segle XIX, defineixen els diferents tipus de règims regulatoris (liberal, controlador i prohibitiu) i citen la creixent complexitat de la supervisió com un element que va frenar el procés d'internacionalització en el període d'entreguerres. En una altra perspectiva, Wilkins (2009) posa de manifest els costos de les multinacionals per operar en diferents mercats, amb ordenaments jurídics diferents. Finalment, Borscheid i Haueter (2012) analitzen l'evolució de prop de 25 països i conclouen que la voluntat de millorar la posició tècnica i de solvència, mitjançant l'intercanvi internacional de riscos, és el motor que empeny les companyies líders en mercats madurs a explorar la via internacional com a forma de mantenir creixements per sobre de la mitjana del seu sector.

En sisè lloc, trobem els treballs relacionats amb la **vessant inversora** de les entitats asseguradores. Aquest apartat constitueix el nucli teòric de la tesi. El primer teòric que va al·ludir al paper del sector assegurador com a inversor institucional fou el Premi Nobel Douglas North (1954), que va descriure els vincles del sector assegurador amb la banca d'inversió als Estats Units a finals del segle XIX, com a part de l'engrenatge que va finançar la construcció dels ferrocarrils, la indústria de l'acer i les companyies de transport marítim. Scott (2002) assenjala que el primer teòric que va estructurar uns postulats en relació a com s'havien d'invertir les reserves de les entitats asseguradores fou A. H. Bailey l'any 1861 en el Regne Unit. Segons Bailey, el principi

²⁸ Mapfre correspon a les sigles de la *Mutualidad de Seguros de la Asociación de Propietarios de Fincas Rústicas de España*, companyia fundada l'any 1933, que va començar l'expansió internacional per Amèrica Llatina durant la dècada dels anys 70 del segle XX, i que va abandonar definitivament la forma jurídica de mútua l'any 2007.

Web de Mapfre (<http://www.mapfregroup.com/corporativo/grupomapfre/es/cinformativo/historia-grupomapfre.shtml>).

rector indiscutible era la preservació del capital. En conseqüència, les entitats havien d'invertir en actius que proporcionessin ingressos regulars i una garantia de la devolució del capital invertit. En l'època victoriana, sense inflació, els actius que millor encaixaven en aquesta descripció eren les obligacions i les hipoteques. No obstant això, a partir de 1928, apareixen veus discordants a Bailey. Així, H. E. Raynes va proposar destinar una major part de les inversions a llarg termini cap a la renda variable, per lluitar contra la inflació creixent i també com a mecanisme d'obtenció de guanys majors. En aquells moments, el mercat borsàtil de Londres ja presentava gran profunditat i liquiditat. Baker i Collins (2003) identifiquen el mateix patró de conducta en les companyies britàniques del ram vida, extenent el marc temporal fins l'any 1960. Pons (2009) vincula l'elevada proporció del deute públic en les carteres de les entitats asseguradores espanyoles amb la política intervencionista de l'Estat, que fixava coeficients d'inversió mínims en un llistat de valors que seleccionava el supervisor.

Finalment, en setè lloc figura la investigació relacionada amb la **història domèstica**. Els autors que s'han centrat en analitzar i descriure l'evolució del sector assegurador espanyol són múltiples. Per exemple, Frax i Matilla (1996) realitzen la primera visió panoràmica a llarg termini del sector, destacant tant els canvis reguladors, com l'evolució dels principals rams. A nivell cronològic, Pons (2002) analitza les estratègies de creixement de les entitats a principis de segle XX. Guillem i Pons (2008) examinen el sector durant el període autàrquic del Franquisme, mentre que Bibiloni i Montijano (2009) observen el sector durant la segona part del Franquisme, centrant l'atenció en el sistema de Seguretat Social, la professionalització de la mediació i l'assegurança de crèdit a l'exportació. D'altra banda, també abunden altres línies d'investigació, com la de Montijano (2010), que ha disseccionat les relacions entre el sector assegurador i el sector bancari des del punt de vista de la comercialització conjunta de productes, o la de Pons (2007, 2008, 2010), en relació al paper de les companyies estrangeres en el mercat assegurador espanyol. També cal destacar el compendi editat per la Fundació Mapfre i coordinat per Pons i Pons (2010), que inclou nou estudis de cas ben diversos.

El següent apartat ofereix una visió més detallada dels diferents acadèmics que han protagonitzat el debat sobre la dimensió històrica del món assegurador en el sistema financer espanyol.

1.2. Síntesi històrica de l'assegurança espanyola

Segons la recerca coordinada per Jerònia Pons Pons i M^a Ángeles Pons Brias²⁹, són quatre els elements cabdals que han caracteritzat el mercat assegurador espanyol en els darrers dos-cents anys:

1 – L'existència del mutualisme: La industrialització va generar una classe obrera que vivia d'uns salaris molt precaris, amb unes condicions de forta inseguretat. A Europa, es van organitzar fons solidaris d'ajuda mútua, on els treballadors donaven una petita part del seu salari a canvi de rebre protecció davant de certs riscos, com accidents, enfermetats, viudetat o orfandat. A Espanya, durant el segle XIX diversos factors van fomentar el desenvolupament de les mútues: l'escassetat de capital, determinats entrebancs legals en la formació de les societats de capital (legislació de 1848), la tradició mutualista en el Llevant i l'impuls de les autoritats públiques en l'àmbit legislatiu i fiscal. En els rams d'incendis, agraris, o d'accidents de treball, el

²⁹ Pons Pons, Jerònia i Pons Brias, M^a Ángeles, coordinadores (2010): *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 11-13.

mutualisme va tenir una forta presència. A finals del segle XX, les mútues han perdut importància, en favor de les societats anònimes, les quals poden enfortir el seu capital amb més agilitat. L'any 2015, les mútues ja no disposen d'avantatges fiscals ni normatius.

2 – La presència de capital estranger: La revolució del ferrocarril dels anys 70 del segle XIX va atraure les multinacionals del sector assegurador a Espanya, les quals van implantar les seves pròpies tècniques actuàries, organitzatives i comercialitzadores. En aquella època primigènica no hi havia l'obligació de mantenir reserves ni dipòsits. Però la Llei d'Assegurances Privades de 1908 va canviar el panorama, i es va iniciar un creixent nacionalisme econòmic, que es va potenciar encara més durant l'autarquia franquista; com a conseqüència d'això, les companyies estrangeres van perdre pes. La segona onada de globalització³⁰ en l'àmbit de les assegurances va començar amb l'entrada d'Espanya a la Comunitat Econòmica Europea (CEE), l'any 1986. En aquests dos períodes (Primera Globalització (1870-1914) i l'accés al club europeu (1986-2015)) es va donar un augment de la competència en el sector, es va impulsar la seva modernització i es va produir una major integració en els mercats internacionals. Aquest procés va acabar corregint la característica que es descriu a continuació.

3 – L'atomització del sector: A partir de 1908, el nombre de companyies autoritzades va anar creixent, malgrat algunes restriccions oficials, com per exemple l'escàs capital inicialment exigint en determinats rams, o l'augment progressiu dels dipòsits a partir de l'any 1927 o la suspensió de la inscripció de noves societats durant tres anys, a partir de l'any 1949. En el període 1995-2015, però, s'ha produït una concentració significativa, fruit de les fusions i adquisicions, per una banda, i per la reestructuració del sistema bancari, per una altra banda.

4 – L'element institucional ha marcat l'evolució del sector: L'inici de cada període històric ve marcat per la implantació d'una nova legislació o per incidents bèl·lics. La legislació ha influït en la configuració del sector en diversos àmbits: la creació de noves empreses, la forma jurídica de les entitats, la mida de les societats i els rams en que podien operar. Per exemple, la regulació va anar exigint a les companyies asseguradores que mantinguessin cada cop més dipòsits i reserves, amb l'objectiu d'establir un nivell determinat de solvència, que ha anat canviant amb el temps, i que garantís el compliment de les obligacions que les companyies asseguradores assumien amb els seus assegurats. En un altre ordre de coses, els canvis normatius van decretar major o menor protecció de les empreses espanyoles davant de les empreses estrangeres. D'altra banda, la legislació ha creat rams i línies de negoci; per exemple, la Llei Dato d'Accidents de Treball va crear un nou ram, l'any 1900, que fou proveït des de l'àmbit privat inicialment, però traspasat posteriorment a l'àmbit públic l'any 1964. Un altre exemple de l'impacte de la legislació en la configuració del mercat és la creació de l'assegurança d'automòbils obligatòria, l'any 1965.

A continuació, s'amplia la descripció de les característiques del sector en els darrers segles i es descriuen les diferents etapes històriques. S'assenyalen determinades

³⁰ En l'àmbit internacional, es considera que els fonaments de la segona onada de globalització en el marc de l'arquitectura institucional es van construir arran de diverses iniciatives: (1) els acords de Bretton Woods de l'any 1944, amb l'establiment del Banc Mundial i el Fons Monetari Internacional, van dissenyar el sistema monetari internacional, (2) l'acord multilateral del GATT de l'any 1947 (*General Agreement on Tariffs and Trade*, o Acord General sobre Aranzels i Comerç) va reduir els aranzels aduaners i va impulsar el creixement del comerç internacional, i (3) la creació de la Comunitat Europea del Carbó i l'Acer l'any 1951 i la posterior transformació en la CEE l'any 1957 van engegar un procés d'integració política i econòmica que havia de contrarrestar la influència soviètica, i que va acabar establint el mercat comú amb llibertat de circulació de persones, capitals, mercaderies i serveis que coneixem com a Unió Europea (UE).

qüestions relacionades amb la formació del mercat assegurador modern, l'impacte dels canvis reguladors, el desembarcament de les companyies estrangeres, l'evolució dels rams i els esdeveniments històrics més destacats del sector.

1.2.1. La formació del mercat (1650-1847)

Les assegurances es van desenvolupar primerament en el sector econòmic del comerç marítim en el mar Mediterrani³¹. Es tractava de protegir les mercaderies durant els llargs i perillosos viatges. A principis de segle XV es va detectar aquesta activitat en les ciutats de Gènova, Pisa, Florència, Marsella, Milà i Barcelona³². La primera Ordenança d'Assegurances fou redactada l'any 1435 a Barcelona i no es va incorporar al Llibre del Consolat de Mar fins l'any 1494³³. Amb el pas del temps, l'activitat asseguradora es va anar extenent cap als ports del nord d'Europa. Durant el segle XVI, els punts de la geografia espanyola que van presentar una activitat més destacable en matèria asseguradora van ser Sevilla, Bilbao i Burgos. En els dos primers casos, pel seu vincle amb el comerç dels ports de les Amèriques i de l'Europa del Nord, respectivament. I pel que fa a Burgos, per ser un nucli del comerç de llanes³⁴.

Fins a mitjans del segle XVII, existien homes de negocis individuals que assumien els riscos amb la totalitat del seu patrimoni, però no estaven especialitzats en assegurances, sinó que les assegurances eren un negoci més de l'activitat multidisciplinària d'aquests mercaders. Els notaris realitzaven els contractes. A partir de la segona meitat del segle XVII, en l'àmbit espanyol, aquells primers empresaris van començar a associar-se, es van especialitzar en el món assegurador, van eliminar la necessitat de contractar la pòlissa a través d'un intermediari i els noms de les seves companyies sempre contenien alguna referència a algun sant patró³⁵. En la dècada dels anys 90 del segle XVIII, es comptabilitzaven gairebé 100 companyies que operaven en el port de Cadis, principalment espanyoles³⁶. Tot i així, la majoria d'aquestes companyies asseguradores marítimes van desaparèixer durant les guerres que va patir Espanya a finals del segle XVIII i principis del segle XIX. Per exemple, segons el Comte de Maule, la guerra amb Anglaterra (1796-1808) fou la causa directa de la desaparició de 54 companyies³⁷.

L'Estat espanyol es va mostrar incapaç d'equilibrar els seus comptes públics al llarg del segle XIX, alentint el desenvolupament econòmic del país. La Guerra de l'Independència espanyola (1808-1814), les diverses guerres carlines (1833-1840, 1846-1849, 1872-1876) i les guerres d'Independència de les colònies d'Amèrica Llatina

³¹ En l'àmbit europeu, el primer contracte d'assegurança marítima de la qual es té coneixement fou firmat a Gènova l'any 1347. Aquesta primera pòlissa cobria el trajecte Gènova-Mallorca. A Espanya, la primera pòlissa coneguda data de l'any 1377, firmada a Barcelona. Font: Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 2.

³² Pearson, Robin i Yoneyama, Takau (2015): *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford University Press. Pàg. 2.

³³ Vance, W. R. (1908): *The early history of insurance law*. Columbia Law Review. volum 8 (1). Pàg. 8.

³⁴ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 451.

³⁵ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 142.

³⁶ Carrasco González, María Guadalupe (1999): *El negocio de los seguros marítimos en Cádiz a finales del siglo XVIII*. Hispania, LIX/1, nº 201. Pàg. 269.

³⁷ Cruz y Bahamonde, Nicolás de la (Comte de Maule) (1813): *Viaje de España, Francia e Italia*, XIII, Cádiz.

van provocar un gran creixement del deute públic. El sistema tributari era insuficient per generar superàvits pressupostaris i els ministres d'Hisenda es van veure obligats a ajornar el pagament del deute públic en repetides ocasions. Les múltiples desamortitzacions (Bonaparte (1809), Argüelles (1813), Trienni Liberal (1820), Mendizábal (1836), Espartero (1841) i Madoz (1855)) no van aconseguir recaptar els recursos suficients com per eixugar tot el deute acumulat i el Tresor es va guanyar una mala reputació com a deutor. El risc d'insolvència va desencadenar el tancament de les borses europees a la cotització dels valors espanyols, perjudicant el finançament de l'economia espanyola. Així doncs, al Tresor no li va quedar més remei que seguir finançant-se a través dels grans prestamistes internacionals, oferint uns tipus d'interès molt alts i regalant compensacions. Es considera que la legislació sobre ferrocarrils, banca i mineria aprovades durant la segona meitat del segle XIX va afavorir els interessos dels grans capitalistes estrangers i va repercutir negativament en el ritme de desplegament de la industrialització³⁸.

En aquest context històric, en el qual els ferrocarrils, la banca, la mineria i la indústria eren els sectors privilegiats pels poders públics i pel dinamisme empresarial, el sector assegurador espanyol comença a caminar sobre unes bases més sòlides. L'assegurança moderna o científica, aquella que es basa en el càlcul matemàtic del risc, es desenvolupa a Espanya en el segle XIX³⁹. Els acadèmics situen els orígens de l'assegurança científica a Europa unes dècades abans que a Espanya, durant la segona meitat del segle XVIII. La Il·lustració va empènyer els científics a adoptar un enfoc matemàtic i estadístic a l'hora d'elaborar taules de mortalitat de la població, de gestionar el risc de les grans catàstrofes (com el terratrèmol de Lisboa l'any 1755) i d'assumir els creixents riscos que la industrialització i urbanització presentaven. L'expansió del comerç internacional i el moviment migratori europeu van fomentar l'extensió de les assegurances arreu del planeta, començant la construcció de la densa xarxa de seguretat global que gaudeix la societat en el segle XXI⁴⁰.

Un altre factor que va contribuir a la formació del mercat assegurador internacional fou el desenvolupament de la reassegurança, que permetia redistribuir els riscos entre entitats de diferents països, sense haver de compartir informació rellevant amb els competidors domèstics⁴¹. La reassegurança és un segment de l'activitat asseguradora que consisteix en la transferència d'una part de la prima cobrada per la cobertura d'un risc contractat amb un tercer, des d'una entitat asseguradora (la cedent) cap a una entitat reasseguradora (la cessionària). La cedent reté una comissió pactada amb la cessionària, en funció de diversos paràmetres, com són la qualitat del risc transferit, l'oferta i la demanda de serveis de reassegurança. La principal funció d'aquesta operativa és la diversificació de riscos⁴². El repartiment de primes i d'indemnitzacions es pot fer de manera proporcional o no proporcional.

En l'àmbit legislatiu del mercat assegurador espanyol cal destacar l'aprovació del Codi de Comerç de 1829, el qual va establir els criteris per crear societats anònimes, que és la forma jurídica per excel·lència que possibilita l'acumulació de capital. En el cas

³⁸ Carreras, Albert *et al* (1999): *Homenatge al Doctor Jordi Nadal: La industrialització i el desenvolupament econòmic d'Espanya*. Col·lecció Homenatges, nº 17, volum 1. Universitat de Barcelona. Pàg. 764-776.

³⁹ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 186.

⁴⁰ Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 2-8.

⁴¹ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 4.

⁴² Gutiérrez González, Pablo (2016): *El mercado reasegurador en España (1870-1952). Estrategias empresariales, prácticas financieras e iniciativas de control público*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Sevilla. Pàg. 14.

d'una entitat asseguradora, aquesta característica permet assumir grans riscos⁴³. De 1840 a 1848, es van crear a Espanya un total de 92 societats per accions de diversos sectors econòmics, 17 de les quals tenien com a objecte social l'assegurança. La solvència d'aquestes companyies es pressuposava únicament pels cognoms aristocràtics d'algun membre del consell d'administració. Per exemple, a la Junta de Govern de la *Sociedad de Seguros Mutuos contra incendios de Barcelona*⁴⁴ trobem a diversos membres de la noblesa local, com Joaquim Desvalls i de Sarriera, marquès d'Alfarràs (membre de la junta durant el període 1849-1857), Melcior Ferrer i de Bruguera, marquès de Cornellà (1862-1863), Manuel de Figuerola d'Agustí i de Guitart, comte de Figuerola (1880), Carles de Camps i d'Olzinelles, marquès de Camps (1896-1897), Josep Maria Pallejà i de Bassa, marquès de Monsolís (1903-1904), Frederic Ricart i Gibert, marquès de Santa Isabel (1906-1909), Pere-Guerau Maristany i Oliver, comte de Lavern (1914-1917) i Enric Sarriera i Vilallonga de Pinós i Amat, marquès de Barberà (1928-1931)⁴⁵. Aquestes 17 companyies asseguradores, domiciliades principalment a Madrid i Barcelona, es van constituir amb un capital social conjunt de 1.804 milions de reals, tot i que el capital efectivament desemborsat es va situar només al voltant del 10%⁴⁶.

A Espanya, durant la segona i tercera dècada del segle XIX, van començar a aparèixer societats mútues contra incendis en diverses ciutats, com la de Madrid (1822), Sevilla (1832), Barcelona (1835) o Màlaga (1840), que actuaven generalment en l'àmbit local. Per exemple, la constitució de la *Sociedad de Seguros Mutuos contra incendios de Barcelona* fou impulsada per membres de l'alta burgesia de la ciutat comtal que volien protegir els seus edificis i van contribuir a la fundació del cos de bombers, l'any 1845, que més endavant van cedir a l'Ajuntament de Barcelona⁴⁷. La fórmula legal de les mútues resultava avantatjosa perquè permetia operar sense massa capital⁴⁸.

1.2.2. La reordenació de mercat (1848-1868)

Es considera que la segona meitat del segle XIX representa la consolidació del creixement sostingut de l'economia espanyola. En aquest període comença l'entrada de capital estranger per finançar la construcció del ferrocarril i es deixa enrere una etapa d'inestabilitat política, protagonitzada per diversos conflictes armats. Tot i així, l'endarreriment respecte a d'altres països industrialitzats s'eixampla⁴⁹. I és que els dos factors que limitaven el desenvolupament econòmic espanyol es van mantenir en el temps: un sector agrari endarrerit i un Estat econòmicament fràgil⁵⁰.

En relació a la regulació, cal esmentar que la Llei de 28 de gener de 1848 i el seu Reglament de 17 de febrer van acabar amb el clima especulatiu de la legislació de

⁴³ Pons Pons, Jerònia (1998): *El sector seguros en Baleares. Empresa y empresarios en los siglos XIX y XX*. Grupo Axa.

⁴⁴ La Sociedad de Seguros Mutuos contra Incendios de Barcelona des de l'any 1992 es diu Mutua de Propietarios.

⁴⁵ Balasch i Pinyol, Ramon (2010): *Mútua de Propietaris. 175 anys assegurant edificis: 1835-2010*. Mutua de Propietarios. Pàg. 303-308.

⁴⁶ Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 27-29.

⁴⁷ Balasch i Pinyol, Ramon (2010): *Mútua de Propietaris. 175 anys assegurant edificis: 1835-2010*. Mutua de Propietarios. Pàg. 105.

⁴⁸ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 147.

⁴⁹ Prados de la Escosura, Leandro (2003): *El progreso económico de España (1850-2000)*. Fundación BBVA. Pàg. 155 i 173.

⁵⁰ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 241.

1829. La constitució de nombroses societats amb objectes socials indefinits i amb escàs desemborsament del seu capital social van empènyer al regulador a ordenar la situació. La legislació de 1848 obligava a les societats a celebrar una junta general d'accionistes, per tal de que decidissin si continuaven operant i autoritzessin a la direcció de la societat a efectuar els tràmits corresponents davant les autoritats. Així mateix, s'obligava a la subscripció de la totalitat del capital i al desemborsament del 25% del capital social. D'aquesta manera, de les 17 societats asseguradores existents abans de la disposició normativa de 1848, 5 societats van ser autoritzades, 2 societats van ser dissoltes i 10 no van arribar a demanar l'autorització. Aquelles 5 societats representaven el 12,82% del total (39 societats de diferents sectors), però la seva importància en termes de capital social era molt superior. El percentatge del capital social del sector assegurador sobre el capital total arribava al 29,11% (332 milions de reals, sobre un total de 1.140 milions de reals); era el sector amb major capital. La dada de capital mitjà també era la més elevada, amb 83 milions de reals per societat. Es considera que la legislació de l'any 1848 fou restrictiva, però va fer una bona selecció per al sector⁵¹. Aquesta legislació va limitar el desenvolupament de la figura de la societat anònima, però en canvi en el sector assegurador va impulsar d'altres formes de propietat, com les mútues i les tontines⁵².

A continuació es realitza una breu explicació sobre aquestes formes de propietat, que presenten certa transcendència en la història contemporània del sector assegurador espanyol. Una mútua és un tipus de persona jurídica que actua sota els principis de la solidaritat. Els seus membres, els mutualistes, actuen com a asseguradors i com a assegurats al mateix temps; per tant, l'alineació d'interessos és total. Tots els mutualistes tenen igualtat de drets (polítics, econòmics i d'informació) i obligacions, sense privilegis ni excepcions. Les mútues es van desenvolupar en diversos rams (incendis, accidents, salut, automòbils,...) i operaven amb criteris actuàrials. Els excedents aconseguits poden ser revertits als mutualistes o es poden acumular en el fons de reserva de l'entitat, l'anomenat fons mutual. Així doncs, aquesta forma de propietat disposa de capital propi, la qual cosa dona garantia als assegurats.

La tontina era una reunió de persones que aportaven quotes mensualment, les quals eren invertides en diferents tipus d'actius durant un període de temps determinat (10 anys, generalment). Finalitzat el termini, el capital i els interessos acumulats es distribuïen entre els supervivents⁵³. Les tontines es van desenvolupar en el ram vida, operaven sense una base científica actuarial i invertien els seus capitals íntegrament en deute públic espanyol. La crisi del Tresor de l'any 1863 va provocar que moltes tontines no poguessin complir amb els seus compromisos, ja que aquestes societats no disposaven de capital propi. L'única garantia que tenien les tontines era la posició econòmica de les persones que les impulsaven i gestionaven. Un cop superada la crisi del deute públic del Tresor, l'Estat va permetre la inversió en d'altres actius alternatius, com per exemple obres públiques, préstecs hipotecaris o valors ferroviaris⁵⁴. No obstant això, la fallida de les tontines va generar desconfiança entre els consumidors i és un dels factors que s'apunten com a limitadors del desenvolupament del ram vida a

⁵¹ Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Briás, M^a Angeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 30-38.

⁵² Pons Pons, Jerònia i Gutiérrez González, Pablo (2015): *The Actuarial Practices of British Insurance Companies in Peripheral Markets: The Case of Spain (1890-1936)*. Enterprise & Society, volum 17 (2). Cambridge University Press. Pàg. 241.

⁵³ Ransom, Roger L. i Sutch, Richard (1987): *Tontine Insurance and the Armstrong Investigation: A Case of Stifled Innovation, 1868-1905*. The Journal of Economic History, volum 47 (2). Pàg. 379-380.

⁵⁴ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 93-95.

Espanya en el segle XIX⁵⁵. La bondat de la diversificació en matèria d'inversions en el sector assegurador arribaria més endavant.

En termes d'estructura de mercat, destaca la fundació de 30 societats espanyoles i 2 estrangeres durant l'etapa 1848-1868 (a banda de les 5 societats preexistents a la legislació de 1848 i autoritzades per aquesta). Per causes diverses (incompliment dels tràmits administratius, mala planificació del pla de negoci,...) van sobreviure 18 espanyoles i les 2 estrangeres⁵⁶. D'entre les 52 majors societats per accions a Espanya en el període 1866-1867 (aquelles que tinguessin un actiu major o igual a 5 milions de pessetes), 12 societats eren del sector assegurador (tercer sector en importància), amb un actiu de 110 milions de pessetes, dada que representava poc més del 10% del total dels actius de les grans societats espanyoles del moment. Els sectors més influents eren la banca i el ferrocarril, tant pel que fa a nombre de societats com pels actius⁵⁷.

En relació a les inversions de les entitats asseguradores, se subratlla l'aprovació del Reial Decret d'11 de setembre de 1850, el qual va reduir al 6% el desemborsament de les societats anònimes d'assegurances. Aquesta modificació de la normativa general es va introduir a canvi de que les companyies invertissin la meitat del seu efectiu en préstecs a 90 dies i amb garantia de paper del Deute⁵⁸.

Pel que fa al desenvolupament de les tècniques de la ciència actuarial espanyola, cal comentar que el primer cens de població del segle XIX es va realitzar l'any 1857, però no va ser fins l'any 1863 que la Junta General d'Estadística va publicar les primeres dades relatives a la mortalitat de la població. En base a aquestes dades demogràfiques autòctones, Miguel Merino va preparar les primeres taules de mortalitat espanyoles l'any 1866. Als països anglo-saxons i a l'Europa continental ja s'havien calculat taules de mortalitat diverses dècades abans. No obstant això, l'enfoc metodològic emprat per Merino no fou el de la ciència actuarial i les companyies del ram vida no les van adoptar. Les companyies van preferir utilitzar les taules de mortalitat d'altres països, preferentment França, corregides amb la pròpia experiència. Les entitats van optar per aplicar un recàrrec a les primes i d'aquesta manera obtenir uns beneficis addicionals. Aquesta pràctica, d'assumir unes expectatives més pessimistes que la realitat, es va estendre fins ben entrat el segle XX, i és un dels factors que va limitar l'expansió del ram vida en la classe mitja, ja que encaria el producte⁵⁹.

1.2.3. L'arribada de les multinacionals (1869-1907)

En aquest període coincideixen dues etapes ben diferenciades, en termes d'activitat econòmica. Per una banda, al principi d'aquest període es produeix un increment

⁵⁵ Pons Pons, Jerònia i Gutiérrez González, Pablo (2015): *The Actuarial Practices of British Insurance Companies in Peripheral Markets: The Case of Spain (1890-1936)*. Enterprise & Society, volum 17 (2). Cambridge University Press. Pàg. 242.

⁵⁶ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 193.

⁵⁷ Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (1994): *La Gran Empresa en España (1917-1974). Una primera aproximación*. Capítol 13 de García Ruiz, José Luis i Hernández Andreu, Juan, coordinadors: *Lecturas de Historia Empresarial*. Civitas, pàg. 432.

⁵⁸ Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 34.

⁵⁹ Pons Pons, Jerònia i Gutiérrez González, Pablo (2015): *The Actuarial Practices of British Insurance Companies in Peripheral Markets: The Case of Spain (1890-1936)*. Enterprise & Society, volum 17 (2). Cambridge University Press. Pàg. 249-250.

significatiu del PIB per habitant, malgrat la inestabilitat política i social del Sexenni Revolucionari. S'ha quantificat en un 2,90% el creixement anual del PIB *per capita* en el cicle 1866-1873, mentre que la tendència de llarg termini d'aquest indicador se situa en el 1,70% en el període 1850-2015⁶⁰. D'altra banda, en canvi, durant la Restauració borbònica s'observa una desacceleració del creixement econòmic, tot i que en aquest subperíode va imperar l'estabilitat institucional. En aquest segon subperíode s'observen diversos cicles, amb creixements inferiors a l'1%. La pèrdua de dinamisme s'explica per diferents raons: (1) el proteccionisme aranzelari va restringir la competència interna i externa de l'economia espanyola, (2) l'exclusió del sistema monetari internacional va alentir la integració d'Espanya en els circuits econòmics internacionals, i (3) la pèrdua de Cuba i la devaluació de la pesseta van provocar grans desequilibris macroeconòmics⁶¹.

En relació a la regulació, cal tenir en compte que la Llei de Societats Anònimes, de 27 de gener de l'any 1869, va liberalitzar la constitució de societats anònimes i es van substituir els principis de control i inspecció de la legislació de 1848, pels principis del mercat i la informació (la culminació d'aquest principi fou la promulgació del Codi de Comerç de l'any 1885 i la creació dels Registres Mercantils a cada província). No obstant això, no es disposa d'estadístiques completes⁶² pel que fa al nombre de societats anònimes durant el període 1868-1886 i per tant es fa difícil calibrar la importància del sector assegurador en relació al conjunt del teixit productiu de l'Estat, ja que el Registre Mercantil no era exhaustiu en el segle XIX. La *Reseña Geográfica y Estadística de España* xifra en 211 les societats anònimes existents l'any 1884, de les quals 11 eren asseguradores. Ara bé, s'han trobat referències de 21 societats espanyoles i 9 estrangeres⁶³.

En termes d'estructura de mercat, una de les característiques d'aquest període embrionari de la història contemporània de l'assegurança espanyola és la mortaldat de les companyies que hi operaven. De les 120 companyies constituïdes en el segle XIX, el 40% van desaparèixer durant els cinc primers anys d'activitat i només un terç va arribar a 50 anys o més d'exercici professional⁶⁴. Tres eren els factors que explicaven aquest fet: (1) el capital desemborsat de nombroses companyies era inferior al 10%, (2) els repartiments generosos de dividends, que descapitalitzaven les societats i les afeblien davant les crisis, i (3) l'absència de regulació que establís el destí de les inversions, que en molts casos tenien una intencionalitat especulativa⁶⁵. Aquesta

⁶⁰ Prados de la Escosura, Leandro (2017): *Spanish Economic Growth, (1850-2015)*. Palgrave Studies in Economic History. Pàg. 16-17.

⁶¹ Prados de la Escosura, Leandro (2003): *El progreso económico de España (1850-2000)*. Fundación BBVA. Pàg. 156.

⁶² "Esto explica que la era propiamente estadística dé comienzo en nuestro país en 1886, año en que se dispuso la obligatoriedad de la inscripción de las sociedades que se constituyan, reformen o disuelvan en un Registro Mercantil provincial, vigente hasta hoy sin solución de continuidad. Se estableció, asimismo, que la Dirección General de los Registros y del Notariado confeccionase una estadística anual de las constituciones. El período precedente, más concretamente el comprendido entre 1829 y 1885, habría que calificarlo como pre-estadístico de transición. En él se consiguió organizar un imperfecto sistema de control administrativo (el Registro de Comercio), que no generó información estadística, exceptuando los datos sobre sociedades por acciones publicados por el organismo oficial de estadística en los Anuarios Estadísticos de España de la década de 1860".

Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Pàg. 710.

⁶³ Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 43-44.

⁶⁴ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, n^o1. Pàg. 192.

⁶⁵ Pons Pons, Jerònia (2003): *Las entidades aseguradoras y la canalización del ahorro en España, 1908-1940*. Revista Española de Seguros, n^o 115. Pàg. 337.

característica és ben diferent a la situació del mercat assegurador espanyol del segle XXI⁶⁶.

Val la pena ressaltar que el repartiment d'elevats dividends era una característica comuna en el sector financer, compartida pels bancs i les companyies asseguradores. Per exemple, Barcelonesa de Seguros Marítimos va arribar a distribuir dividends anuals de l'ordre del 60% dels seus beneficis. Aquesta companyia no va sobreviure al daltabaix borsari de maig de 1857. En canvi, les societats industrials no seguien aquesta pràctica i per això tenien major taxa de supervivència⁶⁷.

Continuant amb l'anàlisi de l'estructura del mercat assegurador, la segona característica destacable és l'arribada de les multinacionals. L'any 1855 es van legislar per primera vegada les condicions de la inversió directa estrangera, establint un marc liberal que va beneficiar a les companyies franceses en relació a l'explotació del ferrocarril⁶⁸. Prèviament, s'havia fixat una franquícia aranzelària per a les importacions de material ferroviari⁶⁹. Durant el Sexenni Democràtic, els liberals van engendrar un conjunt de drets de propietat més eficient i millor definit, van disminuir impostos i van obrir l'economia a l'exterior, propiciant un clima de prosperitat econòmica en l'àmbit privat⁷⁰. En aquest context de forta obertura internacional es produeix la primera onada de globalització en el terreny de les assegurances, durant la dècada de 1870⁷¹, quan nombroses companyies estrangeres, principalment provinents de França, Regne Unit, Estats Units i Alemanya, es van interessar pel mercat espanyol, que exhibia un panorama polític més estable amb la Restauració. Segons Pons (2008a), les societats estrangeres es van trobar amb un mercat assegurador que presentava un nivell de desenvolupament inferior al seu, com a conseqüència d'un menor nivell d'industrialització, un grau de riquesa *per capita* més pobre, una elevada taxa d'analfabetisme i un creixement demogràfic lent. Aquestes companyies foranes es van instal·lar a Madrid, Barcelona i Màlaga, i van controlar el negoci en els rams d'incendis, marítim, accidents i vida. Les multinacionals es van trobar amb un panorama poc regulat, una demanda interna dèbil, escassa iniciativa privada local, poca competència i manca d'exigències relatives al capital, reserves i dipòsits. Inicialment, les multinacionals tenien les seves reserves invertides en valors estrangers i dipositades en els seus països d'origen. Les entitats estrangeres van portar a Espanya nous productes asseguradors, noves tècniques d'organització (les xarxes d'agents, que treballaven a comissió) i nous mètodes publicitaris, més agressius. Les companyies

⁶⁶ Segons la *Memoria Social del Seguro Español 2012*, editada per UNESPA, hi ha dos factors que impulsen la longevitat actual de les companyies asseguradores. Per una banda, la reglamentació està enfocada a garantir la seva solvència. D'altra banda, la pròpia naturalesa del negoci és l'assumpció de compromisos a llarg termini. Tot plegat, la vida mitja de les entitats és de 32 anys. Pàg. 17.

⁶⁷ Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 133.

⁶⁸ Puig, Núria i Castro, Rafael (2009): *Patterns of International Investment in Spain, 1850-2005*. Business History Review, volum 83 (3). Harvard Business School. Pàg. 509.

⁶⁹ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 222. Es tractava de la Reial ordre de 31 de desembre de 1844.

⁷⁰ Carreras, Albert *et al* (1999): *Homenatge al Doctor Jordi Nadal: La industrialització i el desenvolupament econòmic d'Espanya*. Col·lecció Homenatges, nº 17, volum 1. Universitat de Barcelona. Pàg. 789.

⁷¹ La primera companyia estrangera que es va establir en el mercat espanyol ho va fer l'any 1847. Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 192.

D'altra banda, altres autors situen els inicis dels negocis de companyies estrangeres a Espanya amb anterioritat. La companyia britànica Phoenix Assurance va traduir els seus fullatons al castellà l'any 1784. Font: Pons Pons, Jerònia (2005): *Las compañías extranjeras en el mercado de seguros español (1912-1940)*. Congreso de la Asociación de Historia Económica. Sesión B.14. Capital, empresarios y tecnología extranjeros en España, siglos XVI-XX. Pàg. 4. Jerònia Pons Pons cita al seu torn a Trebilcock, C. (1985): *Phoenix Assurance and the development of British insurance. The era of the insurance giants, 1870-1984*. Cambridge, New York. Cambridge University Pres, vol. 2.

estrangeres van dominar una part important del mercat assegurador espanyol fins l'esclat de la Primera Guerra Mundial⁷². La important penetració de companyies franceses en el sector assegurador espanyol en aquesta etapa s'explica pels potents vincles que tenia el capital francès en d'altres sectors econòmics capdavaners, com el ferrocarril i la banca⁷³.

D'altra banda, cal subratllar que en aquest període es dona el primer pas cap a la regulació del sector assegurador per tal de garantir-ne la seva solvència. Després del daltabaix borsari de 1873, a Europa va començar un període de depressió econòmica. Davant del creixent nombre de companyies britàniques i nord-americanes que feien fallida arreu, les autoritats de l'Europa continental van començar a regular el sector durant la dècada de 1880 i van promoure la supervisió de les companyies i la protecció de l'assegurat⁷⁴. En la mateixa línia protectora, l'article 32 de la Llei de Pressupostos espanyols, de 5 d'agost de 1893, va establir l'obligació, per part de les companyies asseguradores (nacionals i estrangeres), de constituir un dipòsit de garantia, format per propietats o deute públic espanyol, o cèdules o obligacions hipotecàries de bancs, companyies de ferrocarril o empreses industrials⁷⁵. Aquest dipòsit havia de ser del 20% sobre les primes recaptades l'any anterior, fins a arribar a dipositar un milió de pessetes per aquelles companyies que operessin en el ram vida i d'incendis, i 250.000 pessetes per les companyies que operessin en el ram marítim. El dipòsit s'havia de dipositar a la Caixa Central de Dipòsits del Banc d'Espanya. A més, calia pagar un impost del 2% sobre les primes anuals i del 2% sobre les comissions dels agents⁷⁶. A partir de l'any 1893, el regulador va establir l'obligatorietat de les companyies d'informar regularment de la seva situació.

Ben aviat es van sentir les primeres veus discordants, especialment des dels representants de les entitats estrangeres, reunits en el Círculo de Aseguradores de Barcelona (fundat l'any 1905, i absorbit pel Sindicat Nacional de l'Assegurança quan va acabar la Guerra Civil), ja que en algunes d'aquestes companyies coincidien dos elements en contra seva: (1) aquestes companyies gairebé no tenien reserves dipositades a Espanya i (2) aquestes empreses eren molt actives en el ram vida, on els dipòsits eren majors que en el ram marítim (un milió de pessetes per les que operaven en vida, 250.000 pessetes per les que operaven en el ram marítim)⁷⁷.

Així doncs, quan els canvis legislatius van endurir les condicions d'operar en el mercat assegurador espanyol, algunes companyies multinacionals van decidir abandonar el mercat a principis de segle XX, especialment les nord-americanes que operaven en el ram vida, ja que tenien els seus propis problemes en el seu país d'origen i van ser

⁷² Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 152.

⁷³ Pons Pons, Jerònia (2014): *El sector asegurador en el Sistema Financiero español, 1814-2000*. Capítol 8 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 292.

⁷⁴ Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 12.

⁷⁵ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 188.

⁷⁶ Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 35.

⁷⁷ Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 134.

forçades a replegar els seus negocis europeus⁷⁸. L'abandonament del mercat espanyol per part d'empreses capdavanteres, que havien importat nous productes i tècniques de màrqueting des dels seus mercats més madurs, va suposar un empobriment de la competència i de l'ecosistema empresarial. Segons Tortella, "*los aseguradores españoles carecían de modelo propio y se basaban ampliamente en esquemas ingleses y franceses*"⁷⁹.

Pel que fa a la vertebració del mercat assegurador espanyol, destaca el desenvolupament d'elements complementaris, com és la premsa especialitzada. Tant l'article 17 de la Constitució liberal de 1869 com l'article 13 de la Constitució de la Restauració borbònica de l'any 1876 van reconèixer la llibertat de premsa, la qual cosa va fomentar la llibertat d'expressió. En aquest marc de triomf del liberalisme i de permissivitat en la difusió d'idees, cal subratllar el naixement de la publicació més antiga del sector assegurador, amb la intenció de divulgar els seus temes d'interès. L'any 1891 es va fundar la revista "*Banca, Comercio y Seguros*", que poc després va canviar el seu nom a "*Comercio, Industria y Seguros*". L'any 1896 es va fundar una altra revista, "*El Eco del Comercio*", que s'acabaria fusionant amb "*Comercio, Industria y Seguros*", l'any 1905, sota el nom de "*El Eco del Comercio, Industria y Seguros, Revista Semanal de Intereses Materiales*". Més tard, aquesta publicació va simplificar el seu nom, i es va passar a dir "*El Eco del Seguro*". L'any 1972, per altra banda, es va començar a publicar "*Actualidad Aseguradora*", la qual va adquirir l'any 1974 "*El Eco del Seguro*", per acabar formant la revista degana de la premsa especialista asseguradora: "*Actualidad Aseguradora – El Eco del Seguro*"⁸⁰.

En el període 1890-1908 diverses variables del sector assegurador van créixer amb força: número de societats anònimes, major solidesa, expansió territorial, desenvolupament de diversos rams i penetració de companyies estrangeres⁸¹. Malgrat tot, el sector assegurador va perdre pistonada en comparació amb d'altres sectors econòmics que van experimentar un creixement més dinàmic. Com a mostra de la pèrdua d'embranchada del sector assegurador es pot indicar que l'any 1913 cap companyia asseguradora figurava entre les 25 majors companyies per capitalització del país⁸².

1.2.4. El ram d'accidents del treball (1900-1963)

A continuació, es realitza un breu sumari relatiu al ram d'accidents del treball, per tres raons. Primerament, fou un ram important en termes de volum de mercat en l'època embrionària del sector assegurador a Espanya. En segon terme, per la seva transcendència en l'esfera de les relacions laborals, i en tercer lloc, perquè va ser la gènesi del procés de constitució del sistema estatal de previsió social. Per aquests tres motius, aquest resum, que abasta fins l'any 1963, s'ha enquadrat en un apartat independent.

⁷⁸ Ransom, Roger L. i Sutch, Richard (1987): *Tontine Insurance and the Armstrong Investigation: A Case of Stifled Innovation, 1868-1905*. The Journal of Economic History, volum 47 (2). Pàg. 379-390. Aquest article tracta amb major detall la investigació del Comitè Armstrong.

⁷⁹ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 146.

⁸⁰ Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Breve historia social y aseguradora de un periodo (1891-2016) muy intenso*. Revista Actualidad Aseguradora (23-05-2016), pàgs. 76-86.

⁸¹ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 142.

⁸² Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 45.

La primera llei d'accidents de treball es va promulgar a Espanya el 30 de gener de l'any 1900, reconeixent el dret del treballador a rebre una indemnització i assistència mèdica quan es produís un accident en el seu lloc de treball (article 4) i, en cas de mort del treballador per accident laboral, l'obligació del patró a responsabilitzar-se de les despeses de l'enterrament i d'indemnitzar a la vídua i als fills (article 5). La llei fou impulsada pel polític conservador Eduardo Dato Iradier, ministre de Governació del Rei Alfons XIII, i d'aquesta manera naixia un nou ram assegurador, ja que l'article 12 de la llei permetia que els patrons contractessin una assegurança per cobrir aquestes contingències.

Es van establir exempcions fiscals a les mútues que proveïssin el servei i així s'animava als empresaris a que constituïssin mútues. En aquest ram també operaven societats anònimes nacionals i estrangeres. Primerament, l'assegurança era voluntària, i els responsables eren els patrons industrials i agraris. A partir de l'any 1931, amb la Segona República, els patrons agraris tenien l'obligació d'assegurar els seus treballadors davant el risc de patir accidents en el treball; un any més tard, els empresaris industrials també van haver d'assumir aquesta obligació; amb aquesta obligatorietat institucional, el ram d'accidents va fer un salt important. L'any 1912, les primes del ram d'accidents representaven el 8,01% del total. A partir d'aquest any, les primes van anar creixent moderadament, fins assolir el 13,29% l'any 1932. Amb l'obligatorietat d'assegurar tots els treballadors, les primes del ram d'accidents van passar a representar el 22,67% del total del sector, l'any 1933. A partir de l'any 1963, aquest tipus d'assegurances va abandonar l'àmbit privat, per passar a integrar-se en l'esquema dissenyat en la Llei 193/1963, de 28 de desembre, de Bases de la Seguretat Social. Les entitats asseguradores privades van quedar excloses de la gestió de les assegurances d'accidents del treball, però en canvi a les mutualitats patronals sí que se'ls va permetre seguir operant en aquest ram, com a entitats col·laboradores de la Seguretat Social⁸³.

1.2.5. La primera llei del sector (1908-1936)

Pel que fa a l'activitat econòmica, els resultats obtinguts per l'economia espanyola en aquest període presenten diferents intensitats. En el cicle 1901-1913 el creixement anual del PIB *per capita* es va situar en un modest 0,50%. Posteriorment, en el cicle 1913-1918 es va registrar un decrement del 0,60%, malgrat la neutralitat d'Espanya durant la Primera Guerra Mundial. En el cicle 1918-1929 l'activitat va agafar embranzida, col·locant-se en un ritme d'increment del 3,10%. Finalment, l'economia va entrar en una fase contractiva, i el PIB *per capita* va davallar l'1,50% anual en el cicle 1929-1935⁸⁴.

En relació al sector assegurador, l'àmbit legislatiu té un fort protagonisme en aquest període. La Llei reguladora de les Companyies, Societats, Associacions i qualsevol entitat que tingui per finalitat realitzar operacions d'Assegurances, de 14 de maig de 1908, fou la primera llei que va regular íntegrament el sector. La llei fou impulsada pel polític conservador Augusto González Besada, ministre de Foment d'Alfons XIII. El fet de que les assegurances passessin a ser una activitat regulada ressaltava la seva

⁸³ Pons Pons, Jerònia (2006): *El seguro de accidentes de trabajo en España: de la obligación al negocio (1900-1940)*. Investigaciones de Historia Económica, nº 4. Pàg. 77-100.

⁸⁴ Prados de la Escosura, Leandro (2017): *Spanish Economic Growth, (1850-2015)*. Palgrave Studies in Economic History. Pàg. 16-17.

creixent ressonància social. Es considera que fou una llei de caràcter controlador⁸⁵. La llei de l'any 1908 va estar en vigor fins l'any 1954, amb escasses esmenes.

Diverses fonts citen quatre raons per les quals l'Estat espanyol va regular el sector. Primerament, la creixent regulació de l'activitat asseguradora a nivell internacional va pressionar el govern a tirar endavant aquesta llei. En segon terme, la influència del grup de pressió empresarial de les multinacionals (Círculo de Aseguradores de Barcelona) va accelerar la promulgació de la Llei de 1908⁸⁶. El tercer factor que va empènyer l'Estat a regular el sector va ser la presa de consciència de que a través de la fiscalitat, el sector assegurador podia generar uns ingressos considerables. D'aquesta manera, es podrien mitigar els dèficits públics crònics que caracteritzaven el sistema tributari espanyol del segle XIX⁸⁷. I la quarta motivació era fomentar la bona salut del sector assegurador, mitjançant la protecció dels assegurats, millorant la confiança del públic cap als productes asseguradors i evitant els fraus⁸⁸. Una bona mostra d'aquesta quarta motivació és l'article número 13 de la Llei de 1908, que obligava a les companyies a dipositar la propaganda dels productes a la Inspecció d'Assegurances, per tal d'evitar la publicitat enganyosa.

L'abans esmentada Llei de 1908 va introduir una altra mesura, tendent a enfortir el sector, en termes de la seva solvència. El segon article de la Llei, en el quart apartat, establí l'obligació de subscriure el 100% del capital social, i el desemborsament del 25%. Ara bé, no es va regular un capital social mínim fins més tard, amb el Reial Decret-Llei, de 18 de febrer de 1927, en funció del ram⁸⁹.

Una altra característica de la Llei de 1908 és la discriminació negativa a les societats anònimes, en front de les mútues. S'exigia majors dipòsits a les primeres, i menors taxes a les segones⁹⁰. Per exemple, en relació als dipòsits, les companyies de vida

⁸⁵ Es defineixen tres models: liberal, controlador i prohibitiu. El sistema jurídic controlador és aquell que estableix un organisme estatal que inspecciona les companyies, adjudica llicències operatives a les entitats i als agents, obliga a les empreses a mantenir un capital mínim, imposa determinats condicionants en les pòlisses, defineix uns requeriments d'informació pública, legisla impostos sobre les primes i dicta el procediment per liquidar una entitat asseguradora. Pearson, Robin i Lönnborg, Mikael (2008): *Regulatory Regimes and Multinational Insurers before 1914*. The Business History Review, volum 82 (1). Pàgs. 73-81.

⁸⁶ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 155.

⁸⁷ Entre 1850 i 2001, únicament hi ha hagut 29 exercicis pressupostaris amb superàvit. Això dona una proporció d'un de cada cinc. Font: Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Capítol 12 - Sector públic administratiu i estat del benestar. Comín, Francisco i Díaz, Daniel. Pàg.879.

⁸⁸ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 188.

⁸⁹ El Reial Decret-Llei, de 18 de febrer de 1927, del Ministeri de Treball, Comerç i Indústria va dictar l'obligatorietat de mantenir un capital social mínim pel que fa a les entitats asseguradores. Aquelles companyies que operessin en el ram vida, havien de tenir, com a mínim, dos milions de pessetes de capital social. Alternativament, les companyies del ram vida que tinguessin un capital subscrit igual o superior als quatre milions de pessetes, se'ls exigia un desemborsament del 25%. En relació a les companyies que centressin la seva activitat en el ram de transport, terrestre o marítim, incendi, accidents, pedregades, o robatori, el capital social mínim havia de ser com a mínim de dos milions de pessetes, amb un desemborsament mínim de 750.000 pessetes; si el capital subscrit era igual o superior als tres milions de pessetes, es podia desemborsar el 25%. Per acabar, a les societats dels rams d'enfermetats i de vidres, se'ls demanava un capital de 50.000 pessetes, amb un desemborsament mínim de 15.000 pessetes; si el capital era igual o superior a 60.000 pessetes, el desemborsament havia de ser del 25%. En el termini de cinc anys, la totalitat del capital s'havia d'haver desemborsat.

Font: Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 161.

⁹⁰ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 156.

havien de tenir un dipòsit com a mínim de 200.000 pessetes (article 2, apartat 7, lletra a), mentre que per les companyies que operessin en d'altres rams, el dipòsit havia de ser del 5% del capital desemborsat, amb un mínim de 5.000 pessetes i un màxim de 100.000 pessetes (article 2, apartat 7, lletra b). Aquelles societats que operessin en més d'un ram, havien de dipositar 25.000 pessetes per ram com a mínim (article 2, apartat 7, lletra c). Ara bé, si es tractava d'una mútua que es dedicés al ram no vida, el dipòsit es reduïa a 5.000 pessetes (article 2, apartat 7, lletra d).

D'altres disposicions legislatives secundàries aprovades en aquest període van anar configurant el mercat assegurador espanyol, en el sentit d'extendre el seu àmbit d'actuació i potenciar el paper de les persones jurídiques. Són les següents:

- La Reial Ordre, de 18 de novembre de 1921, va establir que les asseguradores de transport terrestre i marítim passessin a estar regulades sota el marc dictat per la Llei de 1908; fins aquell moment s'havien regit pel Codi de Comerç⁹¹.
- El Reial Decret, de 5 de gener de 1929, va prohibir l'exercici de la pràctica asseguradora a les persones físiques. Fins aquell moment, en els rams de malalties i defuncions era habitual l'existència d'empresaris individuals, que actuaven en l'àmbit local o provincial. Les persones que van voler continuar l'activitat asseguradora es van transformar en societat anònima⁹². Aquesta mesura va afavorir la formació de companyies de major dimensió, en un mercat molt fragmentat.

En relació a la composició del mercat, l'any 1909, l'oferta asseguradora estava formada per 102 companyies (57 espanyoles i 45 foranes), amb un volum de negoci de 52,7 milions de pessetes en primes, que representaven el 0,43% del PIB espanyol. Aquestes 102 entitats van quedar sotmeses al control de la Comissaria General Règia d'Assegurances, emmarcada dins l'estructura del Ministeri de Foment. La Comissaria es va transformar en Direcció General d'Assegurances l'any 1934⁹³. Més del 50% de les primes corresponien al ram vida i al ram d'incendis, en el període 1909-1920⁹⁴. El ram vida i el ram d'incendis eren els rams més extesos en el segle XIX. Els altres rams principals del mercat eren accidents del treball i accidents individuals, que incloïen el que actualment coneixem com a responsabilitat civil. En termes de distribució de primes entre entitats espanyoles i estrangeres, Pearson i Lönnborg classifiquen Espanya com a país en que la penetració estrangera era elevada. Aquests autors consideren que superar el llindar del 30% és el fet que determina que un mercat presenti una elevada penetració estrangera. En el cas espanyol, l'any 1910, els autors xifren la participació estrangera en el mercat d'incendis en el 37%, mentre que a la resta de rams la situen en un 40%⁹⁵.

En termes de concentració de mercat, les onze primeres companyies per volum de primes aglutinaven el 51% del mercat, en el període 1909-1914. Durant l'interval 1915-1934, la concentració empresarial va disminuir, ja que les 11 primeres companyies reunien més del 40% del sector. Així doncs, encara que el número de companyies

⁹¹ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 185.

⁹² Pons Pons, Jerònia (2003): *Las entidades aseguradoras y la canalización del ahorro en España, 1908-1940*. Revista Española de Seguros, nº 115. Pàg. 337.

⁹³ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 5.

⁹⁴ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 198.

⁹⁵ Pearson, Robin i Lönnborg, Mikael (2008): *Regulatory Regimes and Multinational Insurers before 1914*. The Business History Review, volum 82 (1). Pàg. 64.

asseguradores va proliferar, passant de 102 l'any 1909, a 402 societats l'any 1934, un reduït número d'entitats controlava el sector. D'aquestes 11 societats líders, 8 eren nacionals i 3 estrangeres⁹⁶.

Pel que fa a les inversions, fins l'any 1908 les companyies asseguradores tenien pràcticament llibertat total per invertir les seves reserves, segons les exigències fixades voluntàriament en els seus propis estatuts socials. En general, la pràctica habitual consistia en establir un percentatge dels seus beneficis, sense cap mena de càlcul actuarial. A partir de la Llei de 1908 (article 17), l'Estat va passar a controlar la inversió de les reserves del sector assegurador i les companyies van haver de dotar reserves obligatòries (reserves matemàtiques (ram vida) i reserves de riscos en curs (ram no vida)). Les companyies havien de certificar que havien invertit les reserves en determinats valors, prèviament acceptats pel Ministeri de Foment⁹⁷. La Reial Ordre, d'11 de gener de 1909, va fixar la llista de valors oficials elegibles: (1) valors públics de l'Estat espanyol, (2) valors d'estats estrangers que meritessin un interès superior al 4%, (3) valors industrials i comercials representats per obligacions o cèdules hipotecàries, i que fossin admesos a cotització en les borses espanyoles o a les borses oficials de París, Londres o Berlín i que fossin admesos en els seus països d'origen com a garantia de les operacions de les companyies d'assegurança de vida, i (4) finques rústiques o urbanes o préstecs hipotecaris sobre les mateixes. Es van establir dos condicionants. En primer lloc, la inversió en immobles o hipoteques es va limitar a un màxim del 25% de les reserves⁹⁸. En segon lloc, com a mínim, el 25% dels valors havien de ser espanyols. En relació a la dipositar de les reserves, el 50% de les reserves matemàtiques i el 60% de les reserves de riscos en curs es podien dipositar fora d'Espanya⁹⁹. En termes de rendibilitat, aquestes inversions assolien uns interessos d'entre el 4% i el 4,25%¹⁰⁰.

L'estratègia inversora de les companyies asseguradores diferia segons la seva nacionalitat. L'any 1912, el 67,79% de les inversions de les reserves matemàtiques de les societats asseguradores nacionals del ram vida estava invertit en valors mobiliaris, el 20,91% en immobles, el 8,09% en bestretes sobre pòlisses, el 2,66% en préstecs hipotecaris i el 0,55% en préstecs sobre valors. Pel que fa les companyies estrangeres a Espanya, aquell mateix any, el perfil d'inversió diferia moderadament, i la inversió es distribuïa de la següent manera: el 80,54% en valors mobiliaris, el 9,89% en bestretes sobre pòlisses, i el 9,57% en immobles; s'observa doncs, que les companyies estrangeres invertien molt menys en immobles, atès que preferien invertir en valors emesos en els seus propis països i dipositar-los a l'estranger. Fins aquell moment, amb les reserves dipositades en el seu mercat domèstic, les multinacionals feien front a les responsabilitats assumides davant dels seus assegurats en tots els mercats estrangers on estaven presents. En relació a la distribució dels valors mobiliaris, les societats nacionals col·locaven el 43,39% de les inversions en valors públics espanyols, el 4,41% en valors públics estrangers, el 49,23% en valors industrials espanyols i el 2,97% en valors industrials estrangers. Pel que fa les companyies estrangeres, el 41,55% de les reserves era invertit en valors públics espanyols, el

⁹⁶ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 200.

⁹⁷ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 189.

⁹⁸ Pons Pons, Jerònia (2003): *Las entidades aseguradoras y la canalización del ahorro en España, 1908-1940*. Revista Española de Seguros, nº 115. Pàg. 337.

⁹⁹ Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 135.

¹⁰⁰ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 189.

4,45% en valors públics estrangers, el 9,37% en valors industrials espanyols i el 44,63% en valors industrials estrangers. Els valors industrials, ja fossin espanyols o estrangers, eren valors de renda fixa; no eren accions. És a dir, a tall de conclusió, les companyies nacionals invertien massivament en valors espanyols (públics o industrials), mentre que les companyies estrangeres preferien invertir en valors industrials estrangers¹⁰¹.

El llistat oficial de valors admissibles es publicava anualment, i es va anar ampliant el número de valors públics i d'obligacions d'empreses ferroviàries, tant nacionals com estrangeres. Durant els anys 20, a més a més, es van anar incorporant valors de renda fixa d'empreses elèctriques. Sovint, eren les pròpies entitats asseguradores, que posseïen un determinat valor en la seva cartera, les que sol·licitaven a les autoritats que aquell valor s'incloués en la llista de valors elegibles per formar les reserves obligatòries. En d'altres ocasions, s'observa com les entitats asseguradores sol·licitaven la incorporació a la llista oficial de valors industrials que estaven vinculats al mateix grup financer del qual formava part l'asseguradora. Diverses companyies asseguradores depenien d'algun banc, que al seu torn posseïa participacions de control sobre empreses industrials¹⁰².

L'any 1926 es produeix la incorporació per primer cop d'accions ordinàries en la llista oficial de valor admissibles per a la cobertura de les reserves obligatòries. Però no es tractava d'unes accions qualsevol. Eren les accions del Banc d'Espanya, i s'havien de valorar al 80% de la seva cotització al tancament de l'exercici. Així doncs, l'Estat espanyol mantenia la filosofia de que calia invertir de manera poc arriscada, preferentment en renda fixa pública o renda fixa de grans empreses solvents. La inversió en renda variable quedava marginada a la cobertura de reserves no obligatòries. A Europa, durant els anys 20, davant de la inestabilitat del sistema financer internacional i les fluctuacions del deute públic, les companyies asseguradores europees van iniciar la diversificació de les seves inversions i van començar a incloure renda variable d'empreses industrials i comercials a les seves carteres. A Espanya, en canvi, es va ampliar el ventall de títols admissibles cap a les obligacions emeses per empreses industrials i comercials, però sempre dins de l'àmbit de la renda fixa¹⁰³.

Per finalitzar l'enumeració d'aspectes destacables de les inversions en aquest període, també cal tenir en compte els actius reals, els immobles. A finals de la dècada dels anys 1920, les companyies van començar l'expansió territorial, obrint oficines en diverses capitals provincials. Fins aquell moment, les entitats havien treballat amb agents i representants, als quals pagaven unes comissions, però que tenien la seva pròpia estructura administrativa i laboral. A partir de llavors, les asseguradores van invertir part de les seves reserves en aquests immobles, que eren emprats com a oficina comercial¹⁰⁴. Segons Piluso, la inversió immobiliària també va tenir un paper

¹⁰¹ Comisaría General de Seguros (1917): *Memoria acerca de las entidades de seguros sometidas a los preceptos de la Ley de 14 de Mayo de 1908*.

¹⁰² Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 137.

¹⁰³ Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 142.

¹⁰⁴ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 162.

important a Itàlia com a mecanisme per estabilitzar el valor de les reserves enfront de l'erosió que generava la inflació¹⁰⁵.

Pel que fa al context històric internacional, les hostilitats entre les potències europees que van protagonitzar la Primera Guerra Mundial van arribar a l'àmbit assegurador i es va començar a foradar la densa xarxa multilateral teixida durant la primera onada de globalització. El Regne Unit i França van anul·lar les pòlisses de ciutadans dels països enemics; com a resposta, Alemanya va confiscar les carteres de les entitats asseguradores britàniques¹⁰⁶. Davant d'aquest entorn hostil, Espanya es va mantenir neutral durant la Primera Guerra Mundial, però aquesta neutralitat no va suposar cap expansió del sector assegurador espanyol. La penetració (percentatge de primes respecte el PIB) es va reduir des del 0,51% l'any 1914, al 0,34% l'any 1919¹⁰⁷. Es considera que la indústria asseguradora¹⁰⁸ s'enlaira en un país quan la penetració passa de l'1% al 5%¹⁰⁹. Per tant, aquesta referència situa al sector assegurador espanyol en aquella època en una fase encara embrionària. A efectes comparatius, es pot apuntar que únicament el ram d'incendis a la Gran Bretanya representava l'1,20% del PIB l'any 1910¹¹⁰. Tal i com es pot comprovar més endavant en el quadre 4.8, l'índex de penetració a Espanya va arribar per primera vegada a superar el 5% l'any 1988, de forma esporàdica, sota l'efecte de l'episodi de les primes úniques. Més endavant, l'any 1999 es va tornar a sobrepassar el llindar del 5% i es va consolidar per sobre d'aquest nivell fins al final del període observat.

Com a conseqüència del context històric internacional, nombroses multinacionals asseguradores es van veure abocades a abandonar el mercat espanyol, sobretot les nord-americanes i britàniques. Diversos motius van complicar la realització dels seus negocis, com per exemple les dificultats experimentades en les balances de pagament, la distorsió que va introduir la inflació durant els anys 20 del segle XX i el creixent nacionalisme econòmic posterior. Com a mostra del creixent nacionalisme econòmic espanyol, es pot citar el Reial Decret, de 6 d'abril de 1925, la qual va establir que, com a mínim, el 25% de les reserves s'havia de materialitzar en deute públic espanyol, un 50% podien ser valors no espanyols, els immobles podien representar un màxim del 25% de les reserves, i el 100% s'havia de dipositar a Espanya. En aquest context de retirada de les multinacionals asseguradores, algunes companyies espanyoles van veure l'oportunitat de començar a diversificar-se, van deixar d'especialitzar-se en un únic ram i van esdevenir empreses generalistes¹¹¹. D'altra banda, semblantment, el nacionalisme econòmic també es va deixar sentir en l'àmbit

¹⁰⁵ Piluso, Giandomenico (2012): *Italy: Building on a long insurance heritage*. Capítol 7 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 179.

¹⁰⁶ Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 46.

¹⁰⁷ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1998): *La evolución del sector seguros en Francia y España, 1800-1936*, C.E. Núñez. XII Congrés Internacional d'Història Econòmica organitzat a la Universidad de Sevilla, Fundación El Monte i Fundación Fomento de la Historia Económica. Pàg. 40.

¹⁰⁸ Manuel Maestro López es refereix al sector assegurador com a "industria sin chimeneas que es el seguro". Maestro López, Manuel (2016): *La actualidad, una obsesión; hacerse eco del Seguro, otra*. Revista Actualidad Aseguradora (23-05-2016). Pàg. 12

¹⁰⁹ Wasow, Bernard i Hill, Raymond D. (1986): *The insurance industry in economic development*. New York University Press. Pàg. 228-240.

¹¹⁰ Pearson, Robin (2010): *The Development of International Insurance*. Financial History Series. Pickering & Chatto Ltd. Pàg. 14.

¹¹¹ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 156.

bancari. La Llei d'Ordenació Bancària de 1921 va imposar restriccions operatives a la banca estrangera, encetant un procés de retirada dels bancs foranis¹¹².

Durant el proteccionisme de la dictadura de Primo de Rivera (1923-1930), el nacionalisme econòmic es va intensificar i les companyies nacionals asseguradores van continuar esgarrapant quota de mercat a les multinacionals. En aquest sentit, es van introduir canvis normatius per afavorir la cessió de carteres de companyies estrangeres a entitats de capital espanyol¹¹³. D'aquesta manera, el poder polític tractava d'evitar que els centres de decisió empresarial se situessin fora del seu radi d'acció. Si l'any 1920 les entitats amb capital espanyol reunien el 61,83% de les primes, l'any 1930 en controlaven el 66,07%¹¹⁴. El proteccionisme econòmic no va ser un fenomen aïllat a Espanya. En diversos països europeus, al llarg del segle XX, es van promulgar disposicions normatives amb l'objectiu de perjudicar les companyies estrangeres. Per exemple, establir reserves més elevades, l'obligació de subscriure bons governamentals, restriccions a la repatriació de beneficis o discriminació impositiva¹¹⁵.

La progressiva professionalització del sector assegurador espanyol va assolir una fita important l'any 1915, quan algunes escoles de Comerç van començar a oferir estudis de Ciències Actuarials per primera vegada (Reial Decret de 16 d'abril de 1915)¹¹⁶. Els primers graduats, l'any 1917, van rebre el títol de "*Intendente Mercantil - Sección Actuarial*"¹¹⁷. Més endavant, no va ser fins l'any 1927 que es va crear l'Associació Actuarial Matemàtica Espanyola, que va ser l'origen de l'Institut d'Actuaris Espanyols. En d'altres països, l'activitat professional dels actuaris s'havia vertebrat al voltant d'instituts semblants algunes dècades abans; per exemple, a Gran Bretanya, França i Itàlia es van fundar els anys 1848, 1872 i 1889, respectivament¹¹⁸. A Suècia, l'associació professional d'actuaris data de l'any 1904¹¹⁹.

Per acabar la crònica d'aquest període, cal subratllar una qüestió relacionada amb les inversions d'un altre agent del sistema financer. En aquest període, les caixes d'estalvi també van ser sotmeses al mateix esquema de control de les seves inversions, com les entitats asseguradores. Les disposicions reglamentàries van establir l'obligatorietat d'invertir els seus recursos en deute de l'Estat espanyol, en valors industrials

¹¹² Argüelles Álvarez, Julio (1998): *El proceso de concentración de la Banca española entre 1977 y 1996*. Política y Sociedad, nº 29. Universidad Complutense de Madrid. Pàg. 136.

¹¹³ Pons Pons, Jerònia (2014): *El sector asegurador en el Sistema Financiero español, 1814-2000*. Capítol 8 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 298.

¹¹⁴ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 177.

¹¹⁵ Straus, André (2012): *France: Insurance and the French financial networks*. Capítol 5 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 133.

¹¹⁶ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 4.

¹¹⁷ Pons Pons, Jerònia (2008b): *Multinational Enterprises and Institutional Regulation in the Life-Insurance Market in Spain, 1880-1935*. The Business History Review, volum 82 (1). Pàg. 91.

¹¹⁸ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 149.

¹¹⁹ Lindmark, Magnus; Andersson, Lars-Frederik i Adams, Mike (2006): *The evolution and development of the Swedish insurance market*. Accounting, Business & Financial History, volum 16 (3). Pàg. 344.

espanyols i crèdits hipotecaris. D'aquesta manera, s'extenia la supervisió a d'altres institucions del sistema financer¹²⁰.

1.2.6. El Franquisme i la Transició (1939-1983)

En relació al creixement econòmic, en aquest període conviuen diverses etapes amb diferents dinàmiques. En primer lloc, els vint anys posteriors a la finalització de la conflagració civil espanyola es consideren extremadament intervencionistes des del punt de vista econòmic. Fou un període d'aïllament internacional, i l'Administració Pública va intentar assumir el lideratge en el procés d'industrialització del país¹²¹. En segon lloc, es va produir el que es coneix com a Edat Daurada del creixement econòmic espanyol, amb una taxa de creixement anual del PIB *per capita* del 5,50% en el cicle 1958-1974, com a conseqüència del Pla d'Estabilització de l'any 1959¹²². En aquesta segona fase es va duplicar el creixement d'Estats Units i del Regne Unit i es van escurçar distàncies amb el nivell de vida de l'Europa continental més avançada¹²³. En tercer lloc, en el període 1974-1984 es va assolir un creixement anual del PIB *per capita* de l'1,40%, motivat per diversos factors: la inestabilitat política de la transició d'un règim institucional a un altre; les dues crisis energètiques dels anys setanta, que van suposar una transferència de riquesa cap als països productors de petroli; el col·lapse del sistema monetari de Bretton Woods; i la reconversió industrial. Tots aquests motius van provocar l'estancament de l'activitat econòmica¹²⁴. L'augment del preu del petroli, produït en dos episodis (1973 i 1979) va dinamitar l'estructura productiva de l'economia espanyola, generant una forta crisi industrial, dèficit comercial, dèficit públic i inflació desbocada. Els Pactes de la Moncloa van aplicar un ajust salarial i fiscal que va aconseguir reduir la inflació, però l'atur va quedar instal·lat en unes taxes que doblaven la dels països veïns¹²⁵.

L'inici del relat d'aquest període passa per l'avaluació de l'impacte produït per la Guerra Civil espanyola (1936-1939) en el mercat assegurador. Durant els tres anys de la guerra, les companyies asseguradores van continuar administrant la cartera existent abans de que comencés el conflicte bèl·lic. Les entitats amb presència en tot el territori es van desdoblar: per exemple, la Unión y el Fénix Español va continuar el negoci provinent del bàndol republicà des de Madrid, però també va establir una direcció a Valladolid per controlar el negoci de la zona colpista¹²⁶. Les primes del ram vida de tot el sector van baixar des dels 105 milions de pessetes l'any 1935, fins als 80 milions de pessetes l'any 1939. Pel que fa a les primes del ram no vida, aquestes també van

¹²⁰ Martín-Aceña Manrique, Pablo (2014): *El Sistema Financiero, 1914-1962*. Capítol 6 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 196.

¹²¹ Sánchez Recio, Glicerio i Tascón Fernández, Julio (2003): *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*. Capítol 10 (Torres Villanueva, Eugenio): *Comportamientos empresariales en una economía intervenida: España, 1936-1957*. Editorial Crítica. Pàg. 199.

¹²² Prados de la Escosura, Leandro (2017): *Spanish Economic Growth, (1850-2015)*. Palgrave Studies in Economic History. Pàg. 16.

¹²³ Prados de la Escosura, Leandro (2003): *El progreso económico de España (1850-2000)*. Fundación BBVA. Pàg. 171.

¹²⁴ Martín-Aceña Manrique, Pablo (2010): *Economía y política durante la transición a la democracia en España, 1975-1985*. Universidad de Alcalá. Documento de Trabajo DT 02-10. Pàg. 2.

¹²⁵ Sudrià i Triay, Carles (2012): *El ajuste económico en la Transición*. Article publicat a El País, el 12-02-2012, dins la sèrie "Las grandes crisis de la economía española".

¹²⁶ Maestro López, Manuel (2016): *La actualidad, una obsesión; hacerse eco del Seguro, otra*. Revista Actualidad Aseguradora (23-05-2016). Pàg. 7.

disminuir, passant de 280 milions de pessetes l'any 1935, a 240 milions de pessetes l'any 1939¹²⁷.

Pel que fa als danys de la Guerra Civil, es calcula que al voltant d'uns 5.000 beneficiaris van cobrar indemnitzacions derivades de sinistres en el ram vida i que aquestes indemnitzacions es van quantificar en 80 milions de pessetes durant tota la confrontació. Tenint en compte que la Direcció General de Regions Devastades va quantificar els danys materials d'immobles urbans en 1.500 milions de pessetes i que el sector assegurador en va abonar només 245¹²⁸ (corresponents a 16.000 sinistres), calia buscar una nova fórmula d'indemnització per tal de cobrir tots els sinistres¹²⁹.

En aquest punt, s'introdueix un element institucional característic del sector assegurador en aquest període: el Consorci. Per gestionar aquesta situació extraordinària, en els anys 1940 i 1941 es van constituir tres consorcis (el Consorci de Compensació de Vida, el Consorci de Compensació de Riscos de Motí i el Consorci de Compensació per Accidents). Aquests tres consorcis foren la solució cooperativa que va implementar el règim franquista per ajudar a les entitats asseguradores a liquidar els deutes pendents ocasionats pels sinistres de guerra. La iniciativa fou ben acollida pel sector privat: per una banda, esquivava judicis entre entitats asseguradores i assegurats; per altra banda, evitava desprestigiar l'assegurança com a sistema de previsió¹³⁰.

Pel que fa al ram vida, es va cobrar una sobreprima del 5% sobre els capitals assegurats el 18 de juliol de 1936, i sumant aquesta xifra amb les reserves acumulades, més l'aportació del Consorci, es van cobrir les indemnitzacions. En relació als riscos de motí, les entitats van abonar 100 milions de pessetes, i la resta es van finançar mitjançant l'emissió de certificats de reserva, amb un 4% d'interès, que es van col·locar entre les mateixes entitats asseguradores. Aquests certificats es van poder amortitzar perquè el consorci va aplicar un recàrrec del 10% sobre les primes dels rams d'incendis i robatoris¹³¹. En el ram d'accidents personals, es va acordar disminuir en un 10% les indemnitzacions, també es va aplicar un recàrrec del 10% sobre les primes i es va fixar un termini de 10 anys per anar liquidant les indemnitzacions. Aquesta solució transitòria dels tres consorcis per cobrir una situació excepcional es va convertir en permanent i l'any 1954 es van convertir en el Consorci de Compensació d'Assegurances (CCS). Aquesta entitat pública reforça la xarxa de seguretat de les companyies privades i és un element únic en la història de l'assegurança mundial. Tenint en compte el marc d'intervencionisme econòmic del govern franquista, una part del sector privat mirava al Consorci de reüll, per por de que l'Estat extengués aquest model a nous riscos¹³².

L'any 2015, el CCS és una entitat pública empresarial adscrita al Ministeri d'Economia que actua com una espècie de paraigües protector públic situat per damunt del sector

¹²⁷ Maestro López, Manuel (2001): *El seguro en la era de Franco*. Revista Actualidad Aseguradora. El Eco del Seguro. Suplement del número 12-02-2001.

¹²⁸ Maluquer Rosés, Juan (1945): *Enseñanzas de la revolución y de la Guerra Civil española en los diversos ramos*. Premio Delás. Juan Maluquer va xifrar en 250 milions de pessetes les indemnitzacions pagades.

¹²⁹ Maestro López, Manuel (2001): *El seguro en la era de Franco*. Revista Actualidad Aseguradora. El Eco del Seguro. Suplement del número 12-02-2001.

¹³⁰ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 199-206.

¹³¹ Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 35.

¹³² Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 204.

privat, que s'activa per cobrir determinats riscos generalment exclosos en les pòlisses ordinàries. El Consorci s'ha mantingut fins l'actualitat, cobrint els riscos catastròfics extraordinaris, l'assegurança de crèdit a l'exportació, l'assegurança agrària combinada, l'assegurança de responsabilitat civil d'automòbils de subscripció obligatòria, l'assegurança obligatòria de viatgers, l'assegurança obligatòria del caçador i l'assegurança de responsabilitat civil de riscos nuclears¹³³. Actualment, el CCS es nodreix d'un recàrrec obligatori sobre les primes de la majoria de rams. Els fons acumulats, superiors als 10.000 milions d'euros l'any 2015¹³⁴, serveixen per fer front a episodis de sinistralitat elevada, sense haver de recórrer a retallar indemnitzacions ni realitzar increments de primes substancials en períodes curts de temps. Així doncs, el Consorci aporta estabilitat al sistema assegurador.

El segon element institucional característic del sector assegurador en el període franquista és el desenvolupament de l'assegurança obligatòria d'enfermetats, que va ser el pilar en el qual es va basar la política social del règim, mitjançant el qual es buscava guanyar l'aprovació de les classes mitjanes. El punt de partida d'aquesta assegurança fou el 14 de desembre de 1942, després que el poder polític vencés les reticències dels col·lectius mèdic i farmacèutic. El sistema fiscal regressiu d'aquella època va limitar el desenvolupament de l'assegurança obligatòria d'enfermetats, ja que l'escassetat de recursos econòmics va condicionar la construcció de les necessàries infraestructures d'assistència mèdica. Per exemple, l'any 1945 es va projectar la construcció de 86 grans hospitals en el termini de 10 anys, però l'any 1955 només se n'havien acabat 9. Pel que fa al finançament, el sistema s'alimentava a partir d'una contribució del 5,013% sobre els ingressos del treballador, suportada a parts iguals pel treballador i per l'empresari. D'altra banda, l'extensió de l'assegurança va ser gradual: tant el percentatge de cobertura de la població activa com les especialitats mèdiques cobertes van anar creixent amb el transcurs dels anys. Com que l'Institut Nacional de Previsió no disposava de prous efectius per dur a terme l'assistència mèdica d'una manera exhaustiva, el sistema es va enfocar cap a un model de gestió mixta i es van signar acords de col·laboració amb diverses entitats (mútues i societats privades, monts de pietat, associacions de metges i federacions), les quals proporcionaven assistència sanitària a un segment de la població. Amb el pas del temps, l'increment de la despesa farmacèutica, la construcció d'infraestructures hospitalàries, l'augment en els costos mèdics i la falta de finançament estatal van dur aquest sistema cap al dèficit econòmic, l'any 1954 i 1955 (26 milions de pessetes i 76 milions de pessetes, respectivament). Aquesta situació deficitària va empènyer l'Estat a injectar diners per tal de reequilibrar els comptes, augmentant la seva contribució econòmica al sistema (220 milions de pessetes l'any 1956 i 64 milions de pessetes l'any 1957). No va ser fins l'any 1963 que es va constituir el Sistema Nacional de la Seguretat Social i es va universalitzar l'assegurança d'enfermetats¹³⁵. La gestió pública sense ànim de lucre d'aquesta assegurança col·lisionava frontalment amb l'activitat de les mútues que havien operat en aquest ram durant dècades, i per tant el sector privat assegurador va perdre la gestió del ram d'enfermetats¹³⁶. L'entrada en vigor de la Llei General de

¹³³ Web del Consorci de Compensació d'Assegurances, apartat "Entitat", secció "Informació corporativa", subapartat "Presentació de l'entitat", subsecció "Trajectòria històrica". www.conorseguros.es

¹³⁴ La Reserva d'Estabilització Bruta i el Fons Acumulat de l'Activitat Liquidadora era de 10.014,7 milions d'euros, l'any 2015. El 90% dels actius financers estaven invertits en renda fixa i el 10% restant en renda variable a través de fons d'inversió.

Font: Consorci de Compensació d'Assegurances (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 14.

¹³⁵ Vilar Rodríguez, Margarita i Pons Pons, Jerònia (2012): *The Introduction of Sickness Insurance in Spain in the First Decades of the Franco Dictatorship (1939-1962)*. Social History of Medicine, volum 26 (2). Pàg. 267-287.

¹³⁶ Bibiloni Armengual, Andrés i Montijano Guardia, Francisco (2009): *La legislación española sobre seguros (1956-1975)*. Revista Española de Seguros, volum 139. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros). Pàg. 377.

Bases de la Seguretat Social va marcar l'inici de la modernització de la protecció social a Espanya. La despesa social va experimentar un salt molt important, passant de representar el 6,74% del PIB l'any 1967 a l'11,66% del PIB l'any 1975¹³⁷.

En relació a la regulació, la fita principal d'aquest període és l'aprovació de la Llei de 16 de desembre de 1954, sobre ordenació de les Assegurances privades. Va ser promoguda per Francisco Gómez de Llano, ministre d'Hisenda de Francisco Franco. Aquesta llei no va arribar a tenir mai un reglament que la desenvolupés. Per tant, es va seguir aplicant el Reglament, de 2 de febrer de 1912, en les qüestions no contemplades en la Llei de 1954. Es considera que aquesta llei va tenir un caràcter marcadament intervencionista, ja que es controlaven les bases tècniques, les tarifes, els condicionats de les pòlisses i les inversions. L'any 1955, el mercat estava format per 518 entitats, amb un volum de negoci de 3.852,4 milions de pessetes en primes, que representaven l'1,23% del PIB espanyol¹³⁸.

D'altres disposicions legislatives secundàries aprovades en aquest període són una mostra de com l'intervencionisme econòmic i nacionalista del règim franquista va modelar el mercat assegurador espanyol durant la dècada dels anys 40 i 50 del segle XX. A continuació es mostren diversos exemples en aquest sentit:

- La creació del Sindicat Nacional de l'Assegurança i la dissolució de totes les organitzacions patronals que s'havien creat anteriorment i que havien desenvolupat certes pràctiques cartelàries¹³⁹.
- La promulgació de la Llei de Mutualitats, de 6 de desembre de 1941, la qual va limitar l'exercici de la previsió de caràcter social o benèfic a les mútues o monts de pietat sense ànim de lucre. Les mútues que no es dediquessin a la previsió social passaven a estar regulades per la Llei de 1908¹⁴⁰. Aquest canvi legislatiu va desencadenar la conversió de diverses mútues, que sí que tenien ànim de lucre, cap a la forma jurídica de societat anònima¹⁴¹. Amb aquesta disposició es perseguia reduir el gran número de mútues que operaven en el mercat sense masses garanties.
- El 18 de març de 1944 es va aprovar la llei que va augmentar les garanties prèvies, el capital social i els dipòsits de les entitats asseguradores. Tot i així, aquests requeriments eren baixos i el número de companyies nacionals que entraven en el mercat va anar creixent paulatinament. A partir de 1952, la Llei, de 20 de desembre, d'Accés al Registre d'Assegurances, va establir un capital mínim de 25 milions de pessetes, el qual havia d'estar desemborsat, com a mínim, en un 50%, i amb un dipòsit de garantia de 5 milions de pessetes¹⁴².
- L'escassetat de divises va conduir a les autoritats cap al control de l'activitat reasseguradora amb entitats estrangeres, dificultant la celebració de contractes denominats en divises diferents a la pesseta. El Comitè Oficial de

¹³⁷ Espuelas Barroso, Sergio (2013): *La evolución del gasto social público en España, 1850-2005*. Banco de España. Estudios de Historia Económica nº 63. Pàg. 49.

¹³⁸ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 5-6.

¹³⁹ Decret de 6 de desembre de 1941, per el qual es reconeix com a Corporació de Dret Públic al Sindicat Nacional de l'Assegurança. Article 2.

¹⁴⁰ Llei, de 6 de desembre de 1941, de Mutualitats. Article 1.

¹⁴¹ Pons Pons, Jerònia (2014): *El sector asegurador en el Sistema Financiero español, 1814-2000*. Capítol 8 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 285.

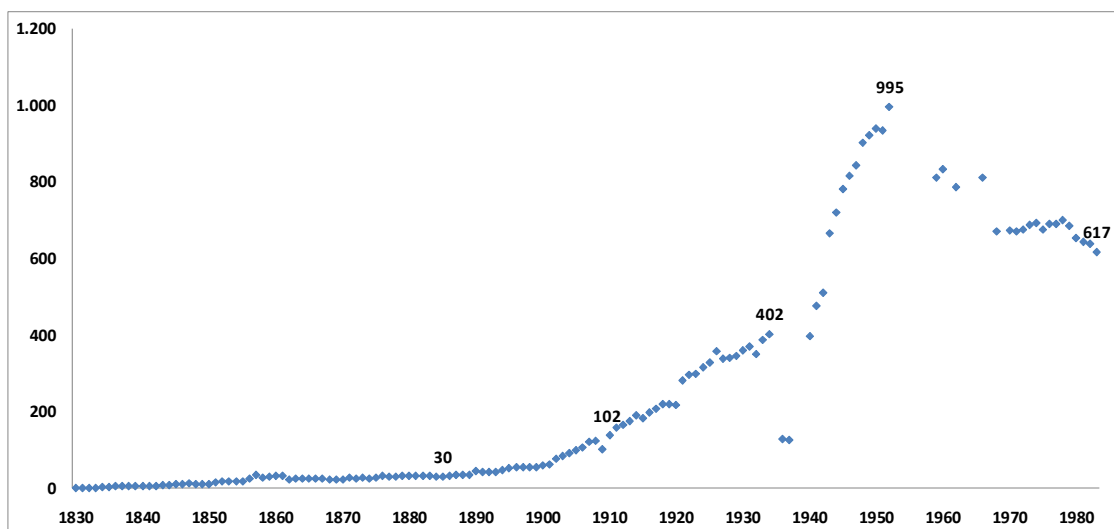
¹⁴² García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 179-180.

Reassegurances de l'Institut Espanyol de Moneda Estrangera (IEME) fiscalitzava aquesta operativa i obligava les entitats a cedir l'1% dels seus riscos a l'Estat, des de l'any 1945 fins l'any 1952. Aquestes dues mesures van estimular la reassegurança nacional, transformant el mercat. S'estima que la reassegurança nacional va passar de cobrir una part marginal dels riscos al ram no vida l'any 1940, a absorbir entre el 70-90% dels riscos l'any 1951. Posteriorment, es van anar eliminant els controls de divises i la situació es va revertir¹⁴³.

En el període analitzat va tenir lloc un altre conflicte bèl·lic, amb unes conseqüències menors en termes econòmics per al sector assegurador espanyol, en relació al fort impacte produït per la Guerra Civil espanyola. Tot i així, val la pena fer esment a dos episodis amb certa rellevància pel que fa a la configuració del mercat: l'expansió de l'assegurança marítima i l'expropiació de les entitats alemanyes.

Durant la Segona Guerra Mundial, Espanya es va mantenir neutral, fet que va motivar un fort increment en la demanda de transport marítim de la flota espanyola. L'augment en els capitals assegurats va ser cobert mitjançant l'accés als reasseguradors internacionals. En aquest entorn expansiu, les companyies asseguradores espanyoles del ram marítim van fer forts beneficis en aquesta època, ja que la sinistralitat fou inferior a l'esperada. Aquests guanys van atraure nous operadors al mercat. A més, el règim franquista va animar la creació de societats en tots els rams. La proliferació d'empreses i la reducció de la prima mitjana per companyia va empènyer el regulador a dictaminar una moratòria i des de l'any 1949 fins l'any 1952 no es va permetre la inscripció de noves entitats¹⁴⁴. El gràfic 1.1. mostra el desordenat creixement en el número d'entitats operatives en el mercat assegurador durant l'Autarquia.

Gràfic 1.1.- Número d'entitats asseguradores a Espanya, 1805-1983



Font: Període 1805-1935: Frax i Matilla (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 193-194.

Període 1936-1953: *Boletín Oficial de Seguros y Ahorros*.

Període 1954-1979: *Memoria Estadística de los Seguros Privados*.

Període 1980-1983: UNESPA. *Estadística de Seguros Privados*.

¹⁴³ Gutiérrez González, Pablo (2016): *El mercado reasegurador en España (1870-1952). Estrategias empresariales, prácticas financieras e iniciativas de control público*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Sevilla. Pàg. 283-187.

¹⁴⁴ Maestro López, Manuel (2001): *El seguro en la era de Franco*. Revista Actualidad Aseguradora. El Eco del Seguro. Suplement del número 12-02-2001.

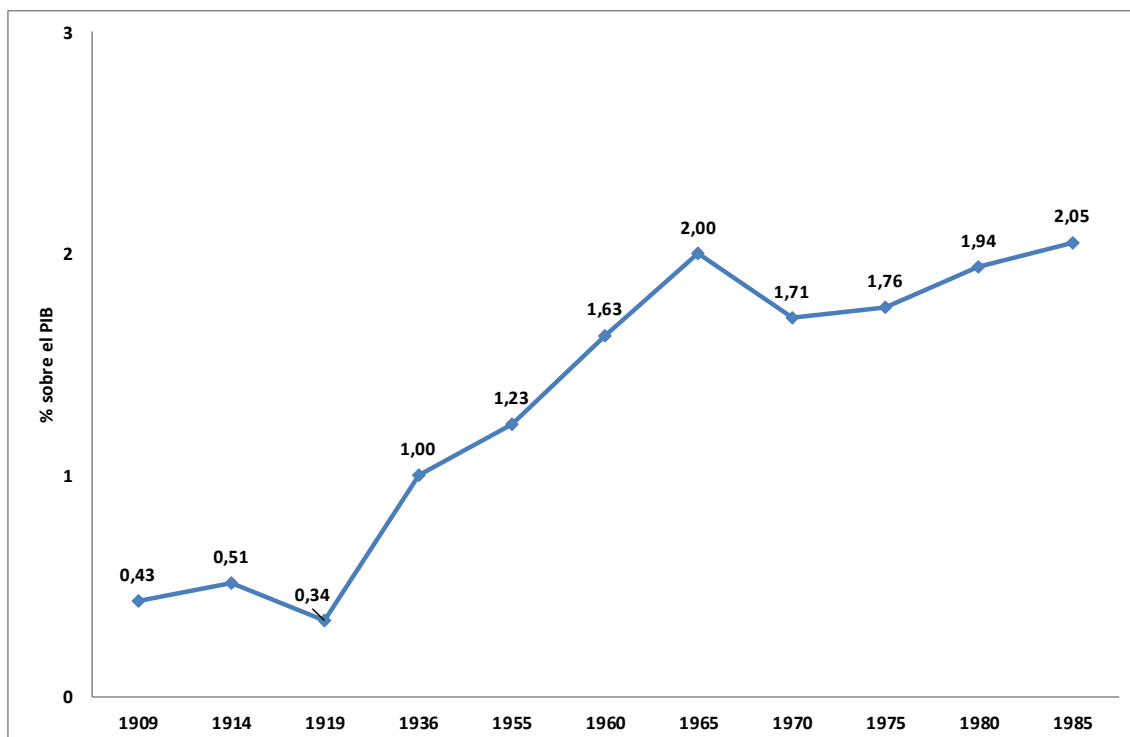
D'altra banda, quan va acabar la Segona Guerra Mundial, les 18 companyies asseguradores de capital alemany establertes a Espanya van ser sotmeses a un procés de bloqueig, confiscació i expropiació (Llei, de 17 de juliol de 1945). Inicialment, el règim franquista s'hi va resistir, però finalment va haver de sotmetre's a les exigències dels països aliats, que van valorar el sector assegurador espanyol controlat pel capital alemany en uns 50 milions de pessetes. No obstant això, els aliats van acabar cobrant-ne només el 7,5%, provinent de la venda de quatre companyies. Cinc entitats sí que van ser liquidades, afectades greument per la situació de les seves matrius o per problemes de la pròpia companyia. I en 9 casos, les societats no es van arribar a vendre en concurs públic (o es va anar allargant el procés de subhasta, o no hi va haver ofertes de compra, o el concurs es va declarar desert per pressions a la comissió adjudicatària), o es van vendre a testaferrós espanyols, amb la qual cosa els titulars alemanys les continuaven controlant indirectament¹⁴⁵.

En relació al marc polític i econòmic del període observat, sobresurt la implementació del Pla d'Estabilització de 1959, que va encetar la liberalització de determinades activitats. Encara que el Pla d'Estabilització no va arribar al sector assegurador, sí que va impulsar el creixement econòmic en general, fet que, al seu torn, va estimular el creixement del sector assegurador. Malgrat la liberalització en d'altres sectors econòmics, les entitats asseguradores no van poder fixar lliurement les tarifes¹⁴⁶. A continuació, el gràfic 1.2. mostra l'expansió del sector assegurador respecte l'economia espanyola.

¹⁴⁵ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (2010): *Los seguros negocios del Franquismo. El proceso de bloqueo, expropiación y liquidación de las compañías de seguros con capital alemán*. Capítol 8 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 227-258.

¹⁴⁶ Bibiloni Armengual, Andrés i Montijano Guardia, Francisco (2009): *La legislación española sobre seguros (1956-1975)*. Revista Española de Seguros, volum 139. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros). Pàg. 373.

Gràfic 1.2.- Taxa de penetració de l'assegurança en l'economia espanyola, 1909-1985



Font: Període 1909-1975: Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Pàg. 33-43. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios.
Període 1980-1985: *Informe anual DGSFP*.

Pel que fa a l'estructura del mercat assegurador, en aquest període destaca la popularització de l'automòbil, qüestió que va tenir un gran impacte social i industrial. Mentre que a Escandinàvia s'havia començat a implantar l'obligatorietat de l'assegurança d'automòbils durant la dècada dels anys 20 del segle XX¹⁴⁷, a Espanya no va entrar en vigor fins l'any 1965, amb la Llei 122/1962, de 24 de desembre, d'Ús i Circulació de Vehicles a Motor. En l'àmbit geogràfic dels grans països europeus, només Itàlia va legislar l'obligatorietat més tard que Espanya. Aquesta regulació va impulsar el creixement del sector assegurador, pel que fa al volum de negoci. L'any 1960, el ram d'accidents individuals i responsabilitat civil, que incloïa l'automòbil, representava el 20,60% del total del sector. Deu anys més tard, l'any 1970, aquest ram representava el 51,70% del global del sector¹⁴⁸. Ara bé, la instauració d'aquest producte de masses no va disparar els beneficis del sector assegurador, ja que hi havia un règim de control administratiu de primes màximes artificialment baixes, que van quedar desfasades ràpidament davant del creixement de la sinistralitat; a més a més, les inversions estaven sotmeses a estrictes controls i els costos salarials eren creixents¹⁴⁹.

¹⁴⁷ A Suècia, l'any 1929. Font: Lindmark, Magnus; Andersson, Lars-Frederik i Adams, Mike (2006): *The evolution and development of the Swedish insurance market*. Accounting, Business & Financial History, volum 16 (3). Pàg. 354.

¹⁴⁸ Pons Pons, Jerònia (2014): *El sector asegurador en el Sistema Financiero español, 1814-2000*. Capítol 8 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 304.

¹⁴⁹ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 182.

Un altre punt destacable relacionat amb l'estructura del mercat assegurador és la pèrdua de protagonisme del ram vida, tal i com es pot observar en el gràfic 1.3. Per entendre aquesta disminució, s'han de fer unes consideracions històriques prèvies. En primer lloc, cal tenir en compte que, abans de que entrés en vigor la Llei General d'Assegurances de 1908, els principals rams eren vida, incendis i accidents. El ram de transports es va agregar a les dades globals del sector a partir de l'any 1923, quan va deixar de regir-se pel Codi de Comerç i va passar a formar part de la jurisdicció de la llei de 1908. El ram de transports suposava el 10% de les primes del sector; per tant, la inclusió d'aquest ram en les estadístiques va fer caure el pes del ram vida. En segon lloc, a més a més, el ram d'accidents, tant individuals com col·lectius, també va anar guanyant pes durant el període 1910-1931, multiplicant-se per tres, en un període en que els patrons encara podien escollir voluntàriament si asseguraven els seus treballadors¹⁵⁰. Així doncs, l'ajust estadístic corresponent al ram de transports i l'obligatorietat dictada en el ram d'accidents a partir de l'any 1932 expliquen el declivi del ram vida en una primera fase. Abans de la Guerra Civil espanyola, el ram vida era el més important del mercat espanyol (l'any 1935 suposava el 26,5%). Després de la Guerra Civil espanyola, la precarietat econòmica no permetia estalviar a la població, la qual cosa va continuar deprimint el percentatge del ram vida en el total. Durant els anys de la dictadura franquista, el ram vida va anar perdent empenya, en detriment del ram de l'automòbil¹⁵¹, que es va convertir en el producte estrella del sector, impedit que els altres rams guanyessin pes. El punt més baix de la sèrie estadística es va assolir l'any 1966, quan el ram vida va generar únicament el 7,31% de les primes totals. Un altre factor que va incidir negativament en l'evolució del ram vida a partir dels anys 60 fou la implantació del Sistema de Seguretat Social. D'altra banda, durant els anys d'inflació de dos dígits, a partir de la crisi del petroli de 1973, l'estalvi en general no troba un entorn favorable per créixer¹⁵² i l'atractiu de les assegurances de vida disminueix.

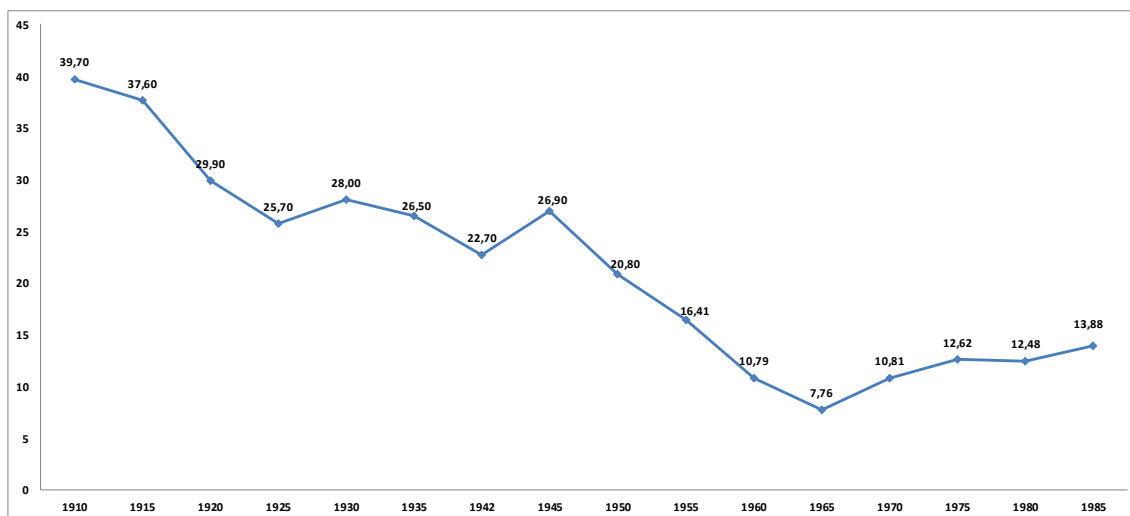
Resumint, els factors que van restringir la importància del ram vida durant bona part del segle XX van ser: (1) el desenvolupament gradual d'altres rams, (2) una renda *per capita* baixa, (3) l'endarreriment educacional i (4) les tensions inflacionistes.

¹⁵⁰ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1. Pàg. 197-198.

¹⁵¹ Rubio, Ángel (1982): *El mercado de seguros en España. Estudio de su evolución en los últimos 60 años*. Actualidad Aseguradora, nº Octubre 1982. Pàg. 9-19.

¹⁵² L'estalvi nacional va caure del 17,0% al 8,9% de la renda disponible entre 1971 i 1981. Font: Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 309.

Gràfic 1.3.- Percentatge del ram vida en el total del mercat assegurador espanyol, 1910-1985



Font: Període 1910-1975: García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 194.
Període 1980-1985: *Informe anual DGSFP*.

A tot Europa, el creixement del mercat assegurador va gaudir d'un impuls extraordinari motivat per la popularització de la motorització de la societat durant la dècada de 1960¹⁵³. Aquest fet va provocar que les companyies capdavanteres europees centressin els seus esforços en els mercats domèstics que li eren propis. Això explicaria el manteniment de la reduïda quota de mercat de les entitats estrangeres durant l'interval 1960-1985. Aquest fenomen de reducció de la quota de mercat de les entitats estrangeres s'ha observat en la majoria de països de l'Europa Occidental¹⁵⁴.

Tot seguit, el gràfic 1.4 posa de manifest la importància creixent de la quota de mercat de les companyies asseguradores nacionals en el període 1910-1985. La distinció entre societats nacionals i societats estrangeres ja es contemplava en el Butlletí Oficial d'Assegurances i Estalvi i en les memòries de la Direcció General d'Assegurances¹⁵⁵. S'entén per companyies nacionals aquelles que no són filials o sucursals de societats estrangeres. Això no vol dir que, en les companyies nacionals, el 100% del capital social sigui espanyol. Per exemple, la companyia El Fénix Español fou fundada el 8 de febrer de l'any 1864; tot i que el capital pertanyia en gran part a una família francesa, els germans Isaac i Émile Pereire, era considerada companyia nacional¹⁵⁶.

¹⁵³ Per exemple, el sector assegurador alemany va experimentar increments de primes a un ritme de 12,3% anual de mitjana durant la dècada de 1960-1970.

Font: Borscheid, Peter (2008): *History of the insurance industry in Germany*. Capítol 2 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 61.

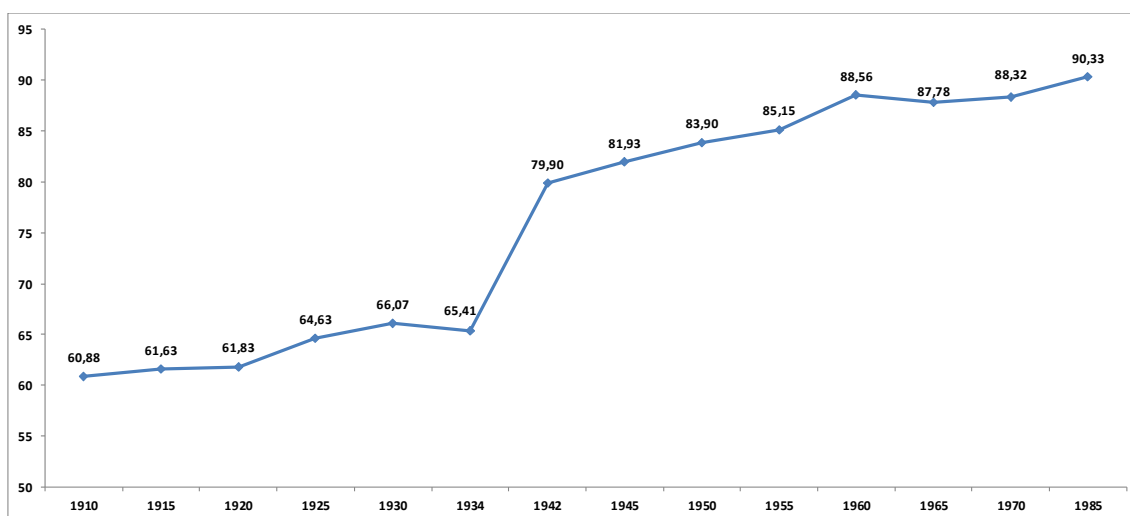
¹⁵⁴ Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 57.

¹⁵⁵ Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (2010): *Los seguros negocios del Franquismo. El proceso de bloqueo, expropiación y liquidación de las compañías de seguros con capital alemán*. Capítol 8 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Àngeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 240.

¹⁵⁶ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 152.

Tal i com ja s'ha comentat prèviament, després de la Primera Guerra Mundial es van començar a implantar polítiques econòmiques proteccionistes, tendents a afavorir les entitats asseguradores domèstiques, com a reacció crítica enfront de la primera onada de globalització. Per exemple, quan es va obligar a les companyies estrangeres a dipositar la meitat de les seves reserves a Espanya, n'hi va haver que van abandonar el mercat, com les nord-americanes *Equitable Life* i *New York Life*¹⁵⁷, que dominaven el ram vida a Espanya¹⁵⁸. Això explicaria el lleuger increment de la quota de mercat de les entitats nacionals que s'observa en els quinze anys posteriors a la finalització del primer conflicte bèl·lic d'abast mundial. Posteriorment, la destrucció de la Guerra Civil i l'aïllament del període autàrquic van acabar dinamitant la presència de companyies estrangeres en el mercat assegurador espanyol. Per exemple, en l'àmbit legislatiu es pot citar l'article 5.a) de la Llei d'ordenació i defensa de la indústria nacional, de 24 de novembre de 1939, el qual va limitar la participació estrangera en el capital empresarial al 25% i va establir que la presidència i els càrrecs directius havien de recaure en persones de nacionalitat espanyola¹⁵⁹. Aquesta mesura va fer que el capital estranger busqués testaferrós per operar en el mercat espanyol, amb la intenció de seguir exercint el control. La legislació franquista també va dificultar la repatriació de beneficis. Per tant, els canvis legislatius proteccionistes van retallar abruptament la participació estrangera en el mercat assegurador, tal i com s'observa en el gràfic 1.4 a partir de l'any 1942.

Gràfic 1.4.- Quota de mercat de les companyies asseguradores nacionals, 1910-1985



Font: García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 177 i 195.

¹⁵⁷ Pons Pons, Jerònia (2012): *Spain: International influence on the domestic insurance market*. Capítol 8 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 194.

¹⁵⁸ L'any 1921, les companyies estrangeres venien el 56% de les primes del mercat vida a Espanya. Font: Pons Pons, Jerònia (2008b): *Multinational Enterprises and Institutional Regulation in the Life-Insurance Market in Spain, 1880-1935*. *The Business History Review*, volum 82 (1). Pàg. 100.

¹⁵⁹ Álvaro Moya, Adoración (2011): *Hízose el milagro. La inversión directa estadounidense y la empresa española (1900-1975)*. Premio Ramón Carande 2010. *Investigaciones de Historia Económica*, volum 7 (3). Pàg. 362.

Fora de l'àmbit assegurador, l'intervencionisme públic en l'arquitectura del sistema bancari i l'organització del crèdit també es va plasmar en d'altres lleis:

- Llei de 31 de desembre de 1946 d'Ordenació Bancària: El Ministeri d'Hisenda assumia el gruix de la direcció de la política monetària, relegant el Banc d'Espanya a un paper instrumental en aquesta matèria. El Ministeri d'Hisenda també es reservava la fixació dels tipus d'interès aplicables a les operacions de dipòsit i de crèdit, tant pel que fa a la banca oficial com a la banca privada (article 34 i 43). La banca privada tenia l'obligació de dipositar en el Banc d'Espanya un percentatge dels seus recursos aliens, com a màxim el 20%. El dipòsit havia de ser en efectiu o en valors lliures (article 46).
- Decret de 9 de març de 1951, pel qual es regulen les inversions en valors de l'Estat o garantits per aquest de les Caixes generals d'Estalvi benèfiques i de les Mutualitats i Monts de Pietat laborals: El Ministeri d'Hisenda i el Ministeri de Treball van impulsar conjuntament aquest decret, el qual establia els coeficients d'inversió obligatòria de les caixes d'estalvi. El 60% dels seus recursos aliens s'havien d'invertir en valors públics espanyols (article 1). Una part del 40% restant s'havia d'invertir en valors industrials privilegiats per l'Estat. Amb aquest mecanisme d'intervenció, els governs franquistes obtenien els fons necessaris per finançar les seves polítiques econòmiques.
- Llei de 26 de desembre de 1958 sobre entitats oficials de crèdit a mig i llarg termini: El Ministeri d'Hisenda fixava la quantitat mínima de la cartera de fons públics dels bancs privats i del Banc Exterior d'Espanya. Aquesta quantitat podia representar, com a màxim, el 40% dels recursos dipositats pels clients dels bancs en comptes corrents i dipòsits (article 11).
- Llei 2/1962, de 14 d'abril, sobre bases d'ordenació del crèdit i de la Banca: Es va nacionalitzar el Banc d'Espanya (article 1, base segona) i se li va reconèixer l'autoritat per executar la política monetària. Les entitats oficials de crèdit també van ser nacionalitzades (article 1, base quarta). La banca privada havia d'adaptar la seva cartera de valors al percentatge de fons públics que el Ministeri d'Hisenda dictés (article 1, base sisena). D'altra banda, es va flexibilitzar la política d'obertura de sucursals bancàries.

En termes d'inversions de les entitats asseguradores, cal fer diverses consideracions preliminars. El sistema tributari espanyol no recaptava prou, i els elevats dèficits públics van persistir en el temps. Els dèficits pressupostaris eren finançats per emissions de deute públic, que eren subscriïdes en el mercat primari per bancs i caixes d'estalvi, en compliment dels coeficients d'inversió obligatoris en deute públic. D'aquesta manera, el poder polític s'assegurava el control del mercat de capitals. És en aquest context marcadament intervencionista del sistema financer, que l'article 22 de la Llei de 1954 va reforçar la política controladora de les inversions de les entitats asseguradores, reiterant que la totalitat de les reserves tècniques havien d'estar dipositades a Espanya. A més, aquest article va establir que el 60% de les reserves s'havien de dipositar obligatòriament a la Caixa General de Dipòsits o en el Banc d'Espanya, a disposició del Ministre d'Hisenda. La meitat d'aquest 60%, és a dir el 30% del total de les reserves, s'havia d'invertir en valors públics espanyols. L'altre 30% s'havia d'invertir en valors industrials o comercials espanyols. El 40% restant de les reserves es podia invertir en efectiu i caixa, accions i obligacions, préstecs sobre valors immobles, hipoteques, propietats forestals i qualsevol altra classe d'inversions. La disposició transitòria setena donava un termini de 5 anys per adaptar-se als nous requeriments. L'any 1954, les reserves tècniques del conjunt d'entitats estaven invertides en un 44,9% en fons públics espanyols, un 12% en valors industrials i comercials espanyols, el 0,6% en valors estrangers i el 25% en immobles. Aquesta

distribució d'actius encara s'allunyava més de la diversificació que s'anava imposant entre les companyies europees, les quals estaven sotmeses a menys control i havien anat afegint accions d'empreses industrials i comercials en les seves carteres¹⁶⁰. Així doncs, les disposicions legals del Franquisme van prioritzar el finançament del dèficit públic en comptes de fomentar la construcció d'una estratègia inversora pròpia de les entitats asseguradores.

L'any 1968, Pierre Moussa, president de la *Fédération Française des Sociétés d'Assurances*, va exposar els problemes del sector assegurador espanyol, entre els quals destacava els obstacles que trobaven les companyies a l'hora d'invertir les reserves, pel mal funcionament dels mercats mobiliari i immobiliari¹⁶¹. En relació a les inversions de les entitats asseguradores que servien per cobrir les provisions tècniques de l'any 1968, la distribució era la següent: 28% renda fixa pública, 25% immobles, 23% renda fixa i renda variable industrial i comercial, 20% efectiu i dipòsits, 4% altres. Greene explica l'elevada proporció d'inversió immobiliària com a mesura per cobrir-se davant la inflació persistent a Espanya, en contraposició a la situació que es vivia als Estats Units¹⁶².

Pel que fa a l'organització administrativa del govern, el dictador Franco va degradar la Direcció General d'Assegurances durant 13 anys a la condició de Sotsdirecció General dues vegades (maig de 1957 i novembre de 1967). En aquestes dues ocasions, la Sotsdirecció General d'Assegurances es va integrar sota la Direcció General de Banca, Valors, Comerç i Inversions. L'octubre de 1976, sota el govern d'Adolfo Suárez, es va restituir el rang de Direcció General, que ja no tornaria a perdre¹⁶³.

L'any 1973, les lleis de la CEE van avançar cap a la formació d'un mercat europeu d'assegurances (les Primeres Directives No Vida i Vida (73/239/CEE, de 24 de juliol de 1973, i 79/267/CEE, de 5 de març de 1979)). Es va permetre que qualsevol entitat asseguradora amb seu en un estat membre pogués obrir filials en qualsevol estat membre¹⁶⁴. Aquest canvi legislatiu va impulsar la integració dins de les fronteres de la CEE i va atraure companyies no comunitàries; així doncs, l'augment de la competència va desencadenar un procés de consolidació empresarial de gran magnitud¹⁶⁵. Com a resultat, es van anar gestant els primers camps nacionals, que van saber aprofitar l'oportunitat de continuar creixent en un mercat més endarrerit com l'espanyol, quan Espanya es va adherir a la CEE l'any 1986.

L'any 1976, ICEA va encarregar a l'*Stanford Research Institute* que redactés un pla estratègic per al sector assegurador espanyol, que identificés els principals problemes del sector: (1) atomització, (2) baixa productivitat i excessives despeses, (3) qualitat de gestió inferior a la mitjana europea i (4) escàs desenvolupament del ram vida¹⁶⁶. En funció de les dades disponibles, almenys tres de les problemàtiques s'han

¹⁶⁰ Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico. Pàg. 148.

¹⁶¹ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2009): *La internacionalización del seguro español en el siglo XX*. Revista de Historia Industrial, nº 41. Pàg. 26.

¹⁶² Greene, Mark R. (1972): *The Spanish Insurance industry. An analysis*. The Journal of Risk and Insurance, volum 39 (2). Pàg. 224.

¹⁶³ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 181.

¹⁶⁴ Casado, Juan Carlos, et al (1995): *La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea*. Banco de España – Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9510. Pàg. 101.

¹⁶⁵ Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 59.

solucionat. En primer lloc, es pot afirmar que l'atomització ja no és una característica del mercat assegurador espanyol de l'any 2015, ja que només compta amb 267 entitats, enfront de les 718 entitats de l'any 1976. En segon lloc, les despeses de gestió han disminuït des del 45% de les primes, l'any 1980¹⁶⁷, fins al 16% l'any 2015¹⁶⁸. En tercer lloc, pel que fa al ram vida, també s'ha desenvolupat amb força, passant del 12,62% l'any 1975, al 45,19% l'any 2015. La qüestió relativa a la qualitat de gestió ja és més difícil de mesurar.

Durant la Transició (1976-1982) cap a la Democràcia es va produir una profunda reforma fiscal que va proveir el finançament necessari per dur a terme l'expansió de l'Estat del Benestar, el desplegament del règim de les autonomies i la reconversió industrial. Es van introduir els principis de taxació progressiva que s'havien extès a l'Europa occidental durant la segona meitat del segle XX. En una primera fase, es va actuar sobre la taxació directa: societats (1978) i renda de les persones físiques (1979). Posteriorment es va incidir sobre la taxació indirecta i no es va aplicar l'Impost sobre el Valor Afegit fins l'any 1986¹⁶⁹. En aquest context de reforma fiscal, en relació a l'Impost de Societats, l'any 1978 es va establir que les mútues havien de pagar el 18% sobre els seus beneficis. Aquest fet va suposar un pas cap a la igualtat en el tractament impositiu entre les entitats asseguradores. Fins aquell moment, les societats anònimes tributaven en funció dels seus beneficis. Però les mútues, en canvi, tributaven en funció de les seves primes (5,52% en les assegurances patrimonials i l'1,76% en els riscos personals). Aquesta asimetria fiscal feia perillar la supervivència d'aquelles mútues que tenien pocs guanys o que perdien diners en algun exercici. Més endavant, les mútues van passar a pagar el 25% sobre els seus beneficis, exactament el mateix que les societats anònimes i d'aquesta manera tot el mercat afrontava les mateixes condicions fiscals¹⁷⁰.

Durant el període franquista, diversos bancs van enfortir la construcció d'una trama de filials industrials i asseguradores, impulsant la concentració de capital en l'economia espanyola. Aquest model de negoci, conegut com a banca universal, consistia en que el banc finançava projectes industrials de les seves filials industrials i les filials asseguradores asseguraven els riscos d'aquestes indústries. Aquesta relació de dependència va subordinar l'estratègia de les entitats asseguradores als interessos dels bancs i va unir els seus destins quan els bancs van entrar en crisi. Per exemple, aquest fou el cas de l'asseguradora La Estrella, filial del Banco Hispano Americano, o de La Unión y el Fénix, controlada per Banesto (Banco Español de Crédito)¹⁷¹. Malgrat els vincles accionarials entre entitats de crèdit i asseguradores, la venda creuada de productes bancaris i d'assegurances de vida es va mantenir en proporcions reduïdes fins la dècada dels anys 90 del segle XX¹⁷². No va ser fins l'aprovació de la Llei 9/1992,

¹⁶⁶ Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 39.

¹⁶⁷ Picazo Tadeo, Andrés José (1995): *Cambios estructurales recientes en el mercado español de seguros*. Información Comercial Española. Tribuna de Economía, nº 739. Pàg. 165.

¹⁶⁸ Les despeses de gestió engloben les despeses d'administració (2,50% sobre les primes imputades) i les despeses d'adquisició (13,50% sobre les primes imputades). Font: ICEA (2016): *Anuario del Sector Asegurador. Datos 2015*. Pàg. 37.

¹⁶⁹ Torregrosa-Hetland, Sara (2015): *Tax System and Redistribution: the Spanish Fiscal Transition (1960-1990)*. Tesi doctoral presentada a la Universitat de Barcelona. Pàg. 6-10.

¹⁷⁰ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 386.

¹⁷¹ Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 39-40.

¹⁷² Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 27.

de 30 d'abril, de Mediació en Assegurances Privades, que es va liberalitzar totalment la distribució d'assegurances a través de la xarxa de sucursals dels bancs.

En l'àmbit acadèmic cal mencionar que l'estiu de 1953 van començar els primers cursos de Ciències Actuarials a les facultats de Ciències Polítiques, Econòmiques i Comercials de les universitats de Madrid, Barcelona i Valladolid (secció de Ciències Econòmiques i Comercials)¹⁷³. Fins aquell any, els estudis d'actuari d'assegurances es cursaven en les Escoles d'Alts Estudis Mercantils¹⁷⁴.

En el terreny actuarial, cal destacar la publicació de les primeres taules de supervivència espanyoles l'any 1982. Fins aquell moment, s'havien utilitzat les taules de supervivència provinents de França¹⁷⁵.

1.3. Conclusions

Des del punt de vista històric, l'assegurança moderna es va desenvolupar en paral·lel a la creació de les societats mercantils, que facilitaven l'acumulació de capital i la utilització de mètodes actuarials, que permetien calcular les primes i les provisions amb tècniques cada cop més científiques. Els altres dos factors que van contribuir a enfortir l'assegurança com a sector econòmic van ser, d'una banda, la reassegurança, que va permetre redistribuir els riscos entre més agents, i d'altra banda, la supervisió de les administracions públiques, que van ordenar i controlar l'activitat, establint filtres d'accés i exigint una solvència mínima a les entitats asseguradores i reasseguradores.

La primera onada de globalització, a la dècada de 1870, va portar a Espanya les multinacionals europees i nord-americanes del sector assegurador, les quals van dinamitzar el mercat i van dominar ràpidament el negoci del ram vida. En aquells moments, el mercat es caracteritzava per una forta presència de mútues, les quals operaven principalment en el ram d'incendis i desenvolupaven la seva activitat en l'àmbit local. La primera llei del sector, de l'any 1908, era de caràcter controlador i no va alterar l'equilibri de forces, ja que les companyies estrangeres van continuar controlant prop del 40% de les primes. Ara bé, el creixent nacionalisme econòmic i el proteccionisme posterior van anar establint entrebancs a les companyies estrangeres, obligant-les a mantenir les seves inversions en valors espanyols i a dipositar-los a Espanya. Aquest intervencionisme va foragitar algunes companyies estrangeres durant les dècades de 1920 i 1930. No va ser fins l'adhesió d'Espanya a la CEE, l'any 1986, quan es produeix la segona onada de globalització en el sector assegurador espanyol i les multinacionals recuperen el protagonisme.

Les autoritats públiques han modelat l'evolució de determinats rams del sector assegurador. Com a primer exemple d'aquesta afirmació es pot apuntar la promulgació de la Llei d'accidents del treball, de l'any 1900. Durant dècades, els patrons tenien la possibilitat de contractar una assegurança per cobrir el risc d'accident o de mort dels seus treballadors. Més endavant, a partir de l'any 1932-1933, el que era una possibilitat es va convertir en obligatorietat. Amb aquesta actuació, l'Estat impulsava un negoci privat, gestionat en gran part per mútues, a les quals se'ls permetia operar

¹⁷³ Article 5 de la Llei, 17 de juliol de 1953, sobre Ordenació de les ensenyances econòmiques i comercials.

¹⁷⁴ Infante Díaz, Jorge (2013): *La crisis de los estudios de comercio en España (1953-1970)*. Historia de la Educación. Revista interuniversitaria, nº 32. Pàg. 249.

¹⁷⁵ Tortella Casares, Gabriel (2008): *From Mutual to Multinational: The History of Mapfre, 1933-2008*. Capítol 12 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 445.

sota uns requeriments de capital inferiors a les societats anònimes, i a més gaudien de certs privilegis fiscals en relació a les societats anònimes. Posteriorment, durant l'etapa franquista, la construcció del sistema de la Seguretat Social va suposar l'entrada d'un gran competidor per al sector privat, ja que aquest va perdre la gestió del ram d'accidents de treball i les enfermetats laborals. Així doncs, la legislació ha afavorit o entorpit el desenvolupament dels negocis de les entitats asseguradores privades, en diferents moments del temps. D'altra banda, en canvi, com a segon exemple de la intervenció estatal, es pot apuntar la introducció de l'obligatorietat en l'assegurança d'automòbils, fet que va impulsar el negoci a partir de l'any 1965.

La proliferació d'un gran nombre de companyies operatives en el mercat s'explica per diversos factors. En primer lloc es troben factors legals, amb l'establiment d'uns baixos requeriments de capital, dipòsits i reserves. Addicionalment, les autoritats franquistes van animar la constitució de noves societats en tots els rams. En segon lloc hi ha factors lligats al creixement del mercat, com el desenvolupament del negoci en la primera etapa de globalització o el creixement dels beneficis del transport marítim durant la Segona Guerra Mundial. Aquests factors van encoratjar l'entrada de nous competidors en el mercat assegurador, fomentant l'atomització dels seus participants. En els propers capítols d'aquesta tesi es veurà com en períodes posteriors el legislador va optar per augmentar els requeriments de solvència i fomentar la concentració empresarial, fet que ha contribuït a disminuir el nombre de competidors en el mercat.

2. Fonts i metodologia

Aquesta tesi analitza les característiques d'un sector amb una importància creixent dins de l'economia espanyola i el contextualitza des d'una perspectiva històrica i des d'un punt de vista internacional. La investigació pren com a marc de referència l'enfoc descriptiu, identificant els factors que han incidit en la transformació de l'estructura de la cartera d'inversions.

A - Fonts: Les principals fonts d'informació emprades en l'elaboració d'aquest treball són de tres tipus:

A.1 – Estadístiques: En aquest document es presenta una gran profusió de dades sobre la indústria asseguradora, elaborades tant per organismes públics com privats. A continuació, són enumerades les fonts d'àmbit estatal i després les fonts d'àmbit internacional.

A.1.1 – Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP): Per tal d'analitzar l'impacte macroeconòmic del sector assegurador en el conjunt de l'economia espanyola, en el quart capítol s'ha construït una sèrie estadística anual amb les primes, que és el principal indicador de l'activitat que duen a terme les companyies privades. A partir de l'observació d'aquesta sèrie es podrà determinar si l'evolució del seu negoci en el període observat ha estat positiva. Les dades de les primes s'han extret dels informes anuals de la DGSFP (veure apartat 4.1.3). Al seu torn, el supervisor les elabora a partir de la documentació estadística i comptable que totes les entitats privades estan obligades a subministrar. S'han tingut en compte les primes meritades brutes, les quals s'obtenen sumant les primes meritades en assegurança directa més les primes de la reassegurança acceptada. En la sèrie estadística es mostren les primes de la totalitat del sector, així com les corresponents al ram vida i les del ram no vida. Les dades es mostren en milions d'euros a preus constants, actualitzades a 2015 amb l'IPC general (sistema IPC base 2016¹⁷⁶). En l'annex D es mostren les dades originals a preus corrents, sense tenir en compte la inflació. S'ha optat per construir la sèrie a partir de l'any 1980, uns quants anys abans de l'any 1984, ja que és l'any en que es va aprovar la legislació liberalitzadora del sector assegurador. A partir de les dades relatives a les primes, aquestes s'han combinat amb les dades del PIB i de la població, publicades per l'Institut Nacional d'Estadística (INE), i s'han extret conclusions sobre quin és el grau de penetració i densitat del sector respecte l'economia espanyola. Aquests indicadors seran d'utilitat a l'hora d'establir comparatives en l'àmbit internacional.

A partir de la base de dades de la DGSFP, s'han construït diverses sèries estadístiques anuals, relacionades amb la presència del capital estranger en el sector, la naturalesa jurídica de les entitats, la composició comptable de l'actiu i el passiu, la sinistralitat neta, el resultat financer i la solvència de les entitats.

L'explotació de la base de dades anual de la DGSFP no només permet extreure conclusions rellevants sobre la situació de la globalitat del sector assegurador espanyol, ja que les entitats privades tenen l'obligatorietat d'informar al supervisor sobre el seu negoci, sinó que també possibilita la comparació intertemporal i de

¹⁷⁶ L'actualització de rendes amb l'IPC s'ha fet a través de la pàgina web de l'Institut Nacional d'Estadística.
Font: www.ine.es Consultat el 28-11-2018.

manera contínua de determinades variables quantitatives, fugint de l'anàlisi de tall transversal. L'objectiu és oferir una visió més entenedora del desenvolupament del sector assegurador espanyol al llarg del temps, posant l'accent en l'actiu del balanç.

A.1.2 – Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras (ICEA): La gran majoria de les dades plasmades en el sisè capítol d'aquesta tesi provenen d'ICEA, entitat privada que agrupa la pràctica totalitat de les companyies que operen en el mercat assegurador espanyol¹⁷⁷. Aquestes dades estan relacionades amb les característiques de les inversions i han estat elaborades a partir de les dades subministrades voluntàriament per les entitats asseguradores; així doncs, la representativitat d'aquestes dades no és homogènia en el temps, en el sentit de que, en cada informe anual d'ICEA, no hi participa el mateix nombre d'entitats asseguradores, ni el volum d'inversions d'aquestes entitats representa el mateix percentatge respecte el volum d'inversions global al llarg del temps. A continuació, en el quadre 2.1, es detalla el grau de representativitat de cada un dels informes d'ICEA, emprats en l'apartat de les inversions. L'any 1986, només 55 entitats van participar en l'informe anual; les seves inversions configuraven el 38,20% del total d'inversions del sector assegurador. Cal esmentar que l'any 1986 el sector estava bastant atomitzat i hi havia un total de 486 entitats; és a dir, només l'11,32% de les entitats van cedir les seves dades en aquell estudi pioner.

A partir de l'any 2009, ICEA va començar a elaborar els seus informes a partir del Model 8 de la Documentació Estadística Comptable Trimestral de la DGSFP. Aquest fet va animar a les entitats a col·laborar activament amb ICEA, ja que el format de les dades que ICEA sol·licitava es va unificar amb el format que exigia el regulador. Aquesta simplificació administrativa va facilitar l'adhesió de moltes més entitats a aquests informes; tant és així, que l'any 2015 van ser 146 les entitats que van contribuir amb les seves dades a l'informe anual (el 54,68% del total d'entitats), representant el 83,50% de les inversions del sector.

Per acabar de clarificar la diferència entre les dades de la DGSFP i les d'ICEA, es recalca que les primeres estan elaborades pel supervisor públic i reflexen la globalitat del sector, mentre que les segones són recopilades per una entitat privada i només representen una part del sector.

En termes generals, les companyies que participen en els informes d'ICEA són les més grans pel que fa al volum d'inversió i per tant poden destinar més recursos humans i econòmics a aquesta tasca de difusió de les característiques financeres de la cartera d'inversions del sector. ICEA publica el nom de les entitats que integren cada un dels informes, però únicament presenta les dades de forma agregada. Per tant, no és possible realitzar la comparativa de l'estructura de la cartera d'una mateixa companyia en dos moments temporals diferents. Per fer-ho, caldria investigar en els comptes anuals de les entitats.

Encara que les dades d'ICEA relatives a les inversions no siguin representatives de la totalitat de la cartera d'inversions del sector, aquestes dades constitueixen l'aproximació disponible més acurada pel que fa a la identificació de les característiques financeres de la mateixa, més enllà de la classificació comptable que també ofereixen les estadístiques anuals de la DGSFP. Tal i com s'ha apuntat en la introducció, aquesta tesi té com a objectiu identificar els canvis i les tendències en el comportament del sector assegurador com a agent inversor en el

¹⁷⁷ Es pot consultar una descripció més detallada sobre l'entitat ICEA en el quadre 4.1.

període 1984-2015. Així doncs, els mateixos actius es conceptualitzen de manera diferent des de diferents disciplines: des de l'àmbit comptable (apartat 5.3) i des del punt de vista financer (capítol 6).

Quadre 2.1.- Representativitat dels informes d'inversions d'ICEA, 1986-2015

Representativitat dels informes d'inversions d'ICEA, 1986-2015			
Any	Número d'entitats participants	% sector	% inversions
1986	55	11,3	38,2
1987	55	12,3	43,3
1988	63	14,0	42,3
1989	63	14,0	49,0
1990	68	15,6	57,0
1991	68	14,9	51,0
1992	81	18,5	63,0
1993	78	18,5	57,0
1994	78	19,2	53,0
1995	71	18,4	53,0
1996	65	16,3	52,0
1997	69	17,6	54,0
1998	72	19,0	56,0
1999	70	18,9	57,0
2000	68	19,2	63,0
2001	68	19,9	66,0
2002	63	18,9	59,0
2003	67	20,4	61,2
2004	69	21,7	66,5
2005	70	22,8	67,0
2006	64	21,1	67,5
2007	57	18,7	68,8
2008	51	16,6	53,4
2009	158	51,8	84,9
2010	161	53,5	86,1
2011	164	55,2	84,7
2012	161	55,1	80,9
2013	160	56,3	81,8
2014	155	57,0	81,9
2015	146	54,7	83,5

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Per tal d'analitzar la vessant inversora del sector assegurador espanyol, en el sisè capítol s'ha construït una sèrie estadística anual amb el volum inversor gestionat per les companyies, desglossant les corresponents al ram vida i les del ram no vida. Els saldos d'inversió del ram vida inclouen fons de pensions gestionats per entitats asseguradores. Les companyies asseguradores estaven autoritzades a realitzar aquest tipus de gestió, en virtut de l'article 4 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel que s'aprova el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada. Les dades es mostren en milions d'euros a preus constants, actualitzades a 2015 amb l'IPC general (sistema IPC base 2016). Malauradament, l'any inicial de la

sèrie no pot ser l'any 1984, ja que ICEA no va començar a fer els seus estudis sobre inversions fins l'any 1986.

A partir de la mateixa base de dades d'ICEA que s'ha descrit, s'han construït d'altres sèries estadístiques anuals relatives a l'estructura, la rendibilitat bruta, la qualificació creditícia, la distribució geogràfica i la distribució sectorial. L'observació de l'evolució d'aquestes variables s'ha vinculat amb determinats esdeveniments del finançament del deute públic, la política monetària i qüestions macroeconòmiques.

D'altra banda, en el quart capítol, s'ha preparat una sèrie estadística anual relativa al nombre d'empleats del sector assegurador, a partir de les dades publicades per UNESPA, ICEA i pel Comité Européen des Assurances en els seus informes anuals. Es mostra la totalitat de la plantilla a 31 de desembre de cada any. No es mostren saldos mitjans anuals d'empleats.

A més a més, en d'altres apartats diferents, també s'han reunit dades procedents de diversos informes específics d'ICEA relatius a diverses àrees temàtiques: classificació de primes, personal, canals de distribució, ràtios econòmiques i financeres.

A.1.3 – Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA): La patronal del sector assegurador elabora anuaris sobre l'evolució del negoci de tots els seus membres associats. Les dades incloses en els seus volums fan referència a les entitats asseguradores privades: societats anònimes, mútues i delegacions d'entitats estrangeres, tant del ram vida com no vida. Les dades no inclouen el negoci de les filials espanyoles a l'estranger. S'han emprat dades d'UNESPA per completar una part de les sèries estadístiques anuals de les següents variables: número d'entitats operatives en el mercat, concentració, personal i rànquings. Aquestes sèries es mostren en els capítols 4 i 5.

A.1.4 – DGSFP - ICEA: Amb l'objectiu d'esbrinar el grau de concentració de la producció del sector, s'han recopilat les quotes de mercat de les principals companyies asseguradores, a nivell individual. Combinant aquestes dues fonts, s'ha construït una sèrie estadística anual amb els volums percentuals de primes meritades brutes, en funció de diferents agrupacions, d'acord amb el criteri d'aquestes entitats: 5 primeres entitats, 10 primeres entitats, 15 primeres entitats, 25 primeres entitats, 50 primeres entitats i 75 primeres entitats. Addicionalment, s'ha fet el mateix exercici, però en relació als grups asseguradors. Un grup assegurador és aquell conjunt de companyies formades per més d'una entitat asseguradora. En aquest segon cas, les agregacions que s'han contemplat són les següents: primer grup, 5 primers grups, 10 primers grups, 15 primers grups, 25 primers grups i 50 primers grups. Les dades mostrades fan referència a la totalitat del sector, sense diferenciar entre el ram vida i la resta de rams. L'origen de les dades correspon amb els informes anuals de la DGSFP per al període 1990-1999, mentre que per l'interval 2000-2015 s'han tingut en compte les classificacions publicades per ICEA.

A.1.5 – Base de dades econòmiques del sector públic espanyol (BADESPE): És una base de dades elaborada per l'Institut d'Estudis Fiscals, organisme autònom dependent del Ministeri d'Hisenda. S'ha extret la sèrie temporal dels impostos directes, els impostos indirectes i l'Impost sobre les Primes de les Assegurances (IPS), amb periodicitat anual. S'ha comparat la recaptació de l'IPS respecte la recaptació dels impostos directes i els impostos indirectes, per tal

d'extreure conclusions sobre la resistència del sector assegurador com a generador d'ingressos fiscals en moments de davallada econòmica.

A.1.6 – Banc d'Espanya (BdE) - Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO): Per tal de conèixer l'evolució de la distribució de l'estalvi financer de les famílies espanyoles s'han utilitzat els informes anuals d'INVERCO. Les dades d'INVERCO provenen dels Comptes Financers de l'Economia Espanyola (CFEE), publicats pel Banc d'Espanya, d'acord amb el que estipula el Reglament (CE) 549/2013 del Consell, de 21 de maig de 2013, relatiu al Sistema Europeu de Comptes Nacionals i Regionals, conegut com a SEC-2010. Els CFEE donen informació sobre els balanços financers de cada sector institucional (Societats no financeres, Institucions financeres, Administracions Públiques, Llars i Institucions sense ànim de lucre al servei de les llars) i permeten identificar la posició segons instrument financer. El Banc d'Espanya classifica els instruments financers segons les seves característiques legals i el seu grau de liquiditat. Pel que fa a la valoració dels actius, el Banc d'Espanya els valora a preus corrents, que és el seu valor nominal, o a preus de mercat, en el cas d'actius negociats en mercats¹⁷⁸. En relació a la periodicitat, encara que tant INVERCO com el Banc d'Espanya publiquen aquestes dades amb periodicitat trimestral, en aquesta tesi s'ha optat per mostrar dades quinquennals (1985, 1990, 1995, 2000, 2005, 2010 i 2015), ja que aquestes magnituds presenten poca volatilitat. En els CFEE es publiquen dades relatives a tots els sectors i subsectors institucionals. Ara bé, INVERCO únicament presenta les dades relatives a dos d'aquests sectors institucionals, que són el sector de les "Llars" i el de les "Institucions sense ànim de lucre al servei de les llars". No hi ha una correspondència exacta entre la classificació dels actius financers que mostra el Banc d'Espanya i la segmentació d'actius que publica INVERCO; és a dir, en determinats casos, els actius estan agrupats de manera diferent. Tot i així, s'ha cregut més convenient referir-se als quadres estadístics confeccionats per INVERCO, ja que els instruments financers estan més desagregats. En concret, INVERCO diferencia entre "Assegurances" i "Institucions d'inversió col·lectiva", mentre que el Banc d'Espanya agrupa "Assegurances, pensions i garanties estandaritzades. AF-6". Aquestes dades es mostren en el quart capítol.

A.1.7 – Instituto Nacional de Estadística (INE): Amb l'objectiu de conèixer l'evolució de les primes i les inversions, tenint en compte l'efecte de la inflació, s'ha consultat la pàgina web de l'Institut Nacional d'Estadística. Les dades s'han actualitzat a 2015 amb l'IPC general (sistema IPC base 2016)¹⁷⁹.

A.1.8 – Sigma: És la divisió de recerca econòmica i consultoria de la reasseguradora Swiss Re, i és àmpliament coneguda entre els professionals del sector assegurador pels seus anuaris d'abast mundial, entre d'altres publicacions dedicades a l'anàlisi sectorial. Sigma va començar a publicar aquests anuaris l'any 1964, els quals són una bona referència per conèixer l'evolució del negoci assegurador internacional i l'impacte econòmic de les grans catàstrofes. Swiss Re opera en el mercat espanyol des de l'any 1904. En el setè capítol, d'àmbit internacional, predominen les dades de Sigma. La base de dades de Sigma utilitzada en aquesta tesi és la de primes. Es té en compte el volum de primes de negoci directe, sense considerar la reassegurança cedida. Sigma recull dades provinents de 147 països, principalment a partir de publicacions oficials de les

¹⁷⁸ Banc d'Espanya (2018): *Cuentas Financieras de la Economía Española, 1995-2017. SEC 2010 – Series trimestrales y anuales*. Pàgs. 13-17.

¹⁷⁹ Font: www.ine.es

autoritats nacionals de supervisió, però també a partir de dades subministrades per associacions privades d'asseguradors. La base de dades de primes de Sigma inclou tant entitats privades, com companyies asseguradores controlades per estats. Sigma agrega primes de vida i de no vida. El volum de primes de cada país es converteix a dòlars estadunidencs, utilitzant el tipus de canvi mig anual, per tal de facilitar la comparació internacional. La taxa de creixement real de primes es calcula a partir de les primes en moneda local i ajustades per inflació segons l'índex de preus al consum de cada país¹⁸⁰.

A.1.9 – Insurance Europe: La base de dades de la federació d'asseguradores i reasseguradores europees inclou informació relativa a tots els estats membres de la Unió Europea (excepte Lituània), Suïssa, Islàndia, Noruega, Liechtenstein i Turquia. Les dades són subministrades per cada una de les 35 associacions estatals d'asseguradores, que representen prop del 95% de les primes dels seus estats. S'han recopilat dades relacionades amb el número d'entitats asseguradores operatives en el mercat, el número d'empleats, el volum d'inversions i l'estructura de la cartera d'inversions. Es considera tant el ram vida com el ram no vida. La base de dades no és homogènia en el temps, en el sentit de que no inclou el mateix número de països al llarg dels anys, en cada una de les variables. Per exemple, l'any 2015, pel que fa al número d'entitats asseguradores operatives en el mercat, no falten les dades de cap país i per tant la representativitat de la mostra és del 100%. D'altra banda, en relació al número d'empleats, falten dades de Bulgària, Estònia i Noruega i la representativitat de la mostra és del 98,6%. Finalment, la base de dades relacionades amb les inversions (volum i estructura) no contenen les dades ni de Romania ni d'Eslovàquia, amb la qual cosa la representativitat és del 99,7%. No obstant aquesta limitació, s'ha considerat que la base de dades és una bona eina per establir comparacions internacionals.

A.1.10 – Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE): Aquest organisme es va fundar el 14 de desembre de 1960, i l'any 2015 estava format per 34 estats, els quals eren: Alemanya, Austràlia, Àustria, Bèlgica, Canadà, Corea del Sud, Dinamarca, Eslovàquia, Eslovènia, Espanya, Estats Units d'Amèrica, Estònia, Finlàndia, França, Grècia, Hongria, Irlanda, Islàndia, Israel, Itàlia, Japó, Luxemburg, Mèxic, Nova Zelanda, Noruega, Països Baixos, Polònia, Portugal, Regne Unit, República Txeca, Suècia, Suïssa, Turquia i Xile¹⁸¹. Des de l'any 1983, l'OCDE recopila i analitza dades del sector assegurador internacional, subministrades pels organismes oficials de cada país membre de l'organització. Les variables que publica són: número de companyies, treballadors, primes, inversions, pagaments de sinistres, despeses operatives, comissions pagades, balanç de situació i compte de pèrdues i guanys. L'OCDE homogeneïtza les dades dels diferents països, per tal de que aquestes siguin comparables a nivell internacional. No s'inclouen dades dels sistemes de seguretat social administrats pels estats¹⁸².

En el setè capítol d'aquesta tesi es mostren dades relatives als actius del sector assegurador d'un conjunt de països en relació al seu PIB. El conjunt de dades de l'OCDE també inclou informació dels actius i dels passius d'altres inversors

¹⁸⁰ Sigma (2018): *Information and methodology of sigma explorer data*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. Pàg. 4.

Font: www.sigma-explorer.com Consultat el 08-11-2018.

¹⁸¹ Font: <http://www.oecd.org/about/membersandpartners/>

¹⁸² Font: <http://www.oecd.org/pensions/oecdinsurancestatistics.htm>

institucionals (fons d'inversió, entitats asseguradores i fons de pensions) i prové dels bancs centrals o dels instituts nacionals d'estadística de cada un dels països membres de l'OCDE. Aquests organismes responen a un qüestionari dissenyat per l'OCDE, anomenat T7II, seguint la recomanació número 15 de l'informe "La crisi financera i els buits d'informació", elaborat pels ministres de finances i els governadors dels bancs centrals del G-20, en una cimera celebrada el mes de novembre de 2009. El qüestionari segueix les línies mestres del Sistema de Comptes Nacionals (SNA 2008) i el Sistema Europeu de Comptes (ESA 2010). La periodicitat d'aquestes dades és anual. La base de dades està segmentada en diverses categories d'instruments financers. Les principals divisions són: caixa i dipòsits, renda fixa, préstecs, renda variable, fons d'inversió, fons de pensions, derivats i altres. També s'inclouen actius no financers. Les dades engloben entitats del ram vida, no vida, captives i reasseguradores. Les entitats captives són aquelles que únicament ofereixen cobertura als seus propietaris¹⁸³.

A.1.11 – Patronals asseguradores europees: En el setè capítol s'inclouen dades recopilades per les patronals del sector assegurador del Regne Unit (*Association of British Insurers*, ABI), França (*Fédération Française des Sociétés d'Assurances*, FFSA), Alemanya (*Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.*, GDV), Itàlia (*Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici*, ANIA), Holanda (*Verbond van Verzekeraars in Nederland*), Suècia (*Svensk Försäkring*), Suïssa (*Schweizerischer Versicherungsverband*, SVV), Bèlgica (*Assuralia*) i Dinamarca (*Forsikring & Pension*, F&P), per tal de comparar el sector assegurador espanyol en l'àmbit internacional. Les patronals inclouen dades dels seus membres, que són companyies privades, tant del ram vida com de no vida.

A.1.12 – Dades macroeconòmiques i altres: Finalment, amb caràcter secundari, s'han utilitzat sèries estadístiques proporcionades pel Butlletí Estadístic i Econòmic del Banc d'Espanya, el Ministeri d'Hisenda, el Tresor Públic, la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV), Eurostat, les Estadístiques Històriques de España de la Fundación BBVA, Bolsas y Mercados Españoles, Bloomberg i la Direcció General de Trànsit espanyola.

A.2 – Legals: S'han analitzat aspectes relatius a les diferents lleis i reglaments en vigor en cada moment del període analitzat (1984-2015). S'ha fet esment especial a les disposicions normatives relacionades amb les inversions i la solvència de les entitats. Es pretén delimitar les forces de l'entorn legislatiu que repercuteixen en l'elecció estratègica de la distribució d'actius de les entitats asseguradores. S'han consultat lleis publicades a la Gaceta de Madrid i al Butlletí Oficial de l'Estat (BOE).

A.3 – Descriptives: S'ha caracteritzat el sector assegurador i la seva història en base a diversos articles publicats en revistes especialitzades en qüestions econòmiques, asseguradores, financeres, fiscals i històriques. Així mateix, aquest treball s'ha documentat a partir de llibres, notícies i recerques publicades en congressos, dels quals se'n dona referència. Cal destacar la gran influència que han exercit les següents tres autores en el primer capítol d'aquest treball: Jerònia Pons Pons, Esperanza Frax Rosales i María Jesús Matilla Quizá. L'autor també reconeix la important tasca divulgativa duta a terme per la Fundación Mapfre a través del seu *Instituto de Ciencias del Seguro*.

¹⁸³ OCDE (2016): *Guidelines for the OECD questionnaire on institutional investors' assets and liabilities. Table 7II*. Pàg. 1-19.

Les fonts consultades en aquesta tesi no són inèdites. Malgrat això, es considera que és el primer cop que aquestes fonts són agregades d'una manera conjunta per tal d'extreure conclusions en una anàlisi a mig termini. L'autor s'ha documentat abastament a partir de totes aquestes fonts bibliogràfiques. Per reunir aquesta informació, s'han consultat volums dipositats a la Biblioteca d'Economia i Empresa de la Universitat de Barcelona, de la Universitat Pompeu Fabra i de la Universitat Autònoma de Barcelona. També s'han consultat llibres únicament accessibles a través de la Biblioteca Nacional de España i del Centre de Documentació de la Fundació Mapfre. Per consultar-los, l'autor s'ha desplaçat a Madrid en dues ocasions, l'any 2013 i 2018, respectivament. Finalment, internet també ha estat un canal utilitzat per recopilar informació, sobretot aquelles dades relatives als últims quinze anys.

El programa informàtic que ha servit de suport per construir els quadres i els gràfics és l'*Excel 2010*. Els percentatges es presenten amb un o dos decimals, segons el cas. Tots els imports que originalment estaven expressats en pessetes han estat convertits a euros (1 euro = 166,386 pessetes). Els euros s'expressen en valors corrents, excepte quan s'indica el contrari.

Les inversions a què fa referència el títol d'aquesta tesi engloben tot el ventall d'actius: financers, immobiliaris i societaris. Pel que fa a les inversions financeres, s'hi inclouen els productes monetaris, els dipòsits, la renda fixa (sobirana i corporativa), la renda variable (cotitzada i no cotitzada), els fons d'inversió, els crèdits, els préstecs, els derivats i els estructurats. En relació a les inversions immobiliàries, hi consten tant els d'ús propi com els destinats a lloguer. Per inversions societàries s'entén les inversions en filials de l'entitat asseguradora, les quals poden prestar tot tipus de servei a l'empresa matriu.

Finalment, cal esmentar que l'àmbit d'aquest estudi se centra principalment en les empreses d'assegurances privades supervisades per la DGSFP i s'exclouen tant les dades relatives a les mútues patronals d'accidents de treball com les dades relatives a les entitats de previsió social. Excepcionalment, en l'apartat 4.1.2, es presenten dades d'un àmbit més ample, segons es detalla en el corresponent text.

B - Consideracions metodològiques

Les dades s'han extret de les fonts anteriorment descrites. Per cada una de les variables observades (primes, concentració, rendibilitat, inversions...), s'ha recopilat la dada corresponent a un any en concret i s'ha agregat la dada en una taula d'Excel, per tal de mostrar l'evolució anual de cada una de les variables. S'ha repetit aquesta operació per cada un dels 30 anys coberts en el període objecte d'estudi d'aquesta tesi. Per exemple, a continuació es mostra una fotografia d'una pàgina d'un dels anuals editats per UNESPA que s'han consultat per elaborar el grau de concentració del mercat assegurador (quadre 4.9).

Font: UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. N° 42. Pàg. 24.

Un cop construïdes les taules estadístiques on es pot observar l'evolució històrica de les variables, en alguns casos s'ha deflactat la sèrie monetària obtinguda. És el cas de la sèrie de les primes, les inversions, la densitat i el PIB. A partir d'aquest moment, s'ha dut a terme una tasca d'anàlisi i creuament de fonts, amb l'objectiu de relacionar idees i vincular esdeveniments i fenòmens de caire polític, legislatiu o macroeconòmic amb el que ha succeït en el món assegurador.

En primer lloc, s'ha realitzat una anàlisi descriptiva sectorial, amb l'objectiu de conèixer les característiques de l'activitat asseguradora, la seva contribució a l'estabilitat econòmica i la seva influència sobre les decisions d'inversió que prenen les companyies. En segon lloc, per tal d'entendre els canvis en el negoci assegurador, s'ha considerat interessant estudiar la seva relació amb l'entorn. Així doncs, s'ha dut a terme una anàlisi per senyalar els factors legislatius, polítics i financers que han contribuït a modelar l'evolució de les entitats asseguradores en les darreres tres dècades. En tercer lloc, el mètode emprat per analitzar els canvis produïts en la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol en el període de referència és l'anàlisi estadística de les característiques financeres de la cartera, complementat mitjançant una anàlisi del marc legal i internacional, des d'una perspectiva històrica. Les tres aproximacions estan interrelacionades entre si.

La tesi ha agrupat fonts quantitatives i qualitatives, per tal d'identificar quins són els factors que han incidit en l'estratègia inversora de les entitats asseguradores. La bibliografia consultada presenta una gran varietat d'aspectes relacionats amb el món assegurador, com per exemple el marc empresarial, la funció d'intermediació financera, la distribució d'actius o les alternatives d'inversió. La investigació documental realitzada ha permès reflexionar i extreure idees per elaborar les conclusions.

3. Aspectes reglamentaris de la solvència i les inversions del sector assegurador

La Llei de 16 de desembre de 1954, sobre ordenació de les Assegurances privades, va ser un instrument al servei de la política de nacionalisme econòmic del règim franquista. Per una banda, s'ampliaven els requeriments de capital social, dipòsits i reserves que havien de mantenir les entitats asseguradores. Aquesta mesura perseguia l'objectiu indiscutible d'augmentar la solvència del sector, però de retruc també tenia repercussions en matèria de política de finançament del deute públic. El legislador va establir que una major proporció de dipòsits i reserves s'havien d'invertir en valors públics espanyols, la qual cosa beneficiava el finançament del Tresor Públic, ja que d'aquesta manera el Tresor s'assegurava una bona demanda dels seus títols. Per altra banda, la llei de 1954 discriminava les entitats asseguradores estrangeres, les quals havien de mantenir dipòsits superiors a les nacionals i realitzar tràmits addicionals per aconseguir l'autorització per operar en el mercat espanyol. La Llei de 1954 va estar en vigor fins l'any 1984.

L'ordenació i supervisió estatal del sector assegurador espanyol en el període 1984-2015 s'ha dut a terme a partir de les següents disposicions normatives, totes elles enfocades a garantir la solvència de les entitats asseguradores.

Quadre 3.1.- Marc regulador del sector assegurador espanyol, 1984-2015

Marc regulador del sector assegurador espanyol, 1984-2015
Llei 33/1984, de 2 d'agost, d'Ordenació de l'Assegurança Privada
Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades
Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades

Font: BOE.

En el període cronològic de 1984 a 2015, la liberalització del mercat, la globalització financera i la innovació tecnològica van ser els principals protagonistes en el sector assegurador. Aquestes tres forces motrius van transformar els mercats asseguradors intensament en l'àmbit internacional. Afortunadament, aquest cop Espanya no es va mantenir aliena a aquest fenomen global i va agafar el tren de la modernització. La Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, va ser promoguda pel ministre socialista d'Economia i Hisenda, Miguel Boyer Salvador. Aquesta llei va promulgar un règim jurídic liberalitzador, que trencava amb l'intervencionisme de l'etapa anterior. Aquesta llei va suposar el primer pas envers l'harmonització amb l'ordenament jurídic europeu, adoptant els següents objectius: liberalitzar l'accés al mercat, fomentar la concentració d'empreses, augmentar el nivell de solvència requerit, prohibir els monopolis estatals, enfortir la supervisió i abandonar el control de preus i productes. Els canvis introduïts per la llei van fomentar la liberalització del sector, passant d'un model de control *a priori*, a un model de supervisió de la solvència *a posteriori*. A partir de 1984, ja no va caldre sotmetre a autorització administrativa prèvia de la Direcció General d'Assegurances (DGS) ni els models de les pòlisses, ni les tarifes, ni les bases tècniques ni la publicitat. Així doncs, les tarifes de les primes es

fixaven en règim de lliure competència¹⁸⁴. D'altra banda, es va donar major llibertat en les inversions de les provisions tècniques, suprimint l'obligatorietat de dipositar-ne una part a la Caixa General de Dipòsits o en el Banc d'Espanya, i ampliant les possibilitats de destinar una major proporció cap a la renda variable. Addicionalment, es va regular a l'alça el marge de solvència, que establia el capital mínim que havia de tenir cada entitat, en funció de les primes i la sinistralitat de cada entitat¹⁸⁵. Es van elevar els requeriments financers i tècnics exigits a les entitats que volguessin continuar operant en el nou marc normatiu.

Fins l'any 1984, en termes de solvència, la vigilància del sector per part de les autoritats públiques estava centrada en un control previ del comportament de les companyies asseguradores. És el que es coneixia com a sistema de supervisió *ex-ante*. En canvi, a partir de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, s'adopta un model de supervisió *ex-post*, procurant no limitar la iniciativa empresarial i consagrant el principi de solvència. Amb la finalitat de fomentar la transparència, comparació i competitivitat entre les diferents companyies, la DGS va crear dos indicadors que mesuraven la solvència de les entitats: la cobertura de les provisions tècniques i el marge de solvència¹⁸⁶.

Segons l'ordenament jurídic espanyol (article 24.2 de l'esmentada Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada), les provisions tècniques s'havien d'invertir en determinats valors, catalogats com a congruents, segurs, líquids i rendibles. El grau de **cobertura de les provisions tècniques** reflectia l'excedent de què disposaven les entitats asseguradores a l'hora de justificar que els seus actius estaven invertits d'acord amb el que determinava el reglament.

D'altra banda, l'article 25 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, establia l'obligació per a les entitats asseguradores de mantenir un **marge de solvència**, que era un coixí que oferia garantia i protecció als prenedors, assegurats i beneficiaris. L'article 77 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'Ordenació de l'Assegurança Privada, va determinar les partides comptables que integraven aquest patrimoni propi no compromès. D'acord amb l'article 78 del mateix reglament, en el càlcul de la quantia mínima del marge de solvència intervenien principalment dues variables: (1) les primes anuals o (2) la sinistralitat dels tres últims anys. En els articles 78 i 79 d'aquest reglament es distingia la forma de càlcul entre el ram no vida i el ram vida. Posteriorment, el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, va mantenir el mateix criteri dictat per l'anterior reglament.

Segons l'article 42 de la citada Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, si una entitat asseguradora presentés un dèficit superior al 10% en les seves inversions aptes per a la cobertura de les provisions tècniques, o el seu marge de solvència no fos suficient, el Ministeri d'Economia i Hisenda podria arribar a suspendre els administradors de l'entitat i intervenir-la. Aquesta mesura cautelar dona una idea de la importància que la legislació concedia a una correcta administració i inversió de les primes cobrades als prenedors de les pòlisses. En aquest cas de dèficit en les inversions o insuficiència del marge de solvència, la situació seria considerada una infracció molt greu i la sanció administrativa podria arribar a la inhabilitació

¹⁸⁴ Article 23.3 i 23.4 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada.

¹⁸⁵ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 6.

¹⁸⁶ Més endavant, en l'apartat 5.7, es pot consultar l'evolució anual d'aquests dos indicadors.

definitiva per a l'exercici de la professió en el sector assegurador o a la dissolució de l'entitat.

Un altre indicador de la solvència de les entitats és el **capital social mínim**. El capital social és l'aportació que realitzen els socis d'una persona jurídica per tal de donar garantia a la seva aventura empresarial. El capital social mínim és un dels mecanismes de regulació d'accés a una activitat econòmica determinada que té el supervisor a la seva disposició. Mitjançant l'establiment d'un capital social mínim més elevat, l'Estat pot disminuir el número de participants en un mercat. Així doncs, el poder públic estableix una barrera d'entrada quan decideix incrementar aquest requeriment. D'altra banda, en el cas específic del sector assegurador, el legislador pot utilitzar el capital social mínim com a instrument per discriminar o afavorir un tipus de persona jurídica o un ram en concret. Des de l'any 1927, el supervisor va establir un capital social mínim, que era variable en funció del ram en el qual operava una entitat. Deixant la reassegurança a banda, el ram vida és el ram que sempre ha requerit una major dotació de capital, ja que els seus compromisos de llarg termini exigeixen una solvència major. En canvi, en d'altres rams les exigències de capital han estat més baixes. A continuació, el quadre 3.2 mostra l'enduriment en els requeriments de capital social mínim que les entitats asseguradores havien de mantenir, a partir de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades. La modificació en els requeriments de capital no es tractava d'una simple actualització, sinó que responia a la voluntat del regulador d'elevat la solvència de les entitats operatives en el mercat. Pel que fa al ram vida, per exemple, el capital social mínim va créixer el 368,75%, mentre que l'Índex General de Preus (IPC) va variar només el 90,60%¹⁸⁷.

Quadre 3.2.- Capital social mínim del sector assegurador, 1984-2015

Capital social mínim del sector assegurador, 1984-2015			
Ram	Llei 33/1984	Llei 30/1995	Reial Decret Legislatiu 6/2004
Vida	1.923.238,73	9.015.181,57	9.015.181,57
Caució	961.619,37	9.015.181,57	9.015.181,57
Crèdit	961.619,37	9.015.181,57	9.015.181,57
Responsabilitat civil	961.619,37	9.015.181,57	9.015.181,57
Accidents	480.809,68	2.103.542,37	2.103.542,37
Enfermetats	480.809,68	2.103.542,37	2.103.542,37
Danys	480.809,68	3.005.060,52	3.005.060,52
Defensa jurídica	240.404,84	2.103.542,37	2.103.542,37
Assistència	240.404,84	2.103.542,37	2.103.542,37
Decessos	240.404,84	2.103.542,37	2.103.542,37
Prestacions de serveis	240.404,84	3.005.060,52	3.005.060,52
Altres	480.809,68	3.005.060,52	3.005.060,52
Reassegurança	3.005.060,52	9.015.181,57	9.015.181,57

Font: BOE.

Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada: article 10.

Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades: article 13.

Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel que s'aprova el text refós de la Llei d'ordenació i supervisió de les assegurances privades: article 13.

¹⁸⁷ Variació de l'Índex General Nacional segons el sistema IPC base 2011 des del mes d'agost de 1984 fins al mes de novembre de 1995. Font: www.ine.es

A continuació es du a terme una descripció i anàlisi dels dos reglaments ((1) el Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada i (2) el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades) i altres disposicions de rang menor que han dictat les normes relatives a les inversions del sector assegurador espanyol en els darrers trenta anys. Malgrat que, a grans trets, són només dos els reglaments analitzats, el dinamisme del mercat assegurador obliga al legislador a anar-se adaptant a les noves situacions permanentment, i són múltiples els reials decrets que han anat modificant els reglaments al llarg dels anys. En la mateixa línia, són diverses les ordres ministerials i les resolucions de la DGSFP, que han anat desenvolupant temes en concret.

En el quadre 3.1 s'han apuntat les tres normes que han regulat el mercat assegurador durant el període objecte d'estudi d'aquesta tesi. Ara bé, el Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades no va introduir novetats en matèria de gestió d'inversions respecte la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades. És per aquest motiu que en aquest capítol no s'ha dedicat cap apartat específic a estudiar aquesta norma. El Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, va incorporar nous preceptes provinents de la normativa comunitària¹⁸⁸ i va actualitzar determinades qüestions relacionades amb la reforma del sistema financer¹⁸⁹.

La legislació va vetllar per protegir els drets dels assegurats, i per fer-ho, les autoritats van potenciar la supervisió de la solvència de les entitats. El paràgraf que es transcriu a continuació, és una còpia exacta del primer punt de l'exposició de motius de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, i del segon punt de l'exposició de motius de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades:

"La legislación reguladora del seguro privado constituye una unidad institucional que ordenada por normas de Derecho privado y de Derecho público se ha caracterizado en este último ámbito por su misión tutelar en favor de los asegurados y beneficiarios del mismo, dado que la operación de seguro supone el cambio de una prestación presente por otra posible y futura, lo cual pone de manifiesto la existencia de un interés público destinado a que tenga efectividad tal prestación cuando eventualmente se produzca el siniestro. De ahí que la institución del seguro privado haya estado sujeta a una vigilancia oficial tendente a comprobar que las empresas mantienen una situación de solvencia suficiente para cumplir su objeto social".

En primera instància, s'esmenta la influència legislativa europea que va rebre el sector assegurador espanyol. A continuació es realitza un sumari dels aspectes relatius a les inversions de les entitats asseguradores, desenvolupats en els dos reglaments, que lluiten per coordinar un bon estat de forma de les empreses asseguradores, amb la protecció dels assegurats. En l'apartat 3.4 es procedeix a realitzar la comparativa entre ambdues legislacions espanyoles. Finalment, en l'apartat 3.5 s'apunten les principals conclusions.

¹⁸⁸ Llei 34/2003, de 4 de novembre, de modificació i adaptació a la normativa comunitària de la legislació d'assegurances privades.

¹⁸⁹ Llei 44/2002, de 22 de novembre, de mesures de reforma del sistema financer.

3.1. La influència europea

La Primera Directiva del Consell, de 24 de juliol de 1973, sobre coordinació de les disposicions legals, reglamentàries i administratives relatives a l'accés a l'activitat de l'assegurança directa diferent de l'assegurança de vida, i al seu exercici (d'ara endavant, la Primera Directiva No Vida (73/239/CEE)), va fomentar la liberalització del mercat, però concendint la supervisió a les autoritats locals. Per una banda, el caràcter liberal de la directiva es plasmava en que s'impedia que els estats membres exigissin regularment l'aprovació prèvia de les condicions generals i especials de les pòlisses, de les tarifes i dels formularis. Únicament s'exigia en el primer moment, en que l'entitat sol·licitava l'autorització per operar en un determinat ram (article 8). Per altra banda, la Primera Directiva No Vida (73/239/CEE) reservava el control financer i el control de la solvència de les entitats al supervisor de cada estat membre (article 13).

L'article 16 de la Primera Directiva No Vida (73/239/CEE) establí l'obligatorietat de mantenir un nivell mínim de marge de solvència, a banda de les reserves tècniques. Cada estat membre podia endurir els criteris de càlcul del marge de solvència. El marge de solvència es calculava segons criteris objectius relacionats amb l'activitat, en funció del volum anual de primes i de la sinistralitat mitjana dels tres últims exercicis. Com a prova del zel que aplicava la Comissió en la qüestió de la suficiència del marge de solvència, qualsevol entitat que desitgés ampliar el seu àmbit territorial d'actuació o pretengués ampliar els rams en els quals operava, havia de presentar un pla d'actuació en el que posés de manifest la seva capacitat per adequar el seu marge de solvència a la nova dimensió que pretenia assolir. El principi del marge de solvència va ser adoptat per l'ordenament jurídic espanyol, en l'article 25 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada.

Sis anys més tard, la CEE legislava sobre el ram vida. Bàsicament, es mantenien els mateixos principis de liberalització i de control de la solvència que s'havien establert pel ram no vida. La Primera Directiva del Consell, de 5 de març de 1979, sobre coordinació de les disposicions legals, reglamentàries i administratives, referents a l'accés a l'activitat de l'assegurança directa sobre la vida, i al seu exercici (d'ara endavant, la Primera Directiva Vida (79/267/CEE)), també prohibia que els estats membres apliquessin controls previs sobre les bases tècniques, el càlcul de les tarifes i les reserves, excepte pel moment inicial en que se sol·licitava l'autorització administrativa per començar a operar (article 8). Anàlogament, l'article 18 de la Primera Directiva Vida (79/267/CEE) també establí l'obligatorietat de mantenir un nivell mínim de marge de solvència, a banda de les reserves tècniques.

3.2. Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost

Aquestes disposicions europees es van veure reflectides en la regulació espanyola. La Disposició Final Sisena de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, establí que, en el termini d'un any, el Govern espanyol hauria de dictar el Reglament que desenvolupés aquesta disposició, a proposta del Ministeri d'Economia i Hisenda, i un cop escoltada la Junta Consultiva d'Assegurances¹⁹⁰. Així

¹⁹⁰ L'article 49 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, regula la figura de la Junta Consultiva d'Assegurances (aquesta institució fou creada inicialment en la Llei, de 14 de maig de 1908). La figura de la Junta Consultiva d'Assegurances continuava vigent amb la legislació que estava en vigor l'any 2015, i estava regulada per l'article 73 del Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

doncs, un any més tard, es va promulgar el Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada. Els dotze articles relacionats amb les inversions de les entitats asseguradores estan compresos en la Secció primera (Provisions tècniques) del Capítol V (Garanties financeres durant el funcionament). El text íntegre es pot trobar a la pàgina web del Butlletí Oficial de l'Estat (BOE)¹⁹¹. De forma resumida, el contingut dels articles 62 a 75 s'exposa en els següents paràgrafs.

El Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada, especificava les normes de càlcul de les provisions tècniques (matemàtica, riscos en curs, prestacions pendents de pagament, i desviació de sinistralitat), així com la part de les mateixes que havia de ser coberta. La relació d'actius aptes per a la cobertura de les provisions tècniques contemplada en el reglament comprenia la tresoreria, els valors mobiliaris, els fons d'inversió immobiliària, els crèdits, els immobles i altres (la DGS es reservava l'opció d'autoritzar altres inversions)¹⁹². A continuació, el legislador enumerava les característiques detallades que aquests actius havien de reunir per tal de que fossin considerats aptes per cobertura. Si bé el catàleg de productes autoritzats era bastant divers, la intenció del reial decret era que els actius financers i reals complissin amb quatre principis generals ben concrets: congruència, seguretat, liquidesa i rendibilitat. Per exemple, que els valors cotitzessin en una borsa oficial, que els crèdits hipotecaris fossin de primer rang, o que els immobles fossin taxats cada 5 anys i assegurats contra incendis.

D'altra banda, el supervisor va fixar dos límits. En primer lloc, es va marcar un límit de concentració dels actius, amb l'objectiu d'impulsar la diversificació: les entitats asseguradores no podien invertir més del 10% de les provisions tècniques en títols emesos per una mateixa empresa; aquest límit es podia ampliar fins al 20% en el cas de títols emesos per un grup empresarial. Val la pena recalcar que el legislador especificava que el límit era aplicable a empreses; per tant, els títols sobirans en quedaven exclosos. Es tractava d'un límit dissenyat per cobrir únicament el risc de crèdit empresarial, sense tenir en consideració que els valors públics també podien portar maldecaps a l'inversor. En segon lloc, es va estipular un altre condicionant. En el cas dels rams no vida, una part de les provisions tècniques havia d'estar invertida necessàriament en tresoreria. En concret, la suma de la totalitat de les provisions per sinistres més la quarta part de les provisions pendents de liquidació de l'assegurança directa, sense tenir en compte la reassegurança, havia d'estar invertida en actius líquids. Aquest límit estava pensat per evitar tensions en el pagament dels compromisos més immediats.

En un altre ordre de coses, per assegurar la seva funció de control, el supervisor establí que les inversions de les entitats asseguradores s'havien de mantenir a Espanya, excepte els títols denominats en divises. En aquest cas, la DGS podia autoritzar el seu manteniment a l'estranger. En aquesta mateixa línia de control, els valors s'havien de dipositar en bancs i caixes d'estalvi autoritzats.

¹⁹¹ Font: http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-1985-16318

¹⁹² El detall dels instruments aptes és el següent:

Tresoreria: efectiu a caixa, dipòsits, actius monetaris, pagarés del Tresor a curt termini, xecs de comptes corrents i cupons d'interessos vençuts pendents de cobrament.

Valors mobiliaris: deute públic emesa o avalada per l'Estat, les Comunitats Autònomes, les Corporacions Locals i altres organismes públics, valors de renda fixa o variable amb cotització oficial en borsa, valors de renda fixa o variable en divisa i amb cotització oficial en borsa, i drets de subscripció que cotitzin en borsa.

Crèdits: préstecs hipotecaris, préstecs pignoratícs sobre valors mobiliaris intervinguts en pòlissa oficialment intervinguda, lletres de canvi i pagarés a l'ordre, pagarés d'empresa, cèdules, bons i participacions hipotecàries.

Per acabar aquest breu recorregut per qüestions relacionades amb les inversions, el Reial Decret 1348/1985 estipulava que si les provisions tècniques no estaven correctament cobertes, l'entitat no podia repartir dividendes, ni ampliar la seva activitat a nous rams ni a noves oficines comercials. Aquestes limitacions donen idea de la importància que es donava a la solvència.

En relació als criteris de valoració de les inversions, l'article 45 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada, establí que les inversions immobiliàries s'havien de valorar a preu d'adquisició, deduïnt les amortitzacions realitzades. En el preu d'adquisició, a part de l'import pagat al venedor, també s'hi inclourien totes les despeses que s'haguessin d'assumir abans que l'immoble es posés en rendiment, com per exemple els impostos de transmissió i la reforma de les instal·lacions. A efectes de determinar les plusvàlues immobiliàries, el valor s'hauria d'actualitzar amb una taxació realitzada per una entitat registrada i autoritzada. D'altra banda, les inversions financeres també s'havien de valorar a preu d'adquisició. Pel que fa als valors negociables de renda fixa, la seva habitual permanència en l'actiu de les entitats fins a la data de reemborsament, aconsellava adoptar un criteri de valoració estable en el temps, i per això també es valoraven segons el preu d'adquisició. No obstant això, en el cas dels títols de renda fixa que s'haguessin comprat per sobre de la par, la seva valoració no podia superar el valor de reemborsament. Si la cotització de la renda fixa fos molt inferior al seu valor de reemborsament, la DGS podria exigir la dotació d'una provisió. Pel que fa a les accions i a les participacions en fons d'inversió, a data de tancament dels comptes anuals, quan el seu valor de mercat fos inferior al valor d'adquisició, caldria provisionar la diferència.

En el cas de que la situació financera de les entitats asseguradores atravesés per moments de dificultat, el Ministeri d'Economia i Hisenda podia adoptar un seguit de mesures cautelars per mirar de redreçar la situació (article 42 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada). Una de les mesures cautelars consistia en la prohibició de disposar de determinats béns, que quedarien sota la custòdia i responsabilitat del dipositari. Segons l'article 107 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada, aquests béns quedaven afectes especialment i exclusiva a garantir el dret dels assegurats i beneficiaris. Aquesta disposició posa de manifest el vincle jurídic existent entre l'assegurat i la inversió que realitza la companyia asseguradora en el seu nom.

Posteriorment, es va aprovar l'Ordre de 31 de desembre de 1988, sobre actius aptes per a la inversió de les provisions tècniques de les Entitats asseguradores. Bàsicament, es flexibilitzaven els criteris que havia establert el Reial Decret 1348/1985, en el sentit d'ampliar les característiques considerades vàlides per admetre com a aptes els actius. En concret, els valors de renda fixa no admesos a cotització en una borsa oficial passaven a ser aptes, sempre i quan fossin emesos per (1) organismes internacionals dels quals Espanya en fos membre, (2) societats que tinguessin accions admeses a negociació en una borsa de valors, (3) societats que no tinguessin accions admeses a negociació en una borsa de valors, però que l'emissió estés garantida amb garantia real o avalada per una entitat de dipòsit, o (4) finançaments concedits al sector públic (Estat, Comunitats Autònomes i altres organismes), sense necessitat de ser instrumentats a través de títols o d'anotacions en compte. Amb l'aprovació d'aquestes modificacions, el legislador tractava d'adequar el reglament als canvis que es produïen en l'entorn polític i en els mercats financers. Per exemple, després de que Espanya entrés a la CEE, els títols emesos pel Banc Europeu d'Inversions passaven a ser admissibles com a cobertura de les provisions

tècniques. La qualitat dels bons d'aquest organisme multilateral (ràting AAA) no estava en qüestió. Un exemple de les transformacions que experimentaven els mercats és una col·locació privada de bons emesos per una societat reconeguda com Telefonica. Les grans corporacions, amb accions cotitzades, començaven a diversificar les seves fonts de finançament, tradicionalment centrades en el canal bancari i emetien valors de renda fixa a mercat obert, sense necessitat de sol·licitar l'admissió a cotització en el mercat AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros), per tal d'evitar aquest cost.

En relació a les inversions dels fons *unit-linked*, els criteris de valoració de les inversions en renda fixa van canviar a partir de l'any 1992. L'Ordre de 28 de desembre de 1992, sobre valoració d'inversions en valors negociables de renda fixa per les Entitats asseguradores, establí en el seu tercer punt l'obligació de valorar-les a preu de mercat (valor de realització). Els ajustos per canvi de valor havien de tenir el seu corresponent ajust en la provisió tècnica. D'aquesta manera, el partícip podia conèixer en tot moment el valor de la seva inversió. Els partícips podien desitjar vendre les seves participacions en qualsevol moment, a diferència del que feien les entitats asseguradores amb els seus propis valors, que les acostumaven a tenir en cartera fins a venciment. Per tant, el regulador havia d'adequar els criteris de valoració segons les diferents modalitats de productes asseguradors.

3.3. Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre

La Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, va ser una iniciativa del ministre popular Rodrigo de Rato y Figaredo. Es van incorporar determinades directives de la Unió Europea a l'ordenament jurídic espanyol i es van establir les línies de convergència que es van marcar els països de l'EEE, amb el propòsit de seguir fomentant les regles de mercat i la lliure competència. Addicionalment, la Llei 30/1995 va estendre el règim d'ordenació i supervisió administrativa als Plans i Fons de Pensions, i va reafirmar el que establí la Llei 33/1984: no calia obtenir autorització administrativa prèvia de la DGSFP per els models de les pòlisses, ni per les tarifes, ni per les bases tècniques. Una de les novetats més rellevants de la llei va ser la creació del barem d'indemnització de danys corporals (apartat 3 de la disposició addicional vuitena de la Llei 30/1995), ja que oferí una eina de valoració sistemàtica per a les reclamacions dels assegurats.

Una altra de les millores introduïdes per la llei va ser la instauració de la figura del defensor de l'assegurat (article 63), amb l'objectiu de protegir els drets dels consumidors i reduir la litigiositat del sector. El defensor del client havia de ser una persona independent i externa a l'entitat, i les seves resolucions eren vinculants per a la companyia. En relació a les inversions, l'article 16 de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, va mantenir els mateixos principis que la Llei 33/1984 (congruència, seguretat, liquidesa i rendibilitat), afegint les bondats de la diversificació i la dispersió dels actius.

La Disposició Final Segona de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, establí que el Govern hauria de dictar el Reglament que desenvolupés la normativa, a proposta del Ministeri d'Economia i Hisenda i un cop la Junta Consultiva d'Assegurances hagués dut a terme la seva avaluació; en aquesta ocasió, no es va establir el termini d'un any. Així doncs, tres

anys més tard, es va promulgar el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades¹⁹³.

Els nou articles relacionats amb les inversions de les entitats asseguradores estan compresos en la Secció segona (Cobertura de provisions tècniques), del Capítol II (Condicions per a l'exercici de l'activitat asseguradora), del Títol II (De l'activitat d'entitats asseguradores espanyoles). El text íntegre es pot trobar a l'apartat de la regulació de la pàgina web de la DGSFP, així com a la pàgina web del Butlletí Oficial de l'Estat (BOE)¹⁹⁴. De forma resumida, el contingut dels articles 49 a 57 s'exposa en els següents paràgrafs.

Les entitats que operessin en el ram vida i en no vida haurien de gestionar les seves inversions desagregadament, identificant quins béns estaven afectes a una activitat o a l'altra, i assignant els ingressos, les plusvàlues o menysvàlues i els deterioraments a cada ram. Els límits de diversificació també s'havien d'aplicar individualment. D'aquesta manera es perseguia que les entitats assolissin un nivell de solvència adequat en cada ram per separat, sense compensacions internes.

La relació d'actius aptes per a la cobertura de les provisions tècniques contemplada en el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades, comprenia la tresoreria, valors de renda fixa, valors de renda variable, finançaments concedits al sector públic, fons d'inversió, fons de titulització d'actius, actius del mercat hipotecari (bons i cèdules), lletres de canvi i pagarés, accions d'entitats financeres i asseguradores, immobles, crèdits hipotecaris, crèdits pignoratícis i altres. Val la pena ressaltar que el catàleg d'instruments financers aptes passava a incloure qualsevol tipus de fons d'inversió, no només els immobiliaris¹⁹⁵.

Pel que fa a les valoracions, el reglament adoptava un nou criteri. Les inversions immobiliàries i financeres passaven a ser valorades a preu de mercat.

El supervisor va establir diversos límits, per tal de fomentar la diversificació d'actius. L'objectiu era evitar la concentració i minimitzar els riscos de liquiditat, de crèdit i de tipus de canvi. No obstant això, hi havia dos tipus d'instrument financer que s'escapaven d'aquest esquema de limitacions: els fons d'inversió i el deute públic. Els fons d'inversió són actius altament diversificats, per la seva pròpia naturalesa. Per tant, semblava totalment raonable que escapessin d'aquest sistema pensat per augmentar la diversificació. En canvi, tenint en compte les repetides batzegades en la cotització del deute sobirà emès per diferents països al llarg de la història, no sembla tant raonable no limitar la inversió en deute públic. A continuació s'enumeren alguns dels límits més destacats. En primer lloc, el conjunt d'immobles d'una entitat asseguradora no podia superar el 45% de les provisions tècniques a cobrir. I cap immoble, individualment, podia superar el 10% de les provisions tècniques. En segon lloc, l'efectiu en caixa i els xecs no podien superar el 3% de les provisions tècniques. En tercer lloc, no es podia invertir més del 5% de les provisions tècniques en títols emesos per una mateixa empresa, ampliables al 10% si es tractava de diferents

¹⁹³ La redacció del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, s'ha modificat en 18 ocasions des de la seva primera publicació. En concret, els articles relatius a les inversions s'han actualitzat 9 vegades.

¹⁹⁴ Font: <http://www.dgsfp.mineco.es/sector/Legislacion/ordenacionysupervision.asp>
<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1998-27047>

¹⁹⁵ Aquesta circumstància va tenir el seu impacte en l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores, tal i com mostra més endavant el quadre 6.4 (el percentatge de l'epígraf "Altres inversions financeres", on s'inclouen els fons d'inversió, va saltar de l'11,8% l'any 1998 al 21,4% l'any 1999).

empreses que pertanyin a un mateix grup. En quart lloc, la inversió en valors no negociats en mercats regulats no podia superar el 10% de les provisions tècniques. En cinquè lloc, la inversió conjunta en crèdits a empreses no podia superar el 5% de les provisions tècniques. I cap crèdit, individualment, podia superar l'1% de les provisions tècniques. D'aquest límit s'excloïen els crèdits concedits a entitats de crèdit o a asseguradores. Finalment, per limitar el risc de tipus de canvi, el reglament establí el principi de congruència, que consistia en que les inversions en divisa diferent de l'euro correspondrien només per cobrir les obligacions denominades en divisa diferent de l'euro.

3.4. Evolució regulatòria espanyola del sector

En termes generals, en el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades (a partir d'ara, el Segon Reglament) hi ha una major exhaustivitat i grau de detall en la redacció de l'articulat que en el Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació de l'Assegurança Privada (d'ara endavant, el Primer Reglament). En el Segon Reglament es contemplaven més opcions, probablement perquè la complexitat de la realitat dels mercats financers havia augmentat i determinava com procedir en aquests casos especials.

A grans trets, els principals canvis que es van produir entre ambdós reglaments, en matèria d'inversions, són els que s'enumeren a continuació, els quals canvis també són valorats:

1) Ampliació de l'àmbit geogràfic: L'àmbit geogràfic de les inversions del sector assegurador espanyol es va ampliar amb l'aprovació del Segon Reglament. En el Primer Reglament, l'article 73 establí que les inversions aptes per a la cobertura de provisions tècniques s'havien de mantenir a Espanya, exceptuant els actius denominats en divises, que servien per cobrir compromisos provinents de pòlisses en divises. En canvi, en el Segon Reglament, l'article 51 dictamina que els actius s'han de situar en estats membres de l'EEE. A més a més, aquests valors hauran d'estar dipositats en intermediaris financers autoritzats per operar mitjançant establiment en algun estat membre de l'EEE. Si es tracta de valors representats mitjançant anotacions en compte amb registre comptable fora de l'EEE i estan garantits o avalats per una entitat financera amb autorització per operar dins l'EEE, llavors l'àmbit geogràfic permès s'amplia als estats membres de l'OCDE.

Des del punt de vista d'integració dels mercats, en funció de les dades disponibles, aquesta expansió geogràfica és coherent amb l'assimilació d'Espanya en la Comunitat Econòmica Europea, primer, i en la Unió Europea més tard. L'accés a mercats financers diversos ha permès als gestors de les inversions del sector assegurador diversificar les seves posicions. D'altra banda, cal subratllar que aquest engrandiment geogràfic s'ha fet dins del marc dels països amb economies més desenvolupades, on existeix major grau de control administratiu i protecció jurídica. Segons l'exposició de motius de la legislació espanyola (la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades i el Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades), la tasca de vigilància que realitza l'Administració Pública té com a objectiu garantir la solvència de les entitats asseguradores, per tal de que aquestes puguin desenvolupar la seva funció social.

2) Ampliació del catàleg d'inversió: La diversitat de productes financers aptes per a cobertura de les provisions tècniques és major en el Segon Reglament que en el Primer Reglament. En l'article 50 s'incorporen nous tipus d'actius, no contemplats en el Primer Reglament, com són els instruments derivats, productes estructurats, els fons de capital risc, els fons d'inversió lliure (*hedge funds*), o fins i tot les participacions en agrupacions d'interès econòmic del sector naval i els crèdits fiscals que se'n derivin a l'Impost de Societats.

En funció de les dades disponibles relatives al marge de solvència, aquesta permanent adequació legislativa¹⁹⁶ a les innovacions dels mercats financers és positiva, ja que aprofundeix en la possibilitat de diversificació i és consistent en l'exposició de motius del Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'ordenació i supervisió de les assegurances privades, que estipula que la regulació "*debe adaptarse a los constantes cambios de todo orden que el transcurso del tiempo revela como necesarios*".

3) Ampliació sectorial: El Primer Reglament prohibia expressament la inversió en accions d'entitats asseguradores o reasseguradores (article 70.4). En canvi, el Segon Reglament sí que permet la inversió en accions d'entitats asseguradores o reasseguradores, així com en accions d'entitats financeres, i en empreses de serveis d'inversió, sempre i quan estiguin sotmeses a supervisió per part d'alguna autoritat de control d'algun estat membre de l'EEE (article 50.8).

En funció de les dades disponibles relatives al grau de concentració del mercat, l'autorització de la inversió d'una entitat asseguradora en accions d'una altra entitat asseguradora ha estat un factor més que ha impulsat el procés de concentració del mercat assegurador espanyol (tal i com s'apunta en l'anterior punt 4.3 Concentració del mercat). La constitució de la Unió Europea impedia el manteniment d'una mesura que era contrària a la idea d'una economia sense barreres. D'altra banda, aquesta mesura liberalitzadora està en la mateixa línia d'un dels punts contemplats en l'exposició de motius del Segon Reglament, on s'assenyala la voluntat de flexibilitzar la legislació relativa a les provisions tècniques.

4) Major dispersió: Per tal d'assegurar una major diversificació de les inversions, el Segon Reglament intensificava els límits de concentració. Si bé en l'article 70 del Primer Reglament únicament s'impedia superar el 10% de les provisions tècniques invertides en una única empresa (o el 20%, si es tractava de diferents empreses d'un mateix grup), en l'article 53 del Segon Reglament es construeix un sofisticat esquema de topalls, amb límits tant a nivell individual com a nivell global, en funció de la tipologia d'actiu.

Fins l'any 2015, l'exposició a deute públic no està subjecte a cap límit. Tenint en compte el curs dels esdeveniments recents, la crisi del deute sobirà espanyol dels anys 2011-2013 hauria d'alertar al regulador de que el sector assegurador està massa concentrat en aquest tipus d'actiu¹⁹⁷ i que caldrà establir algun límit al deute públic espanyol, o algun incentiu al deute públic d'altres països de l'EEE. S'entén que aquesta diversificació col·lionia amb l'interès de l'Estat espanyol de comptar amb un finançador de primer nivell, com és el sector assegurador.

¹⁹⁶ Veure la cita 193.

¹⁹⁷ Des de 1987, el sector assegurador ha dedicat una mitjana del 27% del total de les seves inversions a comprar deute públic espanyol. Font: ICEA (2013): *El sector asegurador como inversor institucional*, Document nº 227. Pàg. 7.

En aquest sentit, val la pena esmentar la següent informació, que es pot consultar més endavant, en la taula 7.13. L'any 2013, les entitats asseguradores del conjunt d'estats membres de la Zona Euro tenien el 29% de les seves inversions dipositades en deute sobirà (domèstic i no domèstic). En canvi, les companyies asseguradores espanyoles en tenien el 41%. A més a més, el biaix domèstic de les inversions sobiranes de les entitats asseguradores del conjunt d'estats membres de la Zona Euro era del 63%, mentre que la proporció de deute sobirà domèstic respecte el deute sobirà de la Zona Euro en les companyies asseguradores espanyoles era del 90%¹⁹⁸. Per tant, no és d'estranyar que una de les recomanacions fetes pel Consell Europeu de Risc Sistèmic consisteix precisament en desincentivar les inversions descomunals en deute sobirà, tant pel que fa a les companyies asseguradores com als bancs¹⁹⁹.

5) Major flexibilitat immobiliària: L'article 50.10 del Segon Reglament permet l'afecció transitòria d'un immoble en construcció o rehabilitació, sempre i quan l'entitat asseguradora es comprometi a acabar l'immoble en el termini de 5 anys. En el Primer Reglament aquesta opció no es contemplava. Així doncs, aquesta possibilitat permet fer créixer el rati de cobertura de les provisions tècniques amb immobles que encara no estan en explotació.

Aquesta afecció prematura no concorda amb tres dels principis exposats en l'article 49 del Segon Reglament (rendibilitat, seguretat i liquiditat). Un immoble inacabat no genera rendiments, ni ofereix major solvència, ni habitualment es pot vendre. Ara bé, s'entén que permetre l'afecció en aquests casos respon a una flexibilització dels requeriments, facilitant l'operativitat de les entitats asseguradores.

6) Instrument de política econòmica: El Segon Reglament (article 50.5.c) declara actius aptes per a cobertura de les provisions tècniques els valors que es negociïn en el Mercat Alternatiu Borsari (MAB) i en el Mercat Alternatiu de Renda Fixa (MARF). Aquests mercats s'han constituït recentment.

Sembla coherent que les Administracions Públiques vulguin donar suport a aquests mercats, que de moment no es caracteritzen per la seva liquiditat, a través de la inclusió dels valors que hi cotitzin en el catàleg de productes aptes per a cobertura de les provisions tècniques de les companyies asseguradores.

En la mateixa línia, el fet de permetre que les participacions en agrupacions d'interès econòmic del sector naval computin com a béns aptes per a la cobertura de les provisions tècniques, només respon a l'objectiu de donar suport a un sector econòmic específic que no és prou competitiu en front dels armadors d'altres països, si no és a través de crèdits fiscals, i no respon a una motivació d'aconseguir major liquiditat ni solvència als recursos gestionats per les entitats asseguradores espanyoles.

7) Major congruència: El principi de congruència monetària està contemplat en ambdós reglaments. No obstant això, en el Primer Reglament només se'n fa una simple menció (article 62), mentre que en el Segon Reglament, aquest principi de congruència monetària està més desenvolupat i mereix un article propi (article 55).

Aquest aprofundiment perseguia reduir el possible impacte negatiu provinent de les oscil·lacions dels tipus de canvi, que es pogués originar pel fet de tenir els actius denominats en una divisa, i els passius denominats en una altra divisa diferent. Per

¹⁹⁸ European Systemic Risk Board (2015): *Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*. Pàg. 75.

¹⁹⁹ European Systemic Risk Board (2015): *Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*. Pàg. 9.

cobrir aquesta contingència, es permetia utilitzar instruments derivats amb la finalitat de cobertura (article 52 del Segon Reglament).

En qualsevol cas, sembla raonable que el Primer Reglament no aprofundís en el principi de congruència, ja que la inversió en divises no era massa comú en el període 1985-1998. Segons dades d'ICEA, recollides en els quadres 6.5 i 6.6, les emissions de renda fixa denominades en divises representaven un percentatge ben escàs (des d'un mínim del 0,20%, l'any 1984, fins un màxim de l'1,30%, l'any 1988).

3.5. Conclusions

L'esquema de suport al finançament del deute públic, bastit durant l'època de l'intervencionisme i el nacionalisme econòmic de les dictadures de Primo de Rivera i de Franco, es va desmuntar amb l'aprovació de la Llei 33/1984 i el Reial Decret 1348/1985. El nou ordenament donava punt i final a un sistema que havia imposat l'obligatorietat de subscriure les emissions del Tresor Públic durant 60 anys, amb l'aprovació del Reial Decret de 6 d'abril de 1925.

D'altra banda, la globalització dels mercats financers i l'avançat estat d'integració econòmica europea, amb la construcció de la unió monetària a la UE arribant al seu cim, són dos factors que van generar un marc propici per a l'ampliació de l'àmbit geogràfic de control del supervisor. El legislador va establir que les inversions de les entitats asseguradores es podien mantenir en qualsevol estat membre de l'EEE. Amb aquesta disposició es trencaven 90 d'anys d'obligatorietat de dipositar les reserves a Espanya, iniciada amb la Llei de 1908.

Els reglaments espanyols han vetllat per garantir la solvència de les inversions del sector assegurador, tot establint límits de concentració segons tipologia d'actiu, fomentant la diversificació geogràfica, ampliant els diferents tipus d'actius aptes per a la cobertura de les provisions tècniques, i adaptant-se a les novetats que els mercats financers han anat incorporant al llarg del període analitzat. En funció de les dades disponibles, aquest és un dels pilars bàsics on rau l'estabilitat del sector i és un dels factors que explica perquè el sector no ha patit la crisi econòmica amb la mateixa intensitat que la banca, que es va sobreexposar a un únic actiu: el crèdit hipotecari residencial.

Els elements fonamentals dels canvis reglamentaris que afecten a les inversions del sector assegurador espanyol en el període 1984-2015 es poden resumir en tres qüestions. En primer lloc, es desmunten les rigideses del sistema anterior: obligació de mantenir les reserves a Espanya i obligació d'invertir una part en deute públic espanyol. En segon lloc, s'instauren límits a la concentració per fomentar la diversificació. Malgrat tot, en connexió amb aquests límits, en tercer lloc, es pot considerar que la nova regulació continua beneficiant la inversió en deute públic, ja que dona un tractament favorable a aquest risc. El fet de no establir cap límit de concentració, afavoreix la inversió en aquest tipus d'actiu.

4. L'assegurança a Espanya, 1984-2015: el sector

La incorporació d'Espanya a la CEE l'any 1986 i la introducció de l'euro l'any 1999 són els fets més rellevants d'aquest període, per la seva repercussió política, econòmica i social. En l'àmbit polític, l'adhesió espanyola al club comunitari va suposar l'estabilització definitiva de la jove democràcia espanyola, després del cop d'estat del 23 de febrer de l'any 1981. En el terreny econòmic, la liberalització i obertura de mercats va comportar la supressió de barreres aranzelàries, la creació d'un marc de major competència empresarial i l'arribada dels fons de cohesió i de desenvolupament regional²⁰⁰. Una de les transformacions socials més destacables del període fou la incorporació de la dona al mercat laboral²⁰¹, en consonància amb el que ja succeïa a Europa.

A continuació, en aquest capítol s'enumeren diversos aspectes que han caracteritzat el marc econòmic, polític i social espanyol d'aquest període temporal 1984-2015. Addicionalment, en aquest capítol es pretén situar el sector assegurador dins del sistema financer espanyol, es menciona quins són els seus components i organismes, i es vol subratllar la importància del sector com a motor d'estabilitat i seguretat econòmica, a través de la quantificació d'algunes de les variables més rellevants en les últimes tres dècades (1984-2015): el volum de primes, la concentració del mercat, la presència del capital estranger i els recursos humans. La quantificació d'aquestes variables permet conèixer el marc empresarial del sector assegurador d'una manera més exhaustiva.

4.1. L'entorn econòmic i polític

En el període objecte d'estudi de la tesi s'han combinat períodes de creixement econòmic molt superiors a la mitjana de llarg termini (1850-2015 = 1,70%), però també s'ha viscut una crisi ben profunda. Prados de la Escosura segmenta el període 1984-2015 en quatre cicles. En primer lloc, en el cicle 1984-1992 s'estima que el creixement anual del PIB *per capita* es va situar en el 4,20%. En segon lloc, en el cicle 1992-2007 el creixement econòmic va ser més moderat (2,40%). En tercer lloc, en el període que s'ha batejat com a Gran Recessió (2007-2013), la destrucció del PIB *per capita* va ser de l'1,90% anual. Per ressaltar la magnitud de la caiguda, val la pena apuntar que en l'interval 1850-2015, només la caiguda del PIB *per capita* corresponent a la Guerra Civil va ser superior (-6,90%). Finalment, el creixement es va recuperar en el cicle 2013-2015, situant-se en el 2,60%²⁰². En l'annex C es pot apreciar l'evolució d'algunes variables macroeconòmiques de l'economia espanyola en el període 1980-2015.

Des de mitjans de la dècada dels anys 70 del segle XX, s'havia donat una reducció de la renda agrària real de forma continuada. L'adhesió d'Espanya a la CEE va trencar aquesta tendència, ja que la Política Agrària Comú va injectar importants subvencions al camp espanyol. La relació Subvencions/Renda agrària va passar del 2,00% l'any

²⁰⁰ Moreno Castaño, Begoña (2014): *Los mercados de valores y su papel en la financiación de la economía española contemporánea*. Capítol 9 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 326.

²⁰¹ García Delgado, José Luis (2003): *La economía de la España democrática: un ejercicio de interpretación*. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, nº 47. Pàg. 153.

²⁰² Prados de la Escosura, Leandro (2017): *Spanish Economic Growth, (1850-2015)*. Palgrave Studies in Economic History. Pàg. 16.

1985 al 25,70% l'any 1994. Tot i així, no es va aturar l'èxode rural, i la disminució de l'ocupació agrària entre 1985 i 1994 va ser del 45,00%²⁰³. En el període observat va augmentar la superfície irrigada i la mecanització²⁰⁴. L'any 1985, el sector agrícola, ramader, de la silvicultura i la pesca aportava el 5,4% del PIB, mentre que l'any 2015 només suposava el 2,52% del PIB espanyol.

El procés de reconversió industrial es va iniciar a finals dels anys 70, amb les ajudes estatals a les empreses que afrontaven majors dificultats i la reducció dels excedents laborals. Durant el primer lustre dels anys 80 es va fomentar la competitivitat i l'adequació de l'oferta a la demanda. La Llei 27/1984, de 26 de juliol, sobre reconversió i reindustrialització, va impulsar la modernització tecnològica en el sector industrial, la reorientació de la seva especialitat productiva i la creació de zones d'urgent reindustrialització, incentivant la constitució de noves empreses que poguessin absorbir els excedents laborals generats per la reconversió. A partir de l'any 1985, el sector industrial es va anar recuperant, gràcies a la millora de l'entorn macroeconòmic (reducció de la inflació i del dèficit exterior), al retorn de la inversió i al sanejament intern de les empreses. Durant el procés de reconversió industrial es van viure importants enfrontaments entre els sindicats i el govern socialista²⁰⁵. La indústria ha millorat la seva estructura productiva, la tecnologia i l'organització, guanyant terreny les manufactures de nivell tecnològic mig²⁰⁶. La indústria espanyola ha reduït la seva participació en el PIB (del 24,80% l'any 1985 ha passat al 16,34%), a imatge i semblança del que ha succeït en les economies desenvolupades, cedint protagonisme al sector serveis.

Pel que fa al sector serveis, la seva participació en la composició del PIB ha passat del 62,50% l'any 1985 al 66,78% l'any 2015, en sintonia amb el procés de terciarització que han experimentat les economies occidentals. El sector serveis inclou una gran diversitat de branques d'activitat, moltes de les quals no són comercialitzables internacionalment. Aquesta característica va fer que l'obertura a l'exterior que va suposar l'adhesió espanyola a la CEE tingués un impacte més limitat en el desenvolupament del sector serveis. El creixement de la productivitat en el sector serveis ha estat més moderat que en l'agricultura i la indústria.

En relació al subsector de la construcció, l'estructura productiva de l'economia espanyola presenta una representació sobredimensionada molt acusada d'aquest subsector al llarg del període de referència, tant pel que fa a l'obra civil com a la residencial. En primer lloc, cal esmentar la forta despesa pública en infraestructures realitzada en motiu dels esdeveniments de l'any 1992 (Jocs Olímpics a Barcelona, Exposició Universal a Sevilla i la Capital Europea de la Cultura a Madrid), realitzada pels governs socialistes. Posteriorment, l'obra civil va rebre un nou impuls amb els plans de desenvolupament d'infraestructures dels governs populars; així es van construir kilòmetres d'autovies, línies de ferrocarril d'alta velocitat i ampliacions d'aeroports, amb l'objectiu de cohesionar el territori i augmentar el desenvolupament regional. Tot i això, malauradament, aquestes inversions han resultat ser poc

²⁰³ Velarde Fuertes, Juan; García Delgado, José Luís i Pedreño Muñoz, Andrés (1996): *España en la Unión Europea. Balance de un decenio*. Editorial Civitas. Pàg. 60.

²⁰⁴ Maluquer de Motes Bernet, Jordi (2014): *La economía española en perspectiva histórica. Siglos XVIII-XXI*. Editorial Pasado & Presente. Pàg. 528.

²⁰⁵ Martín-Aceña Manrique, Pablo (2010): *Economía y política durante la transición a la democracia en España, 1975-1985*. Universidad de Alcalá. Documento de Trabajo DT 02-10. Pàg. 12.

²⁰⁶ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 410.

rendibles, a causa de la seva infra utilització i elevades despeses de manteniment²⁰⁷. En segon lloc, en connexió amb el sector de la construcció, un dels trets més rellevants d'aquest període és l'extraordinari cicle expansiu que va viure el sector immobiliari espanyol. Així, entre 1995 i 2008, els preus immobiliaris i la construcció de nous habitatges es van triplicar. L'any 2008 es va desinflar la bombolla, i l'any 2015 els preus van assolir una davallada del 30% respecte el màxim assolit l'any 2008²⁰⁸. Les implicacions macroeconòmiques de l'esclat de la bombolla van ser molt profundes tant en el mercat creditici, com en el consum i l'ocupació.

L'entrada en vigor del Mercat Interior Comunitari, l'any 1992, va marcar el punt d'inflexió en el grau d'obertura de l'economia espanyola. La lliure circulació de béns, serveis, persones i capitals en l'espai econòmic europeu va impulsar significativament els intercanvis comercials espanyols. La suma de les exportacions i les importacions de bens i serveis respecte el PIB va experimentar a Espanya un salt des del 40% l'any 1992 al 62,20% l'any 2000²⁰⁹. En el context de la segona onada de globalització, moltes empreses han apostat per la internacionalització i els fluxes d'inversió cap a l'exterior han augmentat.

Fins l'any 1985, la banca espanyola operava sota un marc jurídic caracteritzat per un proteccionisme en front de la competència exterior, l'intervencionisme i l'obsolescència respecte les transformacions que s'havien donat en l'àmbit bancari europeu. L'entrada d'Espanya al club europeu va encetar les reformes que van conduir cap a l'obertura del mercat financer, la liberalització de la capacitat operativa de les entitats i l'adaptació a la normativa europea²¹⁰. En matèria financera, una altra característica significativa és la disminució en els tipus d'interès reals de l'economia espanyola, des de la introducció de l'euro. Aquest punt és part d'un fenomen global que s'analitza més endavant amb més profunditat (capítol 6.3).

La Llei 13/1994, d'1 de juny, d'Autonomia del Banc d'Espanya, va donar el control total de la política monetària a aquesta institució, trencant dècades de subordinació al poder polític del Govern. La independència del Banc d'Espanya era un requisit per a la integració d'aquesta institució en el Sistema Europeu de Bancs Centrals, que més endavant crearia la moneda única europea²¹¹. A partir de l'any 1999, la política monetària es va cedir al Banc Central Europeu.

Les claus de la transformació econòmica espanyola s'han de buscar en la consecució de l'estabilitat macroeconòmica, en la voluntat de consens entre els agents econòmics, en l'extensió de l'esperit empresarial entre la ciutadania i en l'increment del nivell educatiu de la població. La consolidació de la democràcia s'ha produït en paral·lel a la modernització de les estructures productives. Aquests factors han permès l'adaptació a la major competència empresarial de la CEE i s'ha aconseguit certa convergència amb els socis europeus, en termes de renda *per capita*²¹².

²⁰⁷ Maluquer de Motes Bernet, Jordi (2014): *La economía española en perspectiva histórica. Siglos XVIII-XXI*. Editorial Pasado & Presente. Pàg. 517.

²⁰⁸ Martín, Alberto, et al (2018): *The financial transmission of housing bubbles: evidence from Spain*. Banco de España. Documento de Trabajo nº 1.823. Pàg. 8.

²⁰⁹ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 414.

²¹⁰ Velarde Fuertes, Juan; García Delgado, José Luís i Pedreño Muñoz, Andrés (1996): *España en la Unión Europea. Balance de un decenio*. Editorial Civitas. Pàg. 250-253.

²¹¹ Font: https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/historiabanco/Del_Banco_de_San/#1980

²¹² García Delgado, José Luis (2003): *La economía de la España democrática: un ejercicio de interpretación*. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, nº 47. Pàg. 154-156.

En l'esfera de la política econòmica, els dos grans partits en el govern (PSOE i PP) han implantat mesures similars en el període observat. Per exemple, tant els socialistes com els populars van impulsar la privatització d'empreses públiques. Una altra mostra de la sintonia en que s'han mogut les dues forces polítiques hegemòniques espanyoles és la qüestió del procés d'integració europea. D'altra banda, els socialistes van liberalitzar els lloguers, mentre que els populars van liberalitzar el sòl. Ambdues mesures han tingut un impacte molt apreciable en el sector immobiliari i de la construcció, respectivament. PP i PSOE han apostat per la flexibilització laboral com a instrument per mitigar els estralls ocasionats per l'atur. Per concloure aquesta visió resumida dels punts en comú de la política practicada per PSOE i PP es pot apuntar el desplegament de l'estat de les autonomies, en diferents intensitats al llarg del temps, en funció de si l'aritmètica parlamentària donava certa influència als grups polítics nacionalistes (CIU i PNV).

La liquidació del sector públic empresarial tenia un objectiu triple. En primer lloc, bona part dels ingressos obtinguts a través de la privatització de les grans empreses de serveis públics es va destinar a reduir el dèficit públic, per tal d'assolir l'estabilitat pressupostària i poder accedir a l'euro. En segon lloc, es va gestar el capitalisme popular a Espanya. Prop de 8 milions de ciutadans espanyols es van convertir en accionistes dels antics monopolis (Telefónica, Repsol, Endesa, Iberia, Tabacalera o Argentaria). En tercer lloc, es pretenia modernitzar els serveis públics. S'esperava que els nous gestors privats invertissin en tecnologia i aconseguissin competir amb les empreses europees, en el nou marc de liberalització de la Unió Europea²¹³.

Indiscutiblement, Espanya ha estat la gran beneficiària de la política europea de desenvolupament regional. El pressupost de la Unió Europea ha destinat Fons Estructurals i Fons de Cohesió a Espanya per valor de 118.000 milions d'euros en el període 1986-2006. Aquesta solidaritat suposa una quantitat equivalent a tres cops l'ajuda nord-americana que el Pla Marshall va destinar a tots els països europeus²¹⁴.

En el període analitzat, s'ha produït un important desenvolupament de l'Estat del Benestar, assolint la universalització del sistema de protecció social en les seves diferents vessants: pensions, sanitat, educació i prestacions per desocupació²¹⁵. L'any 1984, la despesa social pública representava el 18,10% del PIB espanyol. Els subsidis d'atur corresponents a la reestructuració industrial dels anys 80 van incrementar la despesa social pública en relació al PIB. La vaga general del 14 de desembre de 1988 va tenir un seguiment massiu, va paraitzar el país i va impulsar el Govern socialista a elevar gradualment la despesa pública, fins a assolir el 23,71% del PIB l'any 1993²¹⁶. L'any 2014, la despesa de protecció social a Espanya va arribar al 25,4% del PIB²¹⁷. Malgrat aquest increment, la despesa social pública a Espanya s'ha situat clarament per sota de la mitjana dels països europeus, en el període 1984-2015.

²¹³ Maluquer de Motes Bernet, Jordi (2014): *La economía española en perspectiva histórica. Siglos XVIII-XXI*. Editorial Pasado & Presente. Pàg. 506-510.

²¹⁴ González Vallvé, José Luis i Benedicto Solsona, Miguel Ángel (2006): *La mayor operación de solidaridad de la historia. Crónica de la política regional de la UE en España*. Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas. Pàg. 80 i pàg. 9.

²¹⁵ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 419.

²¹⁶ Espuelas Barroso, Sergio (2013): *La evolución del gasto social público en España, 1850-2005*. Banco de España. Estudios de Historia Económica nº 63. Pàg. 50.

²¹⁷ Ministeri de Treball (2017): *Anuari d'Estadístiques 2016*. Apartat VII - Síntesi d'estadístiques internacionals. Protecció Social a la Unió Europea (PSE-6).

La taxa d'atur sobre la població activa ha oscil·lat entre un mínim del 7,95% l'any 2007 i un màxim del 26,10% l'any 2013. En la comparativa amb els nostres socis comunitaris, Espanya sempre n'ha sortit desafavorida, doblant la taxa d'atur de la mitjana europea. Aquesta ha estat la lacra social i econòmica més punyent del període observat i ha afectat als col·lectius més febles (dones i joves). L'adhesió espanyola a la CEE no ha subsanat aquesta situació i s'ha mantingut la dualitat del mercat laboral, entre treballadors amb contracte indefinit i treballadors amb contracte temporal. Les successives reformes laborals aprovades en el període han anat abaratint la indemnització per acomiadament, però això no ha reconduït la taxa d'atur als nivells europeus.

En l'àmbit demogràfic també van succeir esdeveniments remarcables en el període 1984-2015. Al llarg del segle XX, Espanya s'havia caracteritzat per ser un país d'emigrants: a principis de segle cap a Sudamèrica i en els anys 60 cap a Europa. No obstant això, a partir dels anys 90, la bonança econòmica va fer que Espanya es convertís en un país receptor d'immigrants. Els fluxes es van anar incrementant gradualment, passant de prop de 30.000 nous ciutadans l'any 1996, a 958.000 nous habitants l'any 2007. La població immigrant va arribar a representar el 12% de la població, l'any 2007. A partir de llavors, els fluxes van començar a disminuir, fins als 380.000 nous ciutadans l'any 2014²¹⁸. D'altra banda, la taxa de fertilitat i la taxa de natalitat han experimentat descensos molt acusats, com a conseqüència dels canvis en les dinàmiques de comportament cultural i familiar, així com per l'endarreriment de la nupcialitat. Per finalitzar la caracterització demogràfica d'aquest període, també cal assenyalar l'envelliment de la població, derivat de l'augment de l'esperança de vida²¹⁹. Una societat envellida resulta problemàtica des del punt de vista de la sostenibilitat del deute públic, ja que genera un increment de la despesa pública, sobretot en el camp de les pensions i de la sanitat. A més, l'envelliment redueix la força laboral d'un país i per tant alenteix el creixement econòmic. Per tant, aquests dos factors dificultaran el retorn del deute públic²²⁰.

Aquesta qüestió és particularment important per les entitats asseguradores espanyoles, que mantenen considerables posicions en deute públic espanyol. Davant d'aquesta situació d'envelliment de la població, per una banda, el sector assegurador té l'oportunitat de formar part de la solució que garanteixi la sostenibilitat del sistema de pensions, generant productes que animin a la societat a estalviar. I d'altra banda, el sector assegurador, en el seu paper d'inversor institucional, faria bé diversificant la seva cartera d'actius.

El sector assegurador

El gràfic 4.1 mostra el declivi gradual en el número d'entitats asseguradores operatives en el període 1984-2015. Anteriorment ja s'ha apuntat que tant el Pla d'Estabilització de l'any 1959 com l'adhesió espanyola a la CEE, l'any 1986, van accelerar la integració de l'economia espanyola en l'europea. És en aquest marc que l'aposta del capital estranger pel mercat assegurador espanyol es multiplica. Les principals companyies internacionals van adquirir empreses nacionals, tot reduïnt el número d'entitats operatives i intensificant la concentració del sector (veure quadre 5.1 i quadre

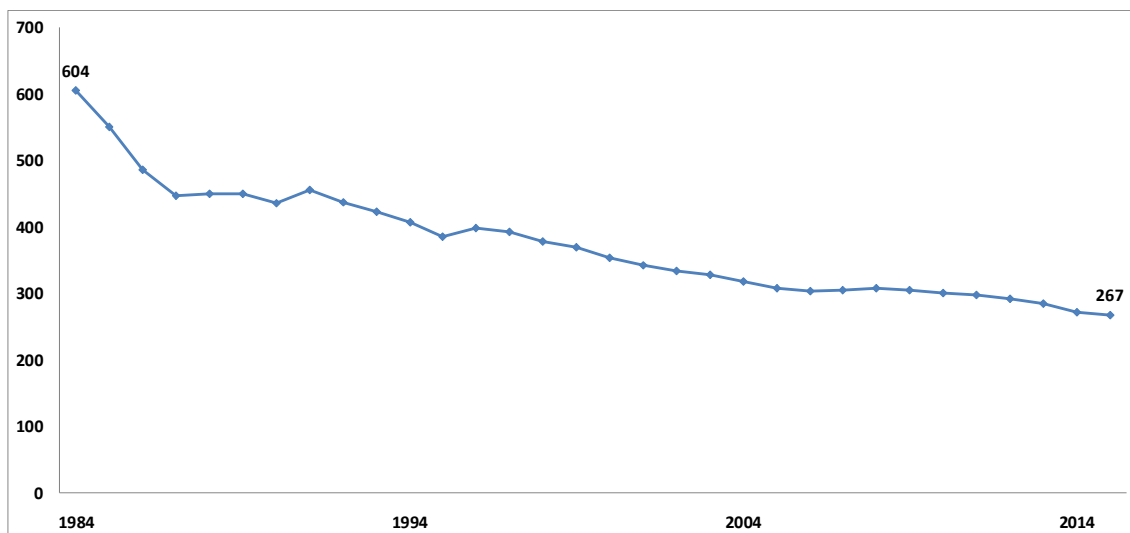
²¹⁸ Izquierdo, Mario, *et al* (2016): *Spain: from massive immigration to vast emigration?* IZA Journal of Development and Migration. Pàg. 5.

²¹⁹ Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica. Pàg. 401.

²²⁰ Banc Internacional de Pagaments (2010): *Ageing and asset prices*. BIS Working Papers No 318, per Elöd Takáts. Departament monetari i econòmic. Pàg. 15.

4.9, respectivament, més endavant). D'altra banda, el sector bancari espanyol també va experimentar un fort procés de concentració en els anys 90 del segle XX, el qual va tenir com a conseqüència la fusió entre les filials asseguradores dels bancs que es fusionaven, reduïnt encara més el número d'entitats asseguradores operatives.

Gràfic 4.1.- Número d'entitats asseguradores a Espanya, 1984-2015



Font: Quadre 5.1

El procés de reestructuració del sector assegurador va comptar amb el suport i la intervenció del sector públic. L'atomització del sector assegurador espanyol aconsellava fomentar les fusions, les absorcions i les cessions de cartera, amb l'objectiu d'incrementar la solvència i mida de les empreses, i poder així competir en igualtat de condicions amb les companyies europees. Així doncs, calia enterrar aquelles entitats que no estaven en disposició d'adequar-se al nou marc normatiu i competitiu. El Reial Decret-Llei 10/1984, d'11 de juliol, pel qual s'estableixen mesures urgents per al sanejament del sector de les Assegurances privades i pel reforçament de l'Organisme de Control, va crear la Comissió Liquidadora d'Entitats Asseguradores (CLEA), que era l'organisme encarregat de liquidar les entitats que la DGSFP considerava insolvents, mitjançant ordre del Ministeri d'Economia. La CLEA es finançava a partir d'un recàrrec del 5 per mil sobre les primes del rams no vida. Des de l'any 1984 fins l'any 2002, van ser 247 els expedients de liquidació que va tramitar la CLEA²²¹. En total, la CLEA va pagar a gairebé 665.000 creditors, una xifra de més de 400.000 milions de pessetes, xifra que representava el 70% del que es reclamava²²². Més endavant, la Llei 44/2002, de 22 de novembre, de Mesures de Reforma del Sistema Financer, va encarregar aquesta tasca liquidadora al Consorci de Compensació d'Assegurances, transposant la Directiva 2000/64/CE.

Pel que fa la qüestió de la dimensió de les empreses que operaven en el mercat assegurador espanyol, si s'observa la classificació de les 50 majors empreses espanyoles no creditícies per actius nets, corresponent als anys 1917, 1930, 1948, 1960 i 1974, no hi figurava cap entitat asseguradora. No és fins l'any 1990 que va aparèixer Mapfre, en la posició 42a. Si es canvia el criteri de comparabilitat, i en

²²¹ Entrevista a Concepción Bermúdez, presidenta de la CLEA l'any 2001. Pàg. 27. Font: https://www.fundacionmapfre.org/documentacion/.../118n/catalogo_imagenes/grupo.cmd?path=1053149

²²² Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 41.

comptes de classificar les empreses no creditícies pels seus actius, es comparen segons els seus ingressos, l'any 1974 trobem una única entitat asseguradora, La Unión y el Fénix Español, en la posició 46a. Més endavant, l'any 2000, en la classificació per ingressos, ja hi consten dues entitats: BBVA Seguros (34a posició) i VidaCaixa (40a posició)²²³. Es considera que aquesta progressiva lluita per esgarrapar places és una altra mostra de l'enlairament del sector assegurador, o si més no, de l'abandonament de l'atomització que el caracteritzava durant bona part del segle XX.

En aquest període, la regulació europea va tenir un fort impacte en la conformació del sector assegurador espanyol. Els articles 52 i 60 del Tractat de Roma de l'any 1957 van consagrar els principis de llibertat d'establiment i la lliure prestació de serveis en els estats membres de la CEE. Ara bé, la construcció del camí cap a la liberalització efectiva es va prolongar en el temps. Les Primeres Directives No Vida i Vida (73/239/CEE, de 24 de juliol de 1973, i 79/267/CEE, de 5 de març de 1979) van legislar sobre la llibertat d'establiment en els estats membres de la Comunitat Econòmica Europea. Espanya encara no formava part del club europeu, però la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, ja va incorporar l'ordenament europeu. Les Segones Directives No Vida i Vida (88/357/CEE, de 22 de juny de 1988, i 90/619/CEE, de 8 de novembre de 1990) van establir la llibertat en la prestació de serveis en el ram no vida l'any 1988, i en el ram vida l'any 1990. Les Terceres Directives No Vida i Vida (92/49/CEE, de 18 de juny de 1992, i 92/96/CEE, de 10 de novembre de 1992) van regular una única autorització administrativa (llicència operativa única), l'harmonització de les inversions per cobertura de les provisions tècniques, l'homogeneització de criteris comptables i el principi de supervisió del país que ha concedit la llicència única²²⁴. L'Espai Europeu Assegurador (*European Insurance Space* (EIS)) va passar a formar part dels acords de l'Àrea Econòmica Europea, signats entre els 12 membres de la Comunitat Econòmica Europea i 6 països membres de l'EFTA (*European Free Trade Association*), l'any 1992. En definitiva, en el seu moment, l'Espai Europeu Assegurador va ser una part de la posada en marxa de l'àmplia llibertat de moviments de bens, serveis i factors de producció (persones i capitals) que conforma el mercat únic europeu l'any 2015.

En relació al control financer de les entitats asseguradores, les Terceres Directives van aprofundir en l'harmonització dels criteris d'aptitud de les inversions per a la cobertura de les provisions tècniques. Les Terceres Directives van crear unes normes mínimes, que podien ser endurides a discreció de cada estat membre. Els estats membres de la Unió Europea havien de dictar les pautes de diversificació, localització i congruència dels actius que garantien les provisions tècniques. Es va dictaminar una extensa llista d'actius elegibles en els quals es podien invertir les provisions, així com unes regles de comportament, amb l'objectiu de prevenir riscos²²⁵.

Pel que fa als mercats de valors, en el període 1984-2015 s'han produït dos fenòmens destacables. En primer lloc, en l'àmbit domèstic, la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del Mercat de Valors, va desencadenar una veritable revolució borsàtil, que va generar un creixement espectacular en els volums de contractació, rendibilitat i capitalització a la borsa espanyola. Les principals reformes introduïdes van ser: (1) la creació d'un supervisor específic, la CNMV, (2) la desaparició dels agents de canvi i borsa i la

²²³ Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Pàg.788-798.

²²⁴ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 185.

²²⁵ Casado, Juan Carlos, et al (1995): *La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea*. Banco de España – Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9510. Pàg. 102.

creació de les societats i agències de valors, (3) la liberalització de comissions, (4) la implantació del sistema de contractació electrònica i la interconnexió entre les quatre borses existents (Madrid, Barcelona, Bilbao i València). L'esperit de la reforma perseguia millorar la protecció de l'inversor, augmentar la transparència de les operacions i adoptar les pràctiques vigents a la CEE²²⁶. En segon lloc, en l'àmbit internacional, des de principis de la dècada de l'any 2000, es va produir un procés d'integració dels mercats de valors globals. D'aquesta manera es van erigir borses amb uns volums de negociació molt elevats, on es podia invertir en actius molt diversos, que presentaven gran liquiditat, simplicitat i rapidesa operativa. Així doncs, els inversors disposen d'àmplies plataformes de negociació que faciliten la diversificació geogràfica de les seves carteres²²⁷.

Quin ha sigut l'impacte d'aquests esdeveniments en la distribució d'actius del sector assegurador espanyol? Si bé la capitalització de les accions negociades en el mercat espanyol va augmentar des del 20% del PIB l'any 1986 al 132% del PIB l'any 2007²²⁸, les entitats asseguradores no s'han decidit a invertir en aquest actiu financer i continuen mantenint un percentatge en accions més aviat residual. Les privatitzacions de les grans empreses públiques espanyoles i la popularització dels fons d'inversió són dos factors addicionals que també van contribuir a eixamplar la base del mercat de valors. En el passat s'argumentava que la borsa espanyola no oferia prou liquidesa ni varietat de títols on invertir a un inversor institucional de la magnitud del sector assegurador. Tenint en compte que els volums de contractació a Espanya han crescut a un ritme promig anual del 45% en el període 1985-2006, sembla que el mercat ja hauria de ser prou líquid i divers com per animar als gestors a invertir en renda variable.

La política pressupostària del govern ha tingut una repercussió important en la distribució d'actius del sector assegurador espanyol, contribuïnt a generar un protagonisme elevat de la renda fixa pública espanyola. Els dèficits pressupostaris crònics de l'Estat espanyol s'havien vingut finançant a través del sistema bancari (públic i privat) des de la segona meitat del segle XIX fins a l'adhesió d'Espanya al Sistema Monetari Europeu, l'any 1989. Tradicionalment, els coeficients d'inversió obligatòria forçaven als bancs i caixes d'estalvi a subscriure deute públic. El creixement incontrolat de la base monetària facilitava la devolució d'aquest deute. Així doncs, el recurs a la banca era l'alternativa al finançament públic que el mercat es negava a oferir, tenint en compte que la gestió irresponsable del deute públic que havien desenvolupat les autoritats havia allunyat els inversors. A finals dels anys 80 del segle XX es van donar passos envers la gestió responsable del deute públic, com la prohibició de que el Banc d'Espanya concedís crèdits al Tresor Públic, la celebració de subhastes per col·locar les emissions o la creació del sistema d'anotacions en compte²²⁹. El sector assegurador espanyol també va formar part d'aquest sistema de finançament del deute públic durant bona part del segle XX, tot i que el seu paper va ser menor en comparació al sector bancari. Abans de que entrés en vigor la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, els elements

²²⁶ Moreno Castaño, Begoña (2014): *Los mercados de valores y su papel en la financiación de la economía española contemporánea*. Capítol 9 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 320.

²²⁷ Banc d'Espanya (2007): *El proceso de integración de los mercados de valores*. Butlletí econòmic octubre 2007. Pàg. 110-111.

²²⁸ Moreno Castaño, Begoña (2014): *Los mercados de valores y su papel en la financiación de la economía española contemporánea*. Capítol 9 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 320.

²²⁹ Comín Comín, Francisco (2013): *Las crisis y los arreglos de la deuda soberana en la España contemporánea (1808-2012)*. Revista de la historia de la economía y de la empresa, nº 7. Pàg. 25.

legislatius que van instrumentar el finançament del deute públic a través del sector assegurador van ser els coeficients d'inversió obligatoris vigents en cada reglament i la llista de valors admissibles.

El projecte de la Unió Econòmica i Monetària va arrancar l'1 de gener de 1993. El Tractat de Maastricht, de 7 de febrer de 1992, va fixar els criteris de convergència macroeconòmica, que havien de complir els països de la Unió Europea que volguessin adoptar l'euro com a divisa²³⁰. La cessió de sobirania de l'Estat que va suposar la substitució de la pesseta i la introducció de l'euro²³¹ com a mitjà de pagament l'1 de gener de 1999 es va realitzar sota el principi de la continuïtat respecte la pesseta. L'adopció de l'euro com a moneda del sistema monetari espanyol fou un element de construcció del mercat únic europeu, el qual va generar múltiples beneficis. En primer lloc, l'euro afavoria la comparabilitat de preus entre productes asseguradors, i el que resultava més important, eliminava les fluctuacions del tipus de canvi de la pesseta respecte les divises dels altres membres de la Zona Euro. En segon lloc, en l'àmbit de les inversions, les entitats asseguradores espanyoles passaven a tenir l'oportunitat d'invertir les seves reserves en una gamma molt més àmplia d'actius financers, la qual cosa hagués permès diversificar riscos i reforçar l'estabilitat de les seves carteres. En tercer lloc, l'augment en el volum del mercat i de la liquiditat, així com la reducció en els costos de les transaccions, van ser d'altres avantatges derivats de la integració a l'euro. Pel que fa als inconvenients, els inversors en renda fixa van passar a operar en un mercat on els rendiments dels bons eren menors²³².

La introducció de l'euro no va suposar cap ruptura dels vincles contractuals contrets entre els consumidors i les entitats bancàries i asseguradores²³³. Les entitats asseguradores van haver de modificar els models de presentació dels comptes anuals en euros per al seu dipòsit en el Registre Mercantil, segons el que disposava l'Ordre de 30 d'abril de 1999²³⁴. La introducció de l'euro va desencadenar la substitució de l'índex MIBOR per l'EURIBOR²³⁵, com a instrument per determinar el preu del diner en el mercat interbancari. L'EURIBOR va ser l'índex de referència utilitzat en els préstecs hipotecaris a tipus variable. Aquesta circumstància no va tenir un impacte substancial en la cartera d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles.

Més endavant, en el quadre 6.9 es pot apreciar que la categoria "Préstecs hipotecaris" no arriba al 2% de l'actiu en el període 1999-2008. Es pot concloure que la introducció de l'euro ha impulsat la globalització a Europa i ha construït un mercat de capitals més líquid i homogeni.

²³⁰ L'article 121 del Tractat de Maastricht estableix cinc criteris: (1) la taxa d'inflació no podia superar en més d'1,5% a la mitjana dels tres països amb la inflació més baixa, (2) el dèficit públic no podia superar el 3% del PIB, (3) el tipus d'interès nominal a llarg termini no podia superar en més de 2% el tipus mig dels tres països que tinguessin menys inflació, (4) el deute públic no podia superar el 60% del PIB, i (5) no haver devaluat la moneda ni haver sobrepassat el marge de fluctuació canviari en els dos últims anys.

²³¹ L'article 1 del Reglament (CE) nº 2866/98 del Consell, de 31 de desembre de 1998, sobre els tipus de conversió entre l'euro i les monedes dels Estats membres que adopten l'euro, va fixar que un euro equivalia a 166,386 pessetes.

²³² INESE (1998): *Las inversiones en el sector asegurador*. Departamento de Investigación de INESE. Pàg. 40.

²³³ Article 10.1 de la Llei 46/1998, de 17 de desembre, sobre introducció de l'euro.

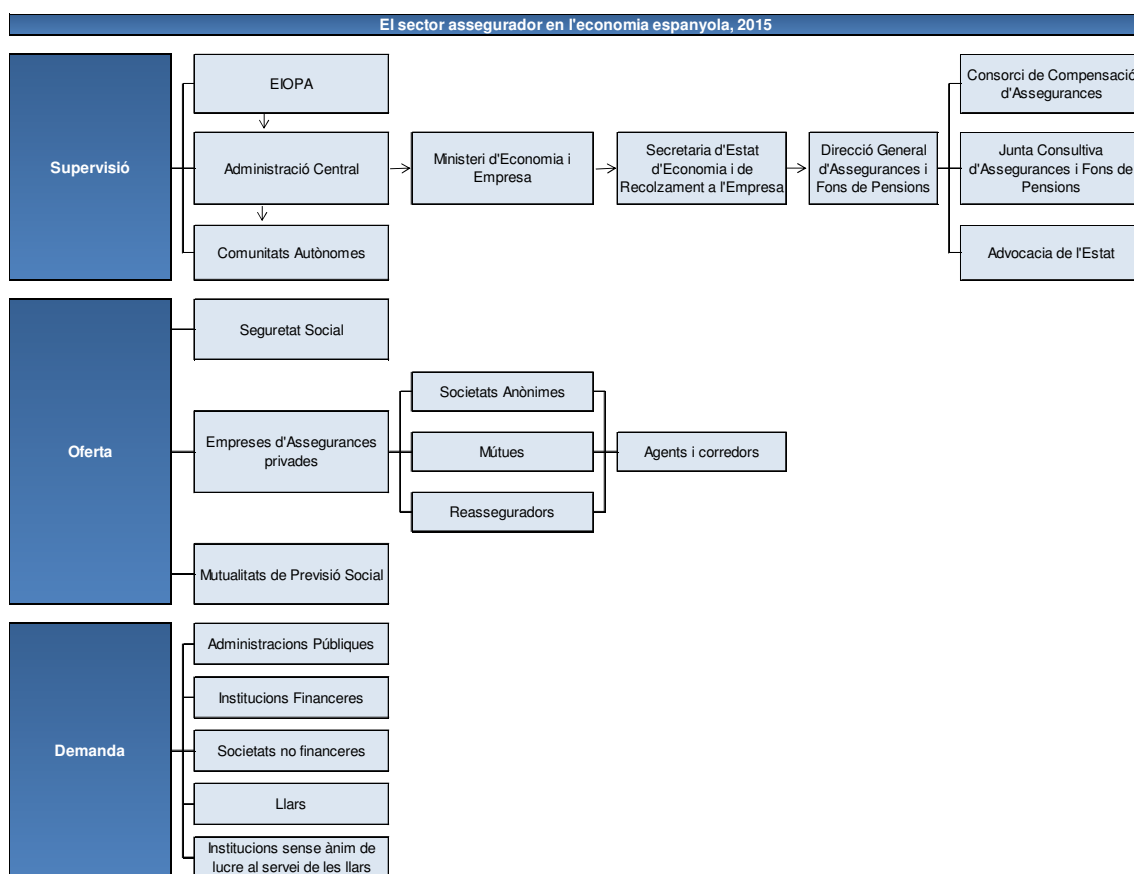
²³⁴ Tirado Suárez, Francisco Javier (2000): *Estudio sobre el euro y el seguro*. Cuadernos de la Fundación Nº 59. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 28.

²³⁵ L'EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) és el tipus al qual s'ofereixen els dipòsits entre els principals bancs de la Zona Euro. Es publiquen 12 tipus diferents, pels diferents venciments possibles (1 dia, 1 setmana, 1 mes, 2 mesos, 3 mesos, 6 mesos, 9 mesos i 1 any). Font: Bloomberg.

4.1.1. L'encaix del sector assegurador en el sistema financer

Segons l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics (OCDE), *“the insurance industry is a **key component of the economy** by virtue of the amount of premiums it collects, the scale of its investment and, more fundamentally, the essential social and economic role it plays by covering personal and business risks”*²³⁶. En termes teòrics, les entitats asseguradores es classifiquen com a intermediaris financers no bancaris, dins del conjunt d'institucions financeres que actüen en els mercats financers²³⁷. En la seva vessant inversora, les entitats asseguradores financen el creixement econòmic i canalitzen l'estalvi cap a la inversió. Com s'articula el sector assegurador en l'economia espanyola? A continuació, el gràfic 4.2 mostra un esquema relatiu a l'any 2015 on s'assenyalen els organismes encarregats de dur a terme la supervisió del sector assegurador, els intermediaris que conformen l'oferta i els agents demandants de productes asseguradors.

Gràfic 4.2.- Esquema del sector assegurador en l'economia espanyola, 2015



Font: Elaboració pròpia.
EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority, és el supervisor europeu.

De forma resumida, el següent quadre 4.1 inclou les principals funcions dels organismes que tenien un paper destacat en el sector assegurador espanyol l'any 2015. Primerament figuren els organismes públics i a continuació s'enumeren els organismes privats. Dins de cada categoria (públic o privat), els organismes s'han

²³⁶ <http://www.oecd.org/daf/fin/insurance/oecdinsurancestatistics.htm>

²³⁷ Garrido, Antoni (2001): *Sistema y mercados financieros*. Capítol 12 de García Delgado, José Luis, director: *Lecciones de Economía Española*. Biblioteca Civitas Economía y Empresa. Colección Economía. Pàg. 340.

ordenat segons el seu any de fundació. Els organismes europeus figuren en lletra cursiva. De l'observació del quadre 4.1 es poden extreure dues conclusions. En primer lloc, es constata la riquesa del teixit associatiu empresarial del sector assegurador, que s'organitza per gestionar problemàtiques molt concretes, com la línia de negoci agrícola (Agroseguro), els riscos associats amb la protecció del medi ambient (*Pool* atòmic) o els sinistres dels vehicles (Centro Zaragoza). En segon lloc, destaca l'existència d'associacions que agrupen els diferents col·lectius professionals implicats en el sector i lluiten per defensar els seus interessos, com l'Institut d'Actuaris Espanyols, el Consell General dels Col·legis de Mediadors d'Assegurances o l'Associació de Pèrits d'Assegurances i Comisaris d'Averies.

Quadre 4.1.- Organismes públics i privats del sector assegurador espanyol i europeu, 2015

Organismes del sector assegurador espanyol i europeu			
Públics			
Organisme	Abreviatura	Fundació	Descripció i funcions
Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions	DGSFP	1908	És l'organisme administratiu que depen del Ministeri d'Economia i Competitivitat que té encomanada la supervisió financera de les entitats asseguradores i la protecció administrativa dels assegurats i beneficiaris. És l'organisme que prepara els projectes normatius del sector i coordina la relació amb les institucions de la Unió Europea. L'apartat 4.1.3 d'aquesta tesi realitza una descripció més àmplia.
Junta Consultiva d'Assegurances i Fons de Pensions	-	1908	Es tracta d'un organisme col·legiat que assessora al Ministeri d'Economia i Hisenda en matèria d'ordenació, supervisió i solvència de les assegurances privades, fons de pensions i mediació. Està format per representants de les Administracions Públiques, associacions de consumidors, entitats asseguradores, organitzacions sindicals i empresarials, organitzacions de mediadors, d'actuaris i de pèrits. El president de la Junta Consultiva d'Assegurances és el director general de la DGSFP. La Junta Consultiva d'Assegurances analitza qüestions d'interès relacionades amb el món assegurador, a instàncies de la DGSFP i emet informes no vinculants.
Consorci Compensació d'Assegurances	CCS	1954	És una entitat pública empresarial adscrita al Ministeri d'Economia i Hisenda, a través de la DGSFP. El president del CCS és el director general de la DGSFP. Realitza la cobertura de riscos extraordinaris, l'assegurança obligatòria d'automòbils que no vulguin subscriure les companyies privades, l'assegurança agrària combinada i la liquidació d'entitats asseguradores.
Entitat Estatal d'Assegurances Agràries	ENESA	1979	És un organisme dependent del Ministeri d'Agricultura, Pesca i Alimentació. La seva principal funció és la concessió de subvencions als agricultors i ramaders que cobreixin part de la prima de l'assegurança, per ajudar-los a afrontar els riscos meteorològics. Es coordina amb les Comunitats Autònomes, les quals també concedeixen subvencions. La contractació de l'assegurança és voluntària.
<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>	EIOPA	2010	És el supervisor d'àmbit europeu, format pel supervisor nacional de cada un dels estats membres de la Unió Europea. EIOPA forma part del Sistema Europeu de Supervisors Financers, organisme que aglutina, a més a més, el supervisor bancari i el supervisor del mercat de valors. EIOPA és un organisme regulat pel Reglament UE n °1.094/2010 del Parlament Europeu i del Consell, de 24 de novembre de 2010, arran de la crisi econòmica i financera començada l'any 2007, amb la finalitat d'aturar la pèrdua de confiança en el model de supervisió estatal, que no ha estat a l'alçada de la globalització en l'àmbit financer (exposició de motius).
Privats			
Institut d'Actuaris Espanyols	-	1927	És una corporació de dret públic, de caràcter científic i professional, sota la tutela del Ministeri d'Hisenda. El col·legi representa els interessos de 1.700 actuaris, i promou les millors pràctiques en l'àmbit de la valoració financera i actuarial dels riscos. Imparteix cursos de formació. La col·legiació és obligatòria per l'exercici de la professió.
<i>Insurance Europe</i>	-	1953	És la federació d'asseguradores i reasseguradores europees. En els seus orígens, tenia el nom de Comité Européen des Assurances (CEA). Els seus membres són les 35 associacions estatals d'asseguradores, que representen prop del 95% de les primes dels seus estats. Unespa en forma part. Aquesta gran coalició interinstitucional és el canal de comunicació entre la indústria i el legislador europeu. Els membres d'Insurance Europe generen unes primes de 1.200 milions d'euros anuals, donen feina a prop de 950.000 empleats i gestionen inversions per un valor de 10,1 bilions d'euros.
Oficina Espanyola d'Asseguradores d'Automòbils	OFESAUTO	1953	Associació privada sense ànim de lucre formada pel Consorci i per totes les entitats asseguradores autoritzades per treballar a Espanya en el ram d'automòbils. La seva missió és garantir l'atenció a les víctimes d'accidents de tràfic entre vehicles de diferents nacionalitats. El sistema és conegut com a Carta Verda. Gestiona les indemnitzacions tant pel que fa a accidents ocorreguts a Espanya com a l'estranger.

Font: Pàgines web de cada un dels organismes: DGSFP i Junta Consultiva: www.dgsfp.mineco.es / CCS: www.consorsegueros.es / ENESA: www.mapama.gob.es / EIOPA: www.eiopa.europa.eu / Institut d'Actuaris Espanyols: www.actuarios.org/

Insurance Europe: www.insuranceeurope.eu / OFESAUTO: www.ofesauto.es.

Els organismes europeus s'assenyalen en cursiva.

Quadre 4.1.- Organismes públics i privats del sector assegurador espanyol i europeu, 2015 (continuació)

Organismes del sector assegurador espanyol i europeu			
Privats			
Organisme	Abreviatura	Fundació	Descripció i funcions
Secció Espanyola de l'Associació Internacional de Dret d'Assegurances	SEAIDA	1961	Associació sense ànim de lucre que promou l'estudi del dret d'assegurances en totes les seves vessants: doctrina, legislació i jurisprudència. El seu objectiu és armonitzar el dret en l'àmbit europeu i internacional. Col·labora amb la Junta Consultiva d'Assegurances i edita la Revista Española de Seguros.
Investigació Cooperativa entre Entitats Asseguradores i Fons de Pensions	ICEA	1963	Entitat privada que aglutina 200 entitats asseguradores espanyoles, les quals generen un volum de negoci que representa el 95% de les primes totals del sector i realitza estadístiques i estudis sobre el sector assegurador. Realitza cursos de formació per als empleats de les companyies asseguradores.
Club d'Asseguradors Internacionals	CAI	1964	És una associació sense ànim de lucre que fomenta la relació personal entre els professionals del sector assegurador, mitjançant l'organització d'esdeveniments esportius, culturals, empresarials i benèfics. El CAI és un fòrum d'opinió i de formació.
Consell General dels Col·legis de Mediadors d'Assegurances	-	1965	És una corporació de dret públic, que reuneix els 52 col·legis professionals provincials espanyols i més de 10.000 agents i corredors. Defensa els interessos del col·lectiu que representa i ofereix formació als seus afiliats. Impulsa un codi de bones pràctiques entre els mediadors i les entitats asseguradores. Des de la Llei 9/1992, de 30 d'abril, la col·legiació no és obligatòria.
Associació Espanyola de Corredories d'Assegurances	ADECOSE	1977	Representa els interessos de les corredories associades davant les Administracions Públiques, la resta de participants del mercat assegurador i organismes internacionals. Els seus 135 membres estan compromesos en oferir assessorament professional als seus clients, en relació als riscos que volen cobrir. L'associació té representació a la Junta Consultiva d'Assegurances de la DGSFP.
Associació de Pèrits d'Assegurances i Comisaris d'Averies	APCAS	1977	És l'associació que defensa els interessos dels pèrits, que són els professionals encarregats de dictaminar sobre les causes d'un sinistre, valorar-ne els danys i formular la proposta d'indemnització. Els pèrits d'assegurances estan especialitzats en les següents branques: autos, embarcacions d'esbarjo, incendis i riscos diversos, agraris i mèdics. L'associació té representació a la Junta Consultiva d'Assegurances de la DGSFP, realitza accions formatives per als seus associats i fomenta les bones pràctiques en l'exercici de la professió.
Unió Espanyola d'Entitats Asseguradores i Reasseguradores	UNESPA	1977	És la patronal espanyola, hereva dels sindicats verticals de l'època franquista. Representa els interessos de 234 entitats asseguradores, que gestionen el 96% del negoci a Espanya. Elabora convenis de col·laboració que agilitzen la liquidació de sinistres entre les companyies. Promou bones pràctiques empresarials entre els seus associats. També negocia el conveni col·lectiu amb la resta d'agents socials.
Associació Professional d'Inspectors d'Assegurances de l'Estat	APISE	1978	És l'associació que aglutina els membres del cos de funcionaris públics encarregats de supervisar les assegurances privades i els fons de pensions a Espanya. Els inspectors d'assegurances supervisen la situació legal, tècnica, econòmica, patrimonial i de solvència de les entitats, amb l'objectiu de protegir els drets dels usuaris de productes financers. L'associació col·labora amb l'Administració de cara a formular les normes que afectin als seus membres.
Agrupació Espanyola d'Entitats Asseguradores de les Assegurances Agràries Combinades	Agroseguro	1980	És una entitat privada que agrupa 21 entitats asseguradores. Ofereix cobertura per totes les produccions agrícoles i ramaderes de manera conjunta, a través de coassegurança. Les cobertures més sol·licitades són la sequera, gelades i pedregades. Les primes del sector primari suposen l'1% del total del sector assegurador. Agroseguro elabora les tarifes, processa les pòlisses, gestiona el cobrament dels rebuts, realitza les peritacions, administra els sinistres i gestiona el cobrament de les subvencions.

Font: Pàgines web de cada un dels organismes: SEAIDA: www.seaida.com / ICEA: www.icea.es / CAI: www.caisocios.com / Consell General dels Col·legis de Mediadors d'Assegurances: www.mediadoresdeseguros.com / ADECOSE: www.adecose.com / APCAS: www.apcas.es / UNESPA: www.unespa.es / APISE: www.apise.es / AGROSEGURO: www.agroseguro.es.

Els organismes europeus s'assenyalen en cursiva.

Quadre 4.1.- Organismes públics i privats del sector assegurador espanyol i europeu, 2015 (continuació)

Organismes del sector assegurador espanyol i europeu			
Privats			
Organisme	Abreviatura	Fundació	Descripció i funcions
Associació d'Institucions d'Inversió Col·lectiva i Fons de Pensions	INVERCO	1981	Entitat privada que agrupa més de 7.500 entitats: Institucions d'Inversió Col·lectiva, Fons i Plans de Pensions espanyols i estrangers. Proposa modificacions legislatives que afectin al sector de la inversió col·lectiva. Elabora estadístiques i les difon als mitjans de comunicació. Realitza cursos de formació per als seus associats.
INESE	INESE	1986	Entitat privada especialitzada en periodisme del món assegurador. Les seves notícies tenen un gran impacte, ja que es difonen entre els empleats de les entitats asseguradores, a través del "Boletín Diario del Seguro". També publica "Actualidad Aseguradora" i "Anuario Español de Seguros". Organitza la Setmana de l'Assegurança, l'esdeveniment anual més important pels professionals del sector. En aquesta fira les companyies exposen les seves novetats, es presenten estudis d'interès sectorial i es debat sobre temes d'actualitat.
Institut d'Investigació sobre Vehicles	Centro Zaragoza	1987	Empresa participada per 19 entitats asseguradores que operen en el ram d'automòbils. El volum de negoci d'aquestes entitats representa el 65% de les primes d'aquest ram. Centro Zaragoza estudia com fer més eficients els sistemes de reparació dels danys dels vehicles com a conseqüència d'un accident de tràfic, investiga com millorar els elements de seguretat dels vehicles per reduir la sinistralitat, certifica la qualitat de tallers de reparació, forma pèrits i reparadors, i col·labora amb la policia en la localització i recuperació de vehicles robats.
Pool Espanyol de Riscos Mediambientals	Pool atòmic	1994	És una Agrupació d'Interès Econòmic (AIE) formada per 24 entitats asseguradores i el Consorci, que asseguren conjuntament els danys provocats per activitats contaminants. D'aquesta manera, es comparteix l'equip humà especialitzat entre totes les entitats i l'impacte de la sinistralitat es divideix entre tots els membres de l'AIE.
<i>Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe</i>	AMICE	2008	És l'associació de les mútues i cooperatives europees. Agrupa gairebé 100 membres. És el resultat de la fusió de dues associacions: AISAM (fundada l'any 1964) i ACME (1978). Els seus objectius principals són adequar la legislació a les característiques del moviment mutual, promoure la difusió dels principis de solidaritat i sostenibilitat, oferir formació i generar un espai de diàleg entre els seus associats.

Font: Pàgines web de cada un dels organismes: INVERCO: www.inverco.es / INESE: www.inese.es / Centro Zaragoza: www.centro-zaragoza.com / Pool atòmic: www.perm.es / AMICE: www.amice-eu.org.

Els organismes europeus s'assenyalen en cursiva.

Seguidament, els següents esquemes organitzatius il·lustren la situació del sector assegurador dins del sistema financer espanyol en els anys 1986 i 2015. En el gràfic 4.3 i 4.4 es mostren els diferents organismes públics encarregats de dur a terme la supervisió dels mercats financers, vetllant per l'estabilitat del sistema i per la protecció dels ciutadans. A més, en ambdós gràfics s'enumeren els diversos intermediaris financers que realitzen la tasca de transformació d'actius. Les entitats asseguradores privades són part d'aquests intermediaris i per tant canalitzen una porció dels fluxos financers dins l'economia, provinents d'una gran varietat d'agents. La seva funció és transformar els riscos assumits en productes financers que tinguin unes característiques més atractives pels consumidors i els estalviadors.

L'observació dels dos gràfics 4.3 i 4.4 permet apuntar diverses transformacions rellevants. En primer lloc, s'ha produït una compactació en la tipologia d'entitats que operaven en el sistema. En segon lloc, el conjunt del sector assegurador (supervisor i companyies) no ha variat la seva posició dins del sistema financer. En tercer lloc, el mercat de capitals ha experimentat una intensa transformació en aquest període, amb l'objectiu d'assolir un funcionament més eficient, transparent i solvent. En aquest sentit, destaca la creació d'un supervisor borsàtil especialitzat, la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) l'any 1988²³⁸, la substitució dels agents de canvi i borsa per les societats i agències de valors i la constitució de la Societat de Compensació i Liquidació de Valors (SCLV) l'any 1992²³⁹. En quart lloc, la composició del mapa bancari ha experimentat canvis institucionals profunds. S'ha donat una gran reducció en el número de caixes d'estalvi i de cooperatives de crèdit, s'ha produït un procés de fusió entre entitats, la banca s'ha erigit en el grup dominant i finalment el paper de la banca pública s'ha reorientat.

En connexió amb l'últim punt, val la pena apuntar que el crèdit oficial és un instrument de política econòmica que estabilitza el cicle econòmic, especialment en la fase recessiva. Malgrat aquesta capacitat esmorteïdora, tant en el sistema financer espanyol com en l'europeu es va donar un procés de reordenació de la banca pública, com a conseqüència del procés de liberalització financera. Excepte l'Institut de Crèdit Oficial (ICO), les altres entitats oficials de crèdit van desaparèixer del mapa financer espanyol. Però la pèrdua de pes del crèdit públic no només es va centrar en la reducció en el número d'entitats creditícies públiques. Mentre que l'any 1980 el crèdit públic representava al voltant del 10% del crèdit total, l'any 2015 el crèdit públic només sumava al voltant del 2% del crèdit total²⁴⁰.

Les forces que van transformar el marc empresarial bancari en el qual competien les entitats van ser la desregulació, el progrés tecnològic, la desintermediació i la integració dels sistemes financers europeus. Per fer front a l'augment de la competència, les entitats bancàries van desenvolupar diferents estratègies: incrementar la mida mitjançant fusions i adquisicions, expandir-se internacionalment, buscar fonts d'ingressos alternatives mitjançant la comercialització de fons d'inversió i plans de pensions i formar conglomerats financers amb entitats asseguradores²⁴¹.

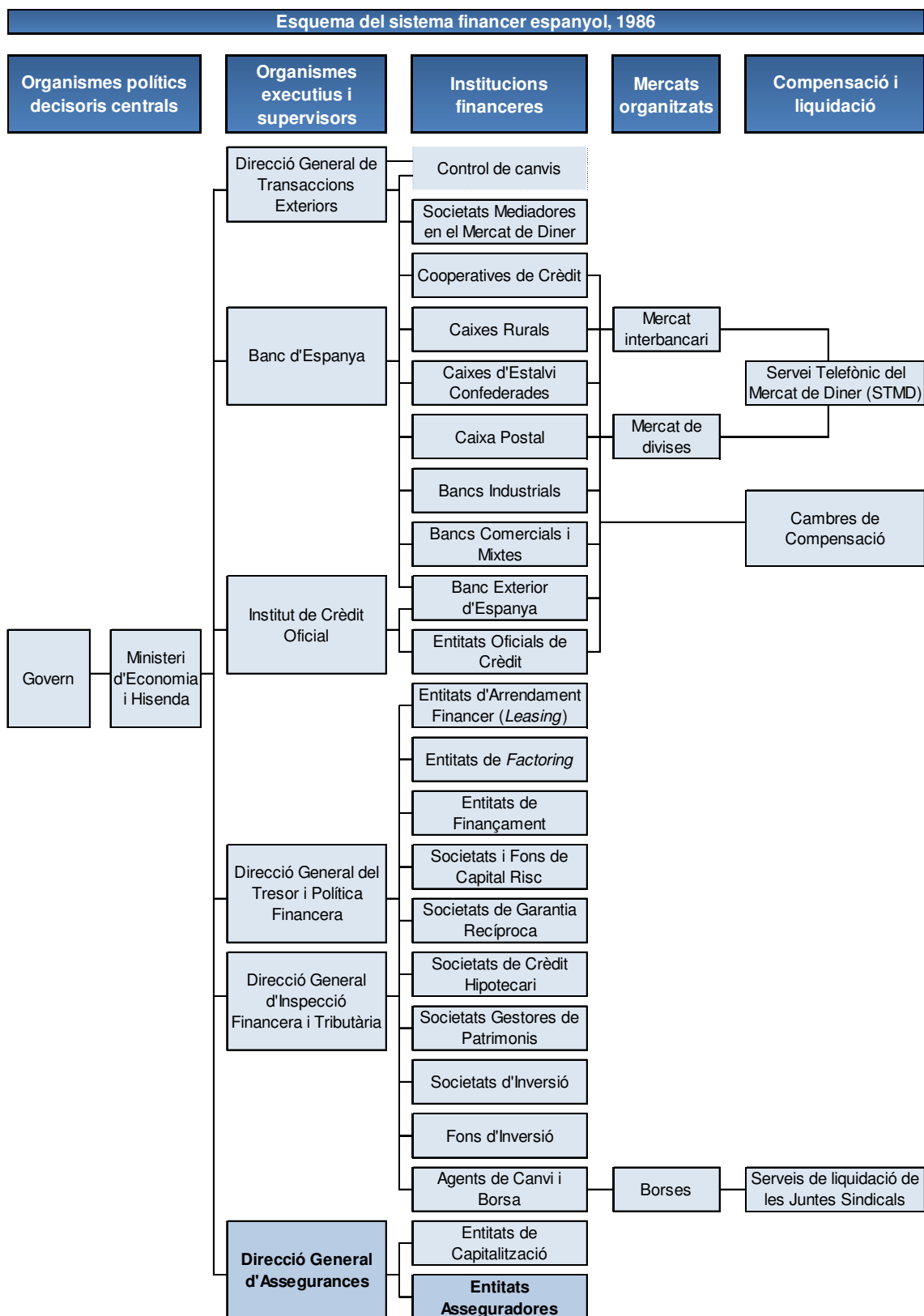
²³⁸ Article 13 de la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del Mercat de Valors. La CNMV és l'organisme encarregat de vetllar per la transparència dels mercats, la correcta formació dels preus dels instruments financers negociats i protegir els interessos dels inversors.

²³⁹ Garrido, Antoni (2001): *Sistema y mercados financieros*. Capítol 12 de García Delgado, José Luis, director: *Lecciones de Economía Española*. Biblioteca Civitas Economía y Empresa. Colección Economía. Pàg. 360.

²⁴⁰ Blasco-Martel, Yolanda; Cuevas Casaña, Joaquim i Riera Prunera, Maria del Carme (2018): *El crédito público y el ciclo económico en España: 1971-2015*. Documento de Trabajo de la Asociación Española de Historia Económica (DT-AEHE-1801). Pàg. 6.

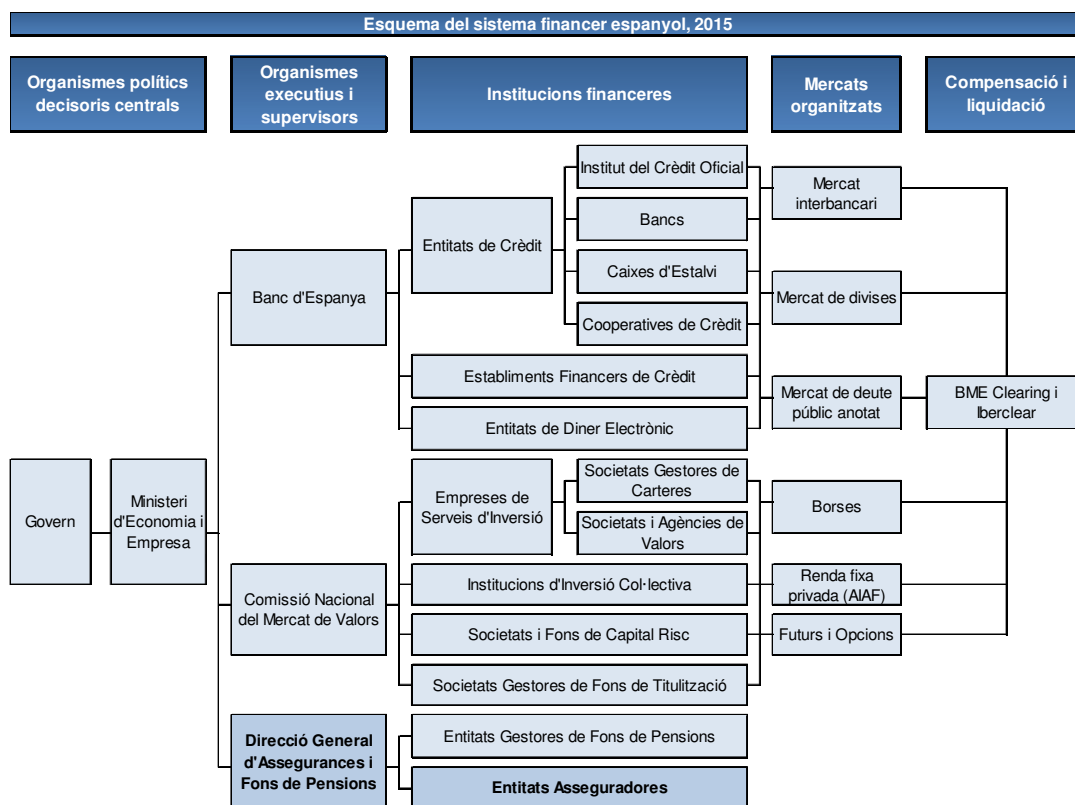
²⁴¹ Garrido, Antoni (2001): *Sistema y mercados financieros*. Capítol 12 de García Delgado, José Luis, director: *Lecciones de Economía Española*. Biblioteca Civitas Economía y Empresa. Colección Economía. Pàg. 350.

Gràfic 4.3.- Esquema del sistema financer espanyol, 1986



Font: Casado, Juan Carlos, et al (1995): *La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea*. Banco de España – Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9510. Pág. 13.

Gràfic 4.4.- Esquema del sistema financer espanyol, 2015



Font: Ruza y Paz-Curbera, Cristina, et al (2016): *Sistema Financiero en Perspectiva*. UNED. Pàg. 88-89.

4.1.2. Els ens del sector assegurador

El Banc d'Espanya elabora els Comptes Financers de l'Economia Espanyola (CFEE) anualment, seguint la metodologia establerta en el Reglament (CE) 549/2013 del Consell, de 21 de maig de 2013, relatiu al Sistema Europeu de Comptes Nacionals i Regionals, conegut com a SEC-2010. A partir d'aquesta informació es poden conèixer els balanços financers dels diferents sectors institucionals de l'economia espanyola. S'han delimitat cinc agrupacions: (1) Societats no financeres, (2) Institucions financeres, (3) Administracions Públiques, (4) Llars i (5) Institucions sense ànim de lucre al servei de les llars. Els ens asseguradors espanyols formen part de la segona categoria, la de les institucions financeres, i es poden classificar en quatre grans tipus:

- Empreses d'assegurances privades (agrupació S-128, segons la terminologia SEC-2010)
- Mutualitats de previsió social (agrupació S-128)
- Consorci de Compensació d'Assegurances (agrupació S-128)
- Fons de pensions externs (agrupació S-129)

El quadre 4.2 assenyalava la rellevància de cada un d'aquests ens, mesurat segons el percentatge relatiu del seu balanç, en l'interval 1991-2009. Cal destacar la importància de les empreses asseguradores privades en el total, amb un pes del 66%, que s'ha mantingut estable en el temps. Pel que fa a les mutualitats de previsió social, en canvi,

la magnitud dels seus balanços en el conjunt del sector ha seguit una trajectòria descendent. D'altra banda, cal mencionar la creixent importància relativa assolida pels fons de pensions externs.

Quadre 4.2.- Percentatge del balanç dels tipus d'ens asseguradors, 1991-2009

Percentatge del balanç dels tipus d'ens asseguradors, 1991-2009					
Any	Empreses d'assegurances privades	Mutualitats de previsió social	ConSORCI de Compensació d'Assegurances	Fons de Pensions externs	Total
1991	71,08	14,22	1,94	12,76	100,00
1992	69,92	14,01	1,94	14,14	100,00
1993	68,45	12,55	2,33	16,67	100,00
1994	69,73	11,78	2,31	16,18	100,00
1995	69,43	11,04	2,25	17,29	100,00
1996	67,71	10,67	2,35	19,28	100,00
1997	66,74	10,48	2,11	20,67	100,00
1998	66,04	10,04	1,98	21,94	100,00
1999	66,67	9,65	1,93	21,74	100,00
2000	66,57	8,91	1,94	22,58	100,00
2001	66,44	8,37	1,91	23,28	100,00
2002	67,20	7,91	1,90	22,99	100,00
2003	66,26	7,93	1,93	23,87	100,00
2004	65,70	7,94	1,98	24,38	100,00
2005	64,26	8,06	1,99	25,69	100,00
2006	63,58	8,28	2,04	26,09	100,00
2007	62,76	8,58	2,15	26,51	100,00
2008	65,29	8,54	2,39	23,77	100,00
2009	64,69	8,69	2,42	24,21	100,00

Font: Butlletí estadístic del Banc d'Espanya, i Informes anuals de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions.

Fons de pensions externs: Llei 8/1987, de 8 de juny, de Regulació dels Plans i Fons de Pensions, i posteriors modificacions.

El Butlletí Estadístic del Banc d'Espanya publica la composició de l'actiu del sector assegurador global (Empreses d'assegurances privades, Mutualitats de previsió social, Consorci de Compensació d'Assegurances i Fons de Pensions externs). En aquest cas, l'interval temporal recollit és més llarg, des de l'any 1989 fins a l'any 2009 (quadre 4.3). D'aquestes dades s'extreu la següent conclusió: la renda fixa és el principal actiu de les carteres de les entitats asseguradores i ha experimentat una preponderància creixent, passant del 35,10% de l'actiu l'any 1989, al 56,82% l'any 2009.

Quadre 4.3.- Balanç de situació dels tipus d'ens asseguradors. Composició percentual de l'actiu segons BdE, 1989-2009

Composició de l'actiu del sector assegurador, 1989-2009						
Any	Inversions financeres			Crèdits	Tresoreria	Resta d'actius
	Renda fixa	Renda variable	Altres inversions financeres			
1989	35,10	7,62	16,04	11,30	15,33	14,60
1990	32,64	7,85	17,33	15,58	12,40	14,21
1991	33,04	6,21	18,40	14,95	13,74	13,66
1992	38,45	6,19	16,16	13,37	12,61	13,21
1993	39,24	6,20	18,00	11,48	13,28	11,80
1994	46,17	6,06	21,33	8,65	7,76	10,02
1995	47,89	5,19	23,86	7,35	6,77	8,95
1996	45,67	5,55	26,94	6,19	7,50	8,15
1997	43,55	7,42	29,43	5,30	6,78	7,52
1998	47,02	8,14	24,61	5,29	8,01	6,93
1999	47,91	9,16	23,66	4,88	7,72	6,67
2000	46,33	10,59	25,66	5,05	6,74	5,64
2001	50,09	9,98	22,95	5,29	6,44	5,25
2002	50,10	8,92	22,26	6,29	7,31	5,11
2003	49,55	9,12	23,06	5,27	7,91	5,10
2004	51,45	9,71	22,46	4,18	7,32	4,89
2005	50,99	10,60	22,84	4,04	7,01	4,51
2006	50,92	10,93	22,18	3,61	7,80	4,57
2007	51,54	10,91	21,37	3,48	8,16	4,55
2008	54,57	9,83	16,86	3,33	10,74	4,67
2009	56,82	10,07	16,53	2,79	9,13	4,66

Font: Butlletí estadístic del Banc d'Espanya, i Informes anuals de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions.

Dades expressades en percentatge.

Com és d'esperar, el Butlletí Estadístic del Banc d'Espanya també publica la composició del passiu del sector assegurador global, des de l'any 1989 fins a l'any 2009 (quadre 4.4). Resumidament, les provisions tècniques del sector assegurador han augmentat del 75,99%, l'any 1989 del passiu, al 84,06% l'any 2009; en canvi, el capital i les reserves han seguit el camí invers: han disminuït del 15,34% al 8,81% en el mateix període. Del quadre 4.4 també destaca l'important salt en el volum de provisions tècniques atresorades pels fons de pensions, els quals han passat a gestionar prop del 25% del passiu l'any 2009.

Quadre 4.4.- Balanç de situació dels tipus d'ens asseguradors. Composició percentual del passiu segons BdE, 1989-2009

Composició del passiu del sector assegurador, 1989-2009									
Any	Provisions tècniques / Fons propis					Deutes diversos	Capital i reserves	Altres passius	
	Assegurances privades	Mutualitats previsió social	Consorci Compensació d'Assegurança	Fons de pensions	Total				
1989	61,64	10,63	1,69	2,03	75,99	7,88	15,34	0,80	
1990	52,98	12,08	0,99	10,10	76,16	7,60	15,56	0,68	
1991	52,50	11,91	1,34	12,67	78,43	7,31	13,70	0,55	
1992	52,74	11,89	1,56	13,97	80,16	6,95	12,48	0,41	
1993	53,11	10,87	1,84	16,47	82,29	6,05	11,47	0,19	
1994	56,24	9,48	1,92	16,11	83,76	6,24	9,88	0,13	
1995	56,23	9,30	1,97	17,19	84,69	5,44	9,73	0,15	
1996	54,87	8,88	2,02	19,13	84,90	4,83	10,10	0,16	
1997	54,64	8,67	1,69	20,45	85,46	4,73	9,41	0,41	
1998	52,74	8,72	1,63	21,83	84,92	5,88	8,71	0,49	
1999	54,35	8,34	1,58	21,45	85,72	5,21	8,24	0,83	
2000	55,39	7,80	1,63	22,38	87,19	4,50	7,69	0,63	
2001	56,75	7,70	1,59	23,10	89,14	3,12	6,98	0,77	
2002	56,95	7,31	1,52	22,83	88,60	3,64	6,94	0,82	
2003	55,04	7,31	1,53	23,66	87,55	4,27	7,29	0,89	
2004	53,77	7,39	1,58	24,17	86,91	4,72	7,62	0,75	
2005	52,39	7,20	1,59	25,34	86,51	4,95	7,96	0,58	
2006	51,31	7,51	1,62	25,88	86,32	4,82	8,13	0,73	
2007	50,46	7,80	1,71	26,32	86,28	4,96	8,00	0,76	
2008	51,34	7,91	1,74	23,64	84,63	6,22	8,29	0,86	
2009	50,38	7,85	1,72	24,10	84,06	6,13	8,81	1,01	

Font: Butlletí estadístic del Banc d'Espanya, i Informes anuals de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions.
Dades expressades en percentatge.

4.1.3. El supervisor del sector assegurador

La Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions (DGSFP) és l'organisme directiu encarregat de la supervisió del sector assegurador privat. És un organisme dependent de la Secretaria d'Estat d'Economia i Recolzament a l'Empresa, que al seu torn depèn del Ministeri d'Economia i Competitivitat, segons la legislació vigent l'any 2015²⁴².

En termes generals, els principis legislatius que va introduir la liberalització de l'any 1984 van ser el control continu de la solvència i la transparència d'informació. Resumidament, les funcions de la DGSFP són les següents²⁴³: (1) controlar el compliment dels requisits d'accés a l'activitat asseguradora, tant pel que fa a les companyies d'assegurances, com les gestores de fons de pensions i la mediació, (2) analitzar la documentació dels participants del mercat, per tal de garantir una correcta supervisió financera dels agents i assegurar la seva solvència, (3) preparar la legislació aplicable al sector, elaborar estudis sobre el sector i representar el sector en els fòrums internacionals, i (4) vetllar per la correcta resolució de les consultes i reclamacions presentades contra les entitats.

L'any 2015, l'estructura orgànica de la DGSFP estava composta per quatre subdivisions: (1) Sotsdirecció General d'Assegurances i Política Legislativa, (2) Sotsdirecció General d'Inspecció, (3) Sotsdirecció General d'Ordenació del Mercat d'Assegurances, i (4) Sotsdirecció General de Plans i Fons de Pensions.

²⁴² Article 2 del Reial Decret 345/2012, de 10 de febrer, pel que es desenvolupa l'estructura orgànica bàsica del Ministeri d'Economia i Competitivitat i es modifica el Reial Decret 1887/2011, de 30 de desembre, pel qual s'estableix l'estructura orgànica bàsica dels departaments ministerials.

²⁴³ Article 6 del Reial Decret 345/2012, de 10 de febrer, pel que es desenvolupa l'estructura orgànica bàsica del Ministeri d'Economia i Competitivitat i es modifica el Reial Decret 1887/2011, de 30 de desembre, pel qual s'estableix l'estructura orgànica bàsica dels departaments ministerials.

D'altra banda, la Junta Consultiva d'Assegurances és un organisme col·legiat que assessora el Ministeri d'Economia i Competitivitat. La Junta Consultiva realitza informes no vinculants sobre les qüestions que se li encomanin. El president de la Junta Consultiva és el Director General de la DGSFP, i la resta de membres són representants de l'administració general de l'Estat (Ministeri d'Economia, Ministeri de Justícia i Ministeri d'Educació), així com d'altres representants d'organitzacions relacionades amb el món assegurador (UNESPA, Confederació Espanyola de Mutuïtats, Inverco, SEAIDA, Consell General de Col·legis de Mediadors, Institut d'Actuaris Espanyols, Associació de Pèrits, CC.OO., UGT, Càmera de Comerç, Indústria, Serveis i Navegació d'Espanya, Federació Unió Nacional de Consumidors i Mestresses de la Llar d'Espanya, i l'Associació d'Usuaris de Bancs, Caixes i Assegurances)²⁴⁴. Per completar la descripció de l'estructura del supervisor, tal i com s'ha indicat anteriorment en el capítol 1, el Consorci de Compensació d'Assegurances és un altre organisme dependent de la DGSFP.

Per dur a terme la seva tasca, l'any 1990, la DGSFP disposava d'entre 50 i 60 inspectors que auditaven les entitats asseguradores. A banda de la informació comptable que trimestralment es subministrava al supervisor, els inspectors analitzaven d'altra informació financera. Es procurava inspeccionar cada companyia almenys cada tres anys²⁴⁵. Els funcionaris que pertanyen al Cos Superior d'Inspectors d'Assegurances de l'Estat s'encarreguen de realitzar la inspecció de les entitats. Per formar-ne part, cal superar unes oposicions i un curs selectiu, organitzat per l'Institut d'Estudis Fiscals. Els exàmens consten d'una part escrita i una oral, en els quals els aspirants han d'acreditar coneixements jurídics, econòmics, financers, estadístics, actuarials, comptables, idiomàtics (anglès) i sobre assegurances i fons de pensions²⁴⁶. S'ha considerat interessant conèixer l'evolució de la plantilla de la DGSFP en el període objecte d'estudi d'aquesta tesi. Per això s'ha consultat a la Sotsdirecció General d'Organització, Estudis i Previsió Social Complementària quin era el nombre d'empleats de la DGSFP i quin era el nombre d'inspectors, tant l'any 1984 com l'any 2015. Malauradament, el 5 de desembre de 2018 la Secretaria d'aquesta sotsdirecció ha respost que aquestes dades són de caràcter intern i no es poden facilitar.

L'activitat supervisora de la DGSFP a les companyies asseguradores privades es divideix en tres etapes: anàlisi, inspecció i seguiment. La primera d'elles consisteix en una **anàlisi dels balanços** de les entitats, a partir de la informació estadística i comptable que les companyies asseguradores estan obligades a enviar telemàticament²⁴⁷. L'any 2015, la DGSFP va instruir 88 expedients, motivats per diferents causes en els diferents tràmits: errors, endarreriments o falta d'enviament d'informació. Cal tenir en compte que l'any 2015 va ser especialment agitat, per la imminent entrada en vigor del nou règim regulatori conegut com a Solvència II. L'any 2014 només es van tramitar 63 expedients, la meitat dels quals també estaven relacionats amb procediments connectats amb Solvència II. L'examinació de les dades d'una companyia i la comparació respecte el conjunt del sector permet detectar dèficits

²⁴⁴ Font: <http://www.dgsfp.mineco.es/direcciongeneral/JuntaConsultiva/Documentos/funciones%20JCS.pdf> i <http://www.dgsfp.mineco.es/direcciongeneral/JuntaConsultiva/Documentos/composici%C3%B3n%20JCS.pdf>

²⁴⁵ Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 27.

²⁴⁶ Resolució de 20 de novembre de 2018, de la Sotsecretaria, per la qual es convoquen processos selectius per a l'ingrés, pel sistema general d'accés lliure i promoció interna, en el Cos Superior d'Inspectors d'Assegurances de l'Estat. Publicat al Butlletí Oficial de l'Estat el 23 de novembre de 2018. Pàg. 113802-113824.

²⁴⁷ L'any 2015, els tràmits d'enviament d'informació que havien de complir les entitats asseguradores eren els següents: Documentació Estadística-Comptable (DEC) Anual; DEC Trimestral; Comptes anuals, Informe de Gestió i Informe d'Auditoria; Control Intern; DEC Anual fase preparatòria Solvència II; *Forward Looking Assessment of Own Risks* (FLAOR); Grau de Compliment.

en la seva situació patrimonial. En base a aquesta informació, la DGSFP planifica quines són les companyies que cal avaluar amb més profunditat²⁴⁸.

En una segona fase, la DGSFP **inspecciona** una companyia en concret des de múltiples vessants. Es verifica l'equilibri financer, la valoració dels actius, la suficiència de les provisions tècniques, els sistemes de control intern, la protecció als assegurats, les pràctiques de mercat, la liquidació dels tributs al Consorci de Compensació d'Assegurances, el compliment de la normativa sobre la lluita contra el terrorisme i el blanqueig de capitals, les connexions internacionals, i la situació consolidada, en el cas de que es tracti d'un grup assegurador. L'inspector aixeca una acta, en la qual determina quines són les mesures que cal adoptar. L'any 2015 es van tancar 52 inspeccions *in situ*²⁴⁹.

En la tercera etapa, la DGSFP realitza un **seguiment** de la implementació de les mesures i procediments que s'han estipulat a les actes. Si el supervisor verifica que s'ha reestablert l'equilibri patrimonial o que s'han subsanat les deficiències detectades, la DGSFP tanca l'expedient. L'any 2015, es van tancar 23 expedients en aquest sentit. En cas que les mesures adoptades no siguin satisfactòries a ulls del supervisor, es prenen mesures de control especial per tal de garantir la solvència futura de l'entitat. A tancament de 2015, hi havia 9 expedients d'aquesta última tipologia. En casos extrems, es duen a terme els procediments sancionadors i en última instància la dissolució i liquidació de l'entitat²⁵⁰.

D'altra banda, en els últims anys, el Servei de Reclamacions de la DGSFP ha gestionat un volum creixent d'expedients. Si bé l'any 1998 els assegurats van presentar 4.227 consultes, queixes i reclamacions²⁵¹, l'any 2015 en van ser 10.396²⁵². En ambdós casos, una mica menys del 50% d'aquests expedients no van ser admesos a tràmit per defectes de forma. El que tampoc ha canviat al llarg del temps és el ram que acapara un major número d'incidències. El ram de multirriscos acumula una mica més del 30% de les denúncies. El principal motiu de les reclamacions continua sent la divergència en l'aplicació i interpretació de les clàusules de la pòlissa contractada.

4.2. Les primes de les companyies asseguradores privades

El sector assegurador espanyol va facturar, l'any 1980, en pessetes, l'equivalent a 8.392 milions d'euros (actualitzats a preus de 2015). L'any 2015, en canvi, les primes meritades brutes van ascendir a 57.073 milions d'euros, fet que suposa un creixement del 580,11%. La variació de l'Índex de Preus al Consum (IPC) en el mateix període és del 429,4%²⁵³. Aquestes dades exemplifiquen l'expansió que ha viscut el sector assegurador durant el període analitzat, i posa de relleu que la cultura asseguradora va calant en la societat espanyola.

Tradicionalment, en el sector assegurador, es distingeixen dos grans grups: vida i no vida. La Llei de 1908 ja contemplava aquesta diferenciació entre vida i no vida. En

²⁴⁸ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 143-144.

²⁴⁹ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 156.

²⁵⁰ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 147-149.

²⁵¹ DGSFP (2003): *Informe anual 2002*. Pàg. 272.

²⁵² DGSFP (2016): *Informe anual 2015 del Servicio de Reclamaciones*. Pàg. 7.

²⁵³ Variació de l'Índex General Nacional segons el sistema IPC base 2011 des del mes de gener de 1980 fins al mes de desembre de 2015. Font: www.ine.es

aquells temps, quan una entitat sol·licitava la inscripció en el Registre d'Entitats del Ministeri de Foment, havia d'especificar en quin ram volia obtenir l'autorització per operar. Les entitats que operaven en el ram vida havien de mantenir dipòsits superiors que les de no vida (article 7 de la Llei de 1908). Per tant, la distinció entre el ram vida i la resta de rams té les arrels en el control administratiu de l'Estat, per tal de garantir una major solvència d'aquelles companyies que operessin en el ram vida, el qual gestiona riscos a més llarg termini. Aquesta distinció es va mantenir en la liberalització introduïda per la legislació espanyola de l'any 1984²⁵⁴. En l'àmbit comptable també es diferencia entre el ram vida i la resta de rams: aquelles companyies que operin tant en el ram vida com en d'altres rams no vida hauran de portar la comptabilitat de forma separada per ambdues activitats²⁵⁵. En l'esfera internacional també es fa aquesta distinció. Per exemple, en l'ordenament jurídic europeu es classifica el sector assegurador en dos grans grups: el ram vida i el ram no vida. I les estadístiques i informes publicats per la OCDE també contemplan aquesta diferenciació entre vida i no vida.

A continuació, s'exposa la distribució del volum de primes segons ram, tant en valor absolut com relatiu (quadre 4.5, en milions d'euros, expressats en euros constants de 2015). Una observació que s'extreu del quadre 4.5 és que el sector assegurador no és aliè a la crisi generalitzada que ha viscut l'economia espanyola (període 2008-2014). L'any 2009, es va assolir el màxim de la sèrie, i es van facturar 65.957 milions d'euros. Des d'ençà, la davallada és del 15,07% (de 65.957 milions d'euros l'any 2009, a 56.016 milions d'euros l'any 2014), fet que evidencia que el sector assegurador també està patint l'ensopiment del consum privat. Així doncs, en l'últim lustre es detecta un canvi estructural en les taxes de creixement del negoci assegurador espanyol, amb un augment de la volatilitat, coincidint amb la crisi financera internacional.

Un dels factors que s'han apuntat per explicar aquesta situació és que la percepció del consumidor en relació als productes asseguradors s'ha vist afectada per la crisi financera i que aquesta ha conduït cap a una pèrdua de confiança del consumidor²⁵⁶. El sector assegurador té una importància vital per l'economia, ja que protegeix la riquesa dels individus i actua com a palanca de creixement i d'acumulació de capital. S'acaba d'indicar que el seu paper ha experimentat un protagonisme creixent en aquestes tres últimes dècades. Ara bé, el sector assegurador espanyol s'enfronta al repte de superar el recel que aixequen els productes asseguradors; aquesta desconfiança es fonamenta en un redactat complex de les clàusules de les pòlisses, i en extensió, per associació, en el descrèdit del sector bancari. Cal dur a terme una política de comunicació més efectiva, que subratlli les bondats del sector²⁵⁷.

²⁵⁴ Article 6 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, d'ordenació de l'assegurança privada, i article 16.2 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada. El primer article citat fa referència a l'autorització administrativa, mentre que el segon article estipula la classificació de rams.

²⁵⁵ Article 4 del Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre, per el qual s'aprova el Pla de Comptabilitat de les entitats asseguradores i normes per a la formulació dels comptes dels grups d'entitats asseguradores, i article 4 del Reial Decret 1317/2008, de 24 de juliol, per el qual s'aprova el Pla de comptabilitat de les entitats asseguradores.

²⁵⁶ Afirmació realitzada en l'entrevista a Gabriel Bernardino, el 13 de març de 2014, disponible a la pàgina web d'EIOPA Font: <https://eiopa.europa.eu/press-room/interviews>.

²⁵⁷ The Geneva Association (2012): *The Social and Economic Value of Insurance*. Pàg. 27. L'Associació de Ginebra (*The Geneva Association - International Association for the Study of Insurance Economics*) és una organització fundada l'any 1971 que integra els directius de les entitats asseguradores líders en l'àmbit global. Aquesta organització dona suport a la recerca i al coneixement científic en el terreny de la gestió de riscos.

Quadre 4.5.- Primes meridades brutes, segons ram, 1980-2015

Primes meridades brutes, segons ram, 1980-2015								
Any	Vida			No vida			Total	
	Primes (1)	(1) / (3) %	Variació interanual %	Primes (2)	(2) / (3) %	Variació interanual %	Primes (3)	Variació interanual %
1980	1.047	12,48		7.345	87,52		8.392	
1981	1.012	11,81	-3,32	7.560	88,19	2,93	8.572	2,15
1982	1.079	12,64	6,64	7.461	87,36	-1,31	8.540	-0,37
1983	941	11,09	-12,81	7.546	88,91	1,14	8.487	-0,62
1984	1.047	11,61	11,30	7.978	88,39	5,72	9.025	6,34
1985	1.313	13,88	25,31	8.147	86,12	2,12	9.459	4,81
1986	6.335	40,83	382,65	9.179	59,17	12,68	15.515	64,02
1987	8.409	43,29	32,73	11.014	56,71	19,98	19.423	25,19
1988	21.105	64,23	150,99	11.756	35,77	6,74	32.861	69,19
1989	10.920	44,81	-48,26	13.450	55,19	14,41	24.371	-25,84
1990	6.587	30,86	-39,68	14.756	69,14	9,71	21.343	-12,42
1991	8.754	35,42	32,89	15.963	64,58	8,18	24.716	15,81
1992	8.797	33,57	0,49	17.405	66,43	9,04	26.202	6,01
1993	9.069	33,52	3,09	17.988	66,48	3,35	27.057	3,26
1994	14.270	43,60	57,35	18.461	56,40	2,63	32.731	20,97
1995	13.018	40,93	-8,77	18.785	59,07	1,76	31.803	-2,84
1996	15.031	44,02	15,46	19.118	55,98	1,77	34.149	7,38
1997	17.189	47,33	14,36	19.126	52,67	0,04	36.315	6,34
1998	18.351	47,83	6,76	20.015	52,17	4,65	38.366	5,65
1999	24.573	52,73	33,91	22.031	47,27	10,07	46.604	21,47
2000	33.136	57,92	34,85	24.076	42,08	9,28	57.212	22,76
2001	31.532	54,82	-4,84	25.984	45,18	7,93	57.516	0,53
2002	34.847	54,83	10,51	28.713	45,17	10,50	63.560	10,51
2003	22.469	42,45	-35,52	30.462	57,55	6,09	52.930	-16,72
2004	23.343	42,02	3,89	32.206	57,98	5,73	55.549	4,95
2005	24.266	42,12	3,95	33.348	57,88	3,54	57.614	3,72
2006	26.912	43,51	10,90	34.940	56,49	4,77	61.852	7,36
2007	26.161	42,64	-2,79	35.191	57,36	0,72	61.353	-0,81
2008	29.781	45,58	13,84	35.563	54,42	1,06	65.344	6,51
2009	31.416	47,63	5,49	34.541	52,37	-2,87	65.957	0,94
2010	28.633	46,94	-8,86	32.367	53,06	-6,29	61.000	-7,52
2011	30.483	48,90	6,46	31.852	51,10	-1,59	62.335	2,19
2012	26.494	46,25	-13,08	30.789	53,75	-3,34	57.283	-8,10
2013	25.654	46,06	-3,17	30.047	53,94	-2,41	55.700	-2,76
2014	25.321	45,20	-1,30	30.695	54,80	2,16	56.016	0,57
2015	25.791	45,19	1,86	31.282	54,81	1,91	57.073	1,89

Font: DGSFP. Informe anual.

Dades en milions d'euros, actualitzats a preus constants de 2015.

Com s'observa en el quadre 4.5, l'increment en el volum de primes facturades anteriorment comentat, del 580,11% en 35 anys, cal posar-lo en relació al creixement del Producte Interior Brut (PIB). Durant aquest període, el PIB a preus constants de 2015 ha crescut bastant per sota, només el 150,21%.

4.2.1. Les primes del ram vida

Les assegurances de vida cobreixen el risc de mort, la incertesa del moment en el qual es produirà la mort; es poden contractar a nivell individual o col·lectiu, per tal de

beneficiar a terceres persones, o amb la finalitat de constituir un estalvi que serà gaudit durant la jubilació.

Doncs bé, el sector vida ha viscut un desenvolupament formidable, amb un salt del 2.363,54% (de 1.047 milions d'euros l'any 1980, fins a 25.791 milions d'euros l'any 2015). En aquesta meteòrica evolució, a part de l'increment de renda disponible dels ciutadans espanyols en el període observat, han tingut un impacte fonamental quatre factors: (a) les primes úniques en el període 1986-1988, (b) les operacions d'exteriorització dels compromisos de pensions en el període 1999-2002, (c) la comercialització dels fons *unit-linked* en el període 1999-2002 i (d) la canalització d'una part de l'estalvi dels particulars. Seguidament s'exposen aquests factors amb més profunditat.

(a) Primes úniques: Segons José Manuel González-Páramo, "*cuando el sistema impositivo diferencia entre actividades o bienes muy sustitutos entre sí se generan distorsiones. En el caso del ahorro, dada la apreciable sustituibilidad que parece existir entre buena parte de sus colocaciones alternativas, las distorsiones impositivas pueden originar procesos de arbitraje particularmente importantes*"²⁵⁸.

Tenint en compte l'enorme impacte que va tenir l'episodi de les primes úniques²⁵⁹ de l'any 1986, mereix una menció especial en la història recent de l'assegurança espanyola com a exemple de com la fiscalitat arriba a dirigir els fluxos d'inversió dels estalviadors en un sentit o en un altre.

La Llei 14/1985, de 29 de maig, de Règim Fiscal de Determinats Actius Financers, va regular que els rendiments de les pòlisses de prima única passaven a tenir la consideració d'increment de patrimoni, i no de rendiment del capital mobiliari. D'aquesta manera, els rendiments no estaven subjectes a retenció. D'altra banda, el Reial Decret Llei 2/1985, de 30 d'abril, sobre Mesures de Política Econòmica, va establir els casos en els quals les empreses havien d'informar al Ministeri d'Hisenda sobre les operacions superiors a 500.000 pessetes (3.005,06 euros). Fins aquell moment, les entitats asseguradores no estaven obligades a enviar aquesta informació de manera sistemàtica a Hisenda, ja que entregaven la factura al beneficiari²⁶⁰.

Així doncs, es va obrir l'escletxa mitjançant la qual els estalviadors tenien la possibilitat de contractar pòlisses de prima única a un any de duració, i gaudir d'opacitat fiscal. Es creia que l'estalviador podia no declarar aquella pòlissa i que la companyia asseguradora tampoc ho faria. El tipus d'interès que es pactava superava en mig punt el rendiment dels pagarés del Tresor²⁶¹. Així doncs, es considerava que aquestes assegurances es convertien en un instrument financer assimilable a un dipòsit amb avantatges fiscals. Aquest plantejament explica el formidable salt experimentat en el volum de primes meritades brutes mostrat en el quadre 4.5, en els anys 1986, 1987 i 1988. En tres anys, es va passar d'un volum de 1.313 milions d'euros de primes en el ram vida l'any 1985, a 21.105 milions d'euros l'any 1988²⁶². El gràfic 4.5 mostra

²⁵⁸ González-Páramo, José Manuel (1991): *Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España*. Banco de España - Servicio de Estudios. Estudios Económicos, nº 46. Pàg. 9.

²⁵⁹ Veure definició en el glossari.

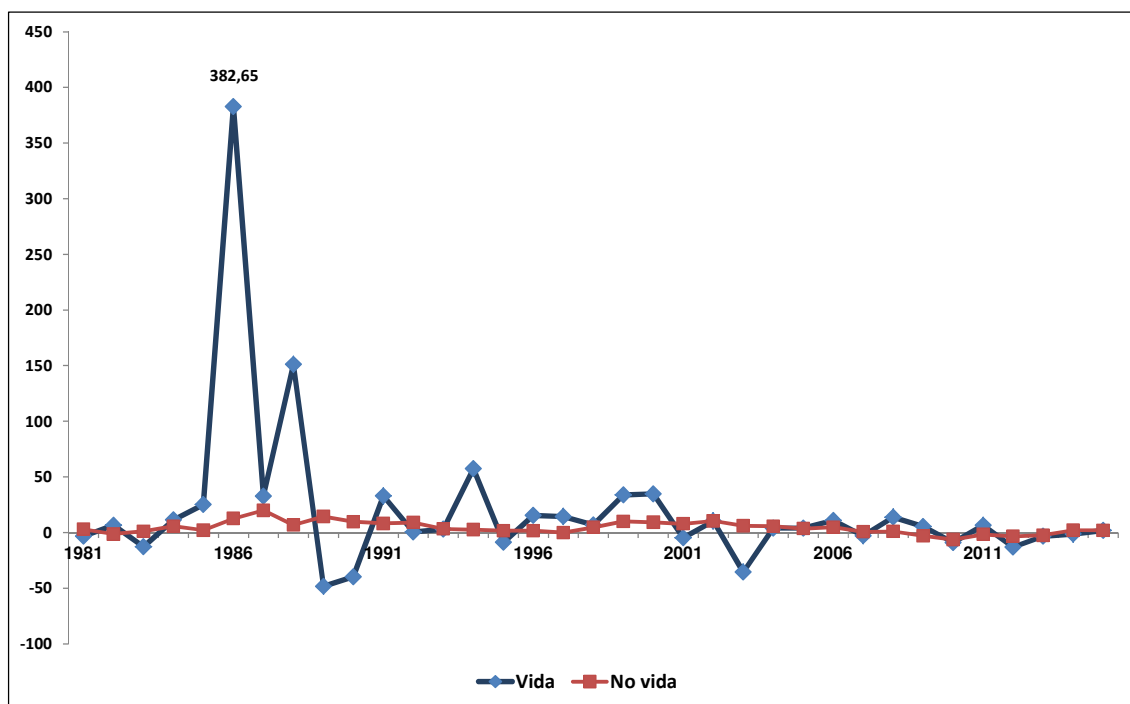
²⁶⁰ Article El País publicat el dia 27-07-1988, amb el títol "El "dinero negro" y las primas únicas", de Juan Fernández-Layos, president de Mapfre Vida.

²⁶¹ Article El País publicat el dia 28-04-1986, amb el títol "Los bancos ofrecen seguros de prima única para mantener oculto el dinero negro", de Salvador Arancibia.

²⁶² Aquests prop de 9.000 milions d'euros d'increment coincidirien amb els 1,5 bilions de pessetes que apunta Ana Chapa, en el seu article de 30 de setembre de 1989, publicat a El País sota el títol "Querrela contra Banesto por suscribir una "prima única" de 100 millones sin permiso del cliente".

l'espectacularitat de la magnitud d'aquest increment, sense comparació en el període posterior.

Gràfic 4.5.- Variació de primes meridades brutes, ram vida i no vida, 1980-2015



Font: Informe anual DGSFP.

Segons Guillermo Kesler, el llavors director general d'Assegurances, només deu entitats, generalment vinculades a grups bancaris, concentraven el 90% de les operacions de prima única. Les entitats financeres animaven als seus clients a transformar els seus dipòsits en productes asseguradors de prima única ofertats per les seves filials asseguradores. Guillermo Kesler es lamentava de la imatge que s'estava donant, des de la institució asseguradora, pel fet de comercialitzar un producte fiscalment poc solidari i enfocat al curt termini, quan la naturalesa del sector era la previsió i la canalització de l'estalvi a llarg termini²⁶³.

L'any 1988, el Ministeri d'Hisenda va requerir a les companyies asseguradores i a cinc caixes d'estalvis el lliurament dels llistats, amb la informació relativa als subscriptors de pòlisses de prima única, per tal d'aflorar el diner negre que s'havia acumulat en aquest instrument. Algunes companyies s'hi van resistir, i fins que l'Audiència Nacional i el Tribunal Econòmic Administratiu Central (TEAC) no van resoldre a favor d'Hisenda, algunes asseguradores no van entregar aquesta informació. Posteriorment, l'any 1989, la Inspecció d'Hisenda va permetre als subscriptors regularitzar la seva situació, de forma voluntària, presentant una declaració complementària, mitjançant la qual els contribuents declaraven les seves pòlisses i pagaven els interessos de demora corresponents, però no eren sancionats.²⁶⁴

²⁶³ Anuario El País 1989. Pàg. 413.

²⁶⁴ Article El País publicat el dia 28-01-1989, amb el títol "La Unión y el Fénix entregó la lista de 17.000 suscriptores de primas únicas por valor de 195.000 millones", de Concha Martín del Pozo.

Un cop suprimida la pretesa avantatge fiscal del producte, la subscripció de les primes del ram vida es va desinflar i va caure a gairebé la meitat, fins a 10.920 milions, per la por a les inspeccions fiscals. Coincidentment, es va detectar un fort transvasament de fons cap a les Lletres del Tresor²⁶⁵.

(b) Exteriorització dels compromisos de pensions: Per tal d'entendre el significat del segon factor que ha impulsat el creixement de les primes del ram vida, és convenient explicar prèviament que les assegurances de vida col·lectives instrumenten el compromís de les empreses envers els seus treballadors; aquest compromís consisteix en realitzar pagaments de prestacions socials complementàries a les prestacions públiques per cobrir determinades contingències (jubilació, viudetat, orfanat o invalidesa). En el llenguatge del món de l'estalvi i la previsió, és el que es coneix com a Segon Pilar, fonamentalment estès entre les grans corporacions. El Primer Pilar és la Seguretat Social i el Tercer Pilar és la previsió individual. La legislació europea (Directiva 80/987/CEE) va forçar que aquests compromisos, que estaven recollits en el balanç de les empreses, fossin exterioritzats, és a dir, fossin gestionats externament per una entitat gestora d'estalvi. El Reial Decret 1588/1999, de 15 d'octubre, pel qual s'aprova el Reglament sobre la instrumentació dels compromisos per pensions de les empreses amb els treballadors i beneficiaris, tenia com a objectiu principal protegir els drets dels empleats i evitar que hi haguessin treballadors assalariats que no poguessin gaudir del seu complement a la jubilació per culpa de que la seva empresa hagués entrat en insolvència o si un empresari feia un ús fraudulent d'aquells estalvis acumulats. L'exposició de motius d'aquest reial decret revelava un segon objectiu: confiar la gestió d'aquests recursos a entitats especialitzades, per tal de potenciar l'estalvi a llarg termini, generant un mercat de capitals més profund, que ajudi a capitalitzar millor l'economia. Així doncs, el canvi legislatiu va ser responsable, un cop més, de conformar l'evolució del sector. L'any 2015, només l'11,00% de la població activa ocupada gaudia del Segon Pilar²⁶⁶. Per tant, el ram vida encara té molt recorregut per créixer si s'aconsegueix desenvolupar l'àmbit de la previsió social empresarial.

L'any 1994 també va haver-hi un salt molt important en la recaptació del ram vida, com a conseqüència de l'externalització voluntària de fons de pensions d'empreses importants. Aquest fet, però, va ser un fenomen aïllat que es va concentrar en tres o quatre entitats asseguradores²⁶⁷ i va suposar un increment del 57,35% en el volum de primes.

L'obligació d'exterioritzar els compromisos per pensions de les empreses va impulsar el creixement del ram vida d'una manera extraordinària durant els anys 1999-2002. En termes globals, s'estima que durant els 3 anys de període transitori que establia el Reial Decret 1588/1999, de 15 d'octubre, 1.108 empreses van exterioritzar compromisos per un import de 17.170 milions d'euros, relatius a 308.380 treballadors²⁶⁸. En el quadre 4.5 es pot apreciar que el volum de primes va ascendir des dels 18.351 milions d'euros l'any 1998, a 34.847 milions d'euros l'any 2002. Per mesurar l'impacte quantitatiu d'aquest factor, val la pena apuntar la singularitat del cas concret de Telefónica. L'antic monopoli estatal de les telecomunicacions va

²⁶⁵ García Ruiz, José Luis i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 187.

²⁶⁶ INVERCO (2016): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2015 y perspectivas 2016*. Pàg. 47.

²⁶⁷ UNESPA (1996): *Información estadística del seguro privado. Datos 1986-1995*. Pàg. 26.

²⁶⁸ DGSFP (2003): *Informe anual 2002*. Pàg. 23.

exterioritzar els seus compromisos per pensions amb els seus empleats l'any 2002. Doncs bé, si s'observa la classificació segons el volum de primes de les primeres entitats asseguradores espanyoles, l'any 2002 destaca la irrupció d'una entitat anomenada Seguros de Vida y Pensiones Antares, filial al 100% de Telefónica. Antares va injectar 3.069 milions d'euros en primes aquell any (euros corrents de l'any 2002), la qual cosa va suposar guanyar la segona plaça de la classificació i assolir una quota de mercat del 6,36% de tot el sector assegurador espanyol (vida i no vida). En primer lloc figurava VidaCaixa, amb un 6,87% i en tercer lloc Mapfre Vida, amb el 4,62% de les primes del sector. Tota aquella massa d'estalvi acumulada durant anys pels treballadors de Telefónica es va atribuir de cop i volta al sector assegurador. L'any 2003, Antares va caure del podi, ja que només va registrar una dotació anual de 73 milions d'euros (euros corrents de l'any 2003)²⁶⁹. Antares es va constituir l'any 1987, centrada en l'univers Telefónica. A partir de l'any 2011, Antares va eixamplar la seva base de clients i ja no presta serveis únicament a les empreses i empleats del grup Telefónica, sinó que ofereix assegurances de vida, accidents i salut a clients particulars i empreses²⁷⁰.

(c) Comercialització dels fons *unit-linked*: Una dècada més tard del col·lapse de les primes úniques, un altre producte va revolucionar les taxes de creixement del ram vida. Els fons *unit-linked* són una modalitat d'assegurança de vida en la qual l'entitat asseguradora ofereix una cistella de valors i l'assegurat pot escollir invertir els seus estalvis en els títols que més li agradin. L'entitat asseguradora no garanteix cap tipus d'interès a venciment, a diferència del que sí succeeix en una assegurança de vida tradicional. El prenedor de l'assegurança assumeix íntegrament el risc de la inversió i pot anar canviant entre els diferents títols de la cistella durant la vida de la pòlissa, sense haver de tributar cada cop els guanys com a rendiments fiscals. La tributació de les plusvàlues obtingudes queden diferides fins al venciment del contracte. En general, els valors que s'oferten són títols de renda variable. Els fons *unit-linked* van aparèixer al Regne Unit durant la dècada dels anys 60 del segle XX, però no van arribar a Espanya fins la dècada dels anys 70. El daltabaix borsàtil de la crisi del petroli de l'any 1973 els va esborrar del mapa i no és fins la dècada dels anys 90 que reapareixen. No obstant això, no van tenir èxit fins més endavant, amb el canvi de mil·lenni. La reducció en els tipus d'interès, com a conseqüència d'una situació macroeconòmica més estable derivada de l'adopció de l'euro a Espanya, va restar atractiu als productes de renda fixa. Com a alternativa, molts estalviadors van invertir en renda variable i els fons *unit-linked* eren un vehicle ideal per fer-ho, sense haver de tributar els guanys²⁷¹. La reforma fiscal de l'any 2002 va eliminar l'avantatge competitiva que tenien els fons *unit-linked* respecte els fons d'inversió. A partir de l'any 2002, les participacions d'un fons d'inversió es podien passar d'un fons a un altre sense repercussions fiscals. D'aquesta manera, s'igualava el tractament fiscal entre els dos productes (fons *unit-linked* i fons d'inversió tradicional)²⁷². L'esclat borsàtil de les companyies tecnològiques anomenades "punt com" i el canvi de normativa va desencadenar l'èxode de molts clients, que ja no consideraven tant atractiu els fons *unit-linked*.

Un cop més, la fiscalitat dirigia els fluxes d'estalvi d'un producte a un altre i repercutia en les taxes de variació del sector assegurador. En el quadre 4.5 es pot apreciar com les primes del ram vida van disminuir des dels 34.847 milions d'euros l'any 2002 a només 22.469 milions d'euros l'any 2003.

²⁶⁹ ICEA (2011): *Recopilatorio Histórico del Sector Asegurador. 2000-2007*.

²⁷⁰ Font: <https://www.antares.es/corporativo.html>

²⁷¹ Gallego Villegas, Olga. (2000): *Productos unit-linked*. Revista Actuarios, nº 18. Pàg. 39-45.

²⁷² Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 417.

(d) Canalització de l'estalvi dels particulars: Els inversors institucionals han rebut la confiança de les famílies dels països desenvolupats, les quals han canalitzat una part creixent dels seus estalvis a través de fons d'inversió, fons de pensions i entitats asseguradores, en les últimes tres dècades²⁷³. Aquest fenomen també s'ha produït a Espanya. Per acabar de ressaltar la importància creixent del sector assegurador espanyol, i particularment del ram vida com a canalitzador de l'estalvi dels consumidors, val la pena visualitzar la distribució de l'estalvi financer de les famílies, en el període 1985-2015, segons les dades del Banc d'Espanya agregades per Inverco (quadre 4.6). Paral·lelament a l'increment de les primes facturades, la participació de les assegurances en l'estalvi també s'ha disparat; així doncs, l'any 1985, les assegurances representaven l'1,7% dels actius financers de les famílies espanyoles, i trenta anys més tard, l'any 2015, les assegurances representaven el 10,7% dels actius financers. Per tant, la societat ha avançat cap a una major diversificació en la cultura de la prudència i l'estalvi. Tenint en compte l'evolució del marc demogràfic en el període 1984-2015, amb unes taxes de natalitat a la baixa i una longevitat creixent, l'increment de l'estalvi previsional és positiu.

D'altra banda, cal destacar que els fons de pensions també s'han consolidat com a instrument de previsió, i han passat de representar el 0,3%, l'any 1985, a sumar el 5,7%, l'any 2015. En canvi, els dipòsits i l'efectiu mostren una tendència decreixent, ja que han disminuït la seva participació des del 63,0% l'any 1985, fins al 42,3%, l'any 2015. Ara bé, els dipòsits continuen constituint l'actiu més demandat per les llars espanyoles. Així doncs, en el període observat, s'ha produït un canvi en l'estructura de l'estalvi, augmentant la proporció d'aquells productes (assegurances i pensions) que comporten l'endarreriment del consum a llarg termini i disminuint l'estalvi preventiu a curt termini (dipòsits). El fet que les famílies estalviïn menys a través de dipòsits ha conduït a les entitats creditícies cap a l'adopció d'una estratègia comercial consistent en potenciar la seva oferta de productes asseguradors de vida, per tal de gestionar estalvi a llarg termini²⁷⁴.

L'altre inversor institucional, els fons d'inversió, també ha experimentat un enlairament considerable i han passat de representar el 0,3%, l'any 1985, a sumar el 12,6% l'any 2015.

²⁷³ Banc d'Espanya (2007): *Inversión institucional: cambios normativos e impacto en mercados financieros*. Butlletí econòmic maig 2007. Pàg. 3.

²⁷⁴ Montijano Guardia, Francisco (2001): *El movimiento estratégico del sector asegurador: un enfoque desde las relaciones banca-seguros*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Jaén. Pàg. 312.

Quadre 4.6.- Estalvi financer de les famílies espanyoles, 1985-2015

Estalvi financer de les famílies espanyoles, 1985-2015							
Actius financers	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015
I. Dipòsits i efectiu	63,0	60,6	51,1	39,3	36,9	49,2	42,3
Efectiu	5,9	6,9	7,0	5,2	5,0	5,3	3,6
Dipòsits transferibles	7,2	8,9	5,6	5,7	17,0	18,0	21,1
Altres dipòsits	49,9	44,8	38,6	28,4	14,9	25,8	17,6
II. Institucions d'inversió col·lectiva ¹	0,3	2,1	10,5	14,6	13,1	7,7	12,6
Fons d'inversió	0,3	1,6	10,1	14,0	12,6	6,7	9,1
Societats d'inversió		0,5	0,4	0,5	0,5	1,0	3,5
III. Fons de pensions	0,3	3,1	3,4	5,0	5,4	5,7	5,7
Externs		0,9	2,1	3,8	4,7	5,0	5,2
Interns	0,3	2,2	1,4	1,2	0,7	0,7	0,5
IV. Inversió directa	23,7	21,4	23,1	29,0	31,9	23,6	26,7
Renda Fixa	8,1	7,4	3,6	2,5	2,2	3,2	1,2
Curt termini	1,5	4,4	1,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Llarg termini	6,6	3,0	2,4	2,4	2,1	3,1	1,1
Altres participacions	1,4	0,4	1,4	2,7	2,1	2,5	3,3
Renda Variable	14,2	13,7	18,1	23,7	27,6	17,9	22,1
Cotitzada			4,6	10,6	7,1	5,5	7,2
No cotitzada			13,4	13,1	20,5	12,4	14,9
V. Assegurances	1,7	4,2	6,6	9,8	9,5	10,6	10,7
Reserves vida	0,5	2,2	4,8	6,4	5,4	6,4	7,3
Assegurances col·lectives pensions			0,1	0,9	1,9	1,7	1,3
EPSV			0,6	0,6	0,5	0,9	1,0
Altres reserves	1,1	2,0	1,1	1,9	1,7	1,6	1,1
VI. Crèdits	8,5	6,1	3,4	2,0	1,8	1,4	0,7
VII. Altres	2,5	2,4	2,0	0,2	1,4	1,8	1,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Font: INVERCO (2016): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2015 y perspectivas 2016*. Pàg. 75.

INVERCO amb dades del Banc d'Espanya.

Anys 1985, 1990 i 1995: SEC-79. Anys 2000, 2005, 2010 i 2015: SEC-95.

¹ No inclou inversors persones jurídiques.

Dades expressades en percentatge.

La consecució dels criteris de convergència marcats per adoptar l'euro van proporcionar a Espanya una estabilitat macroeconòmica desconeguda fins aquell moment. L'establiment d'unes polítiques monetària i fiscal creïbles, i l'execució d'una política del deute públic responsable van tenir com a conseqüència l'estabilitat de preus. Aquest control de la inflació ha estat molt important per al desenvolupament del ram vida en el període 1984-2015, ja que la depreciació monetària és el principal enemic de l'estalvi a llarg termini.

En relació a aquest quart factor que ha motivat el desenvolupament del ram vida (canalització de l'estalvi), cal comentar que el creixement de l'esperança de vida de la població espanyola²⁷⁵ ha fet que la ciutadania prengui consciència de la necessitat d'estalviar si vol gaudir d'uns ingressos suficients a l'hora d'afrontar l'etapa inactiva de la jubilació. Una forma d'estalviar és acumular un capital a través d'una pòlissa de vida, la qual complementa la pensió de jubilació de la Seguretat Social.

En els països industrialitzats, en general, els sistemes públics de pensions són de tipus contributiu i donen ingressos elevats als pensionistes. Les pensions es financen mitjançant les cotitzacions dels treballadors i dels empresaris, així com per

²⁷⁵ L'esperança de vida al néixer a Espanya, per ambdós sexes, l'any 1980 era de 75,49 anys. L'any 2015, era de 82,69 anys. Font: www.ine.es. Les dades es poden consultar a l'apartat: "INE Base - Indicadores demográficos básicos - Mortalidad - Total Nacional - Ambos sexos".

impostos²⁷⁶. Tal i com es pot observar en el quadre 4.7, l'any 2013, a Espanya, la pensió pública representava el 73,90% del salari previ a la jubilació²⁷⁷. Aquesta relativa generositat (la mitjana dels països de l'OCDE es limita al 68,00%), si es compara amb d'altres sistemes de previsió d'altres països europeus, contribueix a explicar l'escassa implantació dels productes de previsió privats a Espanya, ja que la població, en general, encara no percep com una necessitat imperiosa el fet de complementar la pensió pública amb una pensió privada. Aquesta situació justifica, en part, el magre desenvolupament de les assegurances de vida a Espanya, comparat amb d'altres països de l'Europa occidental²⁷⁸. Es considera que no es pot fer una lectura triomfalista d'aquest elevat percentatge de substitució de la pensió pública respecte el salari, tenint en compte que els salaris espanyols són molt baixos.

Quadre 4.7.- Taxa bruta de substitució de la pensió respecte el salari, països de l'OCDE, 2013

Taxa bruta de substitució de la pensió respecte el salari, països OCDE, 2013					
País	Sistema públic	Sistema privat obligatori	Total obligatori	Sistema privat voluntari	Total
Mèxic	3,80	24,70	28,50		28,50
Japó	35,60		35,60		35,60
Corea del Sud	39,60		39,60		39,60
Xile	4,80	37,20	42,00		42,00
Polònia	24,50	24,30	48,80		48,80
Estònia	27,40	24,80	52,20		52,20
Austràlia	13,60	38,70	52,30		52,30
Grècia	53,90		53,90		53,90
Nova Zelanda	40,60		40,60	14,10	54,70
Portugal	54,70		54,70		54,70
Finlàndia	54,80		54,80		54,80
Suïssa	32,00	23,10	55,10		55,10
Suècia	33,90	21,70	55,60		55,60
Bèlgica	41,00		41,00	15,10	56,10
Luxemburg	56,40		56,40		56,40
Alemanya	42,00		42,00	16,00	58,00
França	58,80		58,80		58,80
Noruega	45,70	6,80	52,50	11,30	63,80
Turquia	64,50		64,50		64,50
Eslovàquia	37,60	28,30	65,90		65,90
Regne Unit	32,60		32,60	34,50	67,10
Mitjana OCDE	40,60	13,40	54,00	14,00	68,00
Itàlia	71,20		71,20		71,20
Islàndia	6,50	65,80	72,30		72,30
Canadà	39,20		39,20	33,90	73,10
Israel	22,20	51,10	73,30		73,30
Hongria	73,60		73,60		73,60
Espanya	73,90		73,90		73,90
Estats Units	38,30		38,30	37,80	76,10
Àustria	76,60		76,60		76,60
Dinamarca	30,60	47,90	78,50		78,50
Irlanda	36,70		36,70	43,00	79,70
República Txeca	43,50		43,50	39,20	82,70
Holanda	29,50	61,10	90,60		90,60

Font: OCDE (2013): *Pensions at a Glance, 2013: OECD and G-20 Indicators*. OECD Publishing. Pàg. 137.

²⁷⁶ Sigma (1998): *Las dificultades de financiación de los sistemas públicos de pensiones: el potencial de mercado para los aseguradores de vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. Nº 8/1998. Pàg. 2.

²⁷⁷ L'informe de l'OCDE corresponent a l'any 2015 publica una taxa de substitució del 82,10% (Font: OCDE (2015): *Pensions at a Glance, 2015: OECD and G-20 Indicators*. OECD Publishing. Pàg. 141). S'ha consultat l'informe corresponent a l'any 2017, i la taxa de substitució de la pensió respecte l'últim salari es va situar en el 72,30% (Font: OCDE (2017): *Pensions at a Glance, 2017: OECD and G-20 Indicators*. OECD Publishing. Pàg. 103). S'ha optat per citar la dada relativa a l'any 2013, per considerar-la més representativa que no pas la de l'any 2015, que seria la més convenient tenint en compte l'interval temporal d'aquesta tesi (1984-2015).

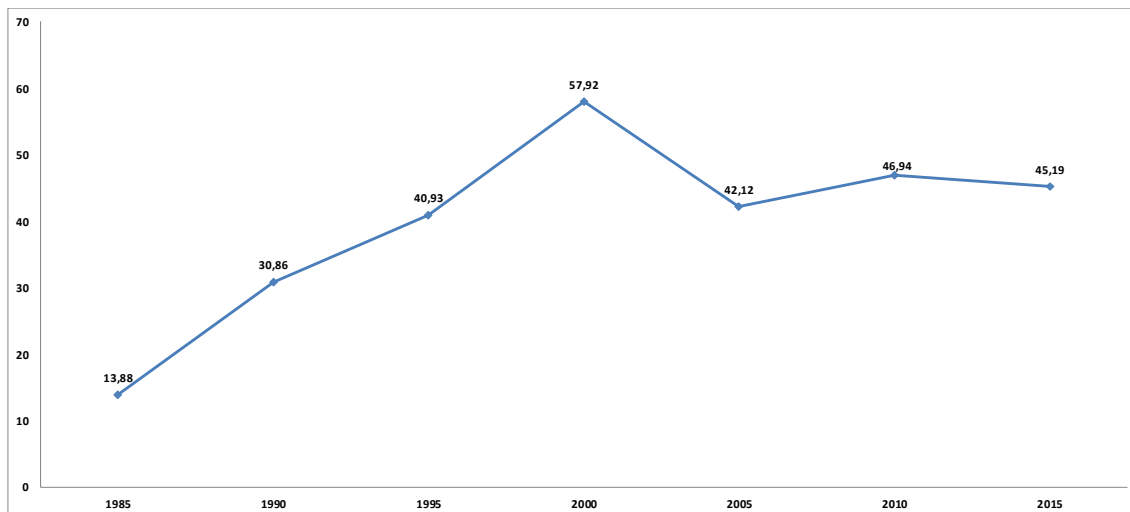
²⁷⁸ Herce, José Antonio (2013): *El seguro en la sociedad y la economía españolas. Balances socioeconómico de una industria necesaria*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Informe el-laborat per AFI (Analistas Financieros Internacionales). Pàg. 46.

Segons l'enquesta de les finances de les famílies en l'àmbit europeu l'any 2010²⁷⁹, el 33,00% de les famílies tenien productes asseguradors de vida i plans de pensions. Pel que fa a les llars espanyoles, el percentatge disminuïa fins al 23,60%. D'altres països presentaven taxes més elevades, com Holanda (49,80%), Alemanya (46,50%), Bèlgica (43,30%) o França (37,50%). En canvi, el percentatge era menor que l'espanyol a Itàlia (18,00%), Portugal (14,10%) i Grècia (3,8%).

Fins aquí, s'han exposat els quatre factors que han incidit en el creixement del ram vida. L'expansió del ram vida no ha estat lineal, sinó que s'ha caracteritzat per créixer a batzegades. Per exemple, l'any 1986, el ram vida va créixer el 382,65% respecte l'any 1985, com a conseqüència del boom de les primes úniques, mentre que l'any 1989, va decreïxer el 48,26% respecte l'any 1988 (quadre 4.5), quan van començar les inspeccions fiscals sobre aquest producte.

En resum, durant el quinquenni 1980-1985, la participació del ram vida en el total del sector assegurador s'aproximava al 12% del total. Com que el ram vida ha gaudit d'una expansió més accelerada que el ram no vida, el ram vida ha guanyat terreny, i l'any 2015 generava prop de la meitat de les primes del total del sector assegurador (gràfic 4.6). Així doncs, l'episodi de les primes úniques, els fons *unit-linked*, l'exteriorització dels compromisos per pensions i l'increment de riquesa de la societat espanyola han permès al ram vida reprendre el lideratge²⁸⁰. Un altre motiu que ha fomentat el creixement del ram vida en els darrers trenta anys és l'impuls que ha experimentat el crèdit hipotecari residencial: molts consumidors han de contractar una assegurança de vida en el moment en que s'hipotequen per adquirir el seu habitatge.

Gràfic 4.6.- Percentatge del ram vida en el total del mercat assegurador espanyol, 1985-2015



Font: Quadre 4.5

Per finalitzar aquest apartat dedicat al ram vida, val la pena mencionar l'aprovació de la Llei 20/2005, de 14 de novembre, sobre la creació del Registre de Contractes

²⁷⁹ Banc Central Europeu (2013): *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results. Results from the first wave*. N° 2. Statistics Paper Series. Pàg. 36-37. Aquesta enquesta cobreix 62.000 llars distribuïdes en 15 països de l'Eurozona, prenent informació de l'any 2010, o més recent, si les dades estan disponibles.

²⁸⁰ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 186.

d'Assegurança de cobertura de defunció. Aquesta actuació del legislador s'emmarca en la construcció d'un sistema de protecció dels drets dels assegurats, com la introducció l'any 1995 de la figura del defensor de l'assegurat anteriorment citada. La gestió del registre la du a terme el Registre General d'Actes d'Última Voluntat de la Direcció General dels Registres i del Notariat. Anteriorment a la constitució d'aquest registre, es donava la situació que bastants hereus de difunts desconeixien que tenien dret a cobrar una prestació. A partir de l'any 2006, les entitats asseguradores es van veure obligades a comunicar les seves dades en el registre, que és públic i centralitzat. El registre inclou informació relativa a tot tipus d'assegurances de vida: individual o col·lectiva, duració indefinida o temporal, contractats directament o contractats a través d'un altre servei (assegurances de vehicles a tot risc, préstecs hipotecaris, accidents, viatges turístics o targetes de crèdit)²⁸¹.

4.2.2. Les primes del ram no vida

Les assegurances de no vida, o també anomenades assegurances generals, cobreixen qualsevol altre esdeveniment que pugui generar una pèrdua patrimonial; és el cas de les assegurances d'automòbils, de salut, multiriscos, responsabilitat civil, crèdit i caució, defensa jurídica, dependència, transports, decessos, pèrdues pecuniàries i d'altres danys als béns²⁸².

En termes agregats, en les últimes tres dècades i mitja, l'increment de primes facturades pel ram no vida ha estat també molt destacable (325,90%, de 7.345 milions d'euros l'any 1980, fins a 31.282 milions d'euros l'any 2015), tot i que més modest que el creixement experimentat pel ram vida. El ram no vida presenta unes taxes de variació més uniformes i estables que el ram vida. Més endavant, en l'annex E, es pot observar la composició detallada anual de l'evolució històrica del ram no vida.

El ram no vida presenta una major diversitat de modalitats, tal i com s'acaba d'enumerar. Ara bé, l'any 2015, els tres principals rams no vida són els automòbils (30,65% del total d'aquest ram), la salut (23,90%) i els multiriscos (22,26%); aquests tres rams conformen el 76,81% del ram no vida. En el període observat, 1980-2015, el ram dels automòbils ha cedit terreny, en detriment de la salut i els multiriscos, tal i com s'observa en el gràfic 4.7. Aquesta diversificació coincideix amb l'increment de renda disponible de la societat espanyola.

En relació al ram d'automòbils, les fites més importants que s'han produït en el període analitzat han estat: (1) l'adopció del model europeu de Declaració Amistosa d'Accidents l'any 1987, que va agilitzar la tramitació de sinistres i les reclamacions entre companyies²⁸³, (2) la introducció del barem d'autos l'any 1995, (3) la reducció de la sinistralitat derivada de la millora en la xarxa viària, la major conscienciació ciutadana de la perillositat al volant i la introducció del carnet de conduir per punts (Llei 17/2005, de 19 de juliol, per la qual es regula el permís i la llicència de conducció per punts i es modifica el text articulat de la llei sobre tràfic, circulació de vehicles a motor i seguretat vial), i (4) la lluita contra el frau i la delinqüència organitzada²⁸⁴. El fort creixement en el parc de vehicles ha impulsat el negoci en el ram d'automòbils. Anteriorment ja s'ha apuntat que el parc de vehicles ha passat de gairebé 9 milions

²⁸¹ Font: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/areas-tematicas/registros/registro-contratos-seguros>

²⁸² Blanco-Morales Limones, Pilar (2010): *Estudio sobre el sector asegurador en España*. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación N° 35. Pàg. 25-26.

²⁸³ Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Ocurrió en 1986-1995: 125 aniversario de Actualidad Aseguradora*. Revista Actualidad Aseguradora (10-10-2016), pàgs. 6-7.

²⁸⁴ Revista Actualidad Aseguradora (07-02-2005).

d'unitats l'any 1980, a més de 31 milions d'unitats l'any 2015. En relació a la rendibilitat del ram d'automòbils, val la pena comentar que durant bona part de la dècada dels anys 80 del segle XX, s'han generat rendiments negatius per la falta d'adequació de les tarifes, en un marc d'augment de cobertures i indemnitzacions, provinents de la legislació europea²⁸⁵.

Pel que fa al ram dels multirriscos, cal esmentar que aquesta major preponderància en relació al total del ram no vida es deu a la inclusió progressiva de majors cobertures. Inicialment, les pòlisses del ram incendi-robatori només cobrien aquestes contingències. Amb el temps, s'han anat incorporant altres cobertures, com l'assistència tècnica, mitjançant la qual el client pot renunciar a la indemnització monetària, a canvi de que se li repari el desperfecte que hagi patit. L'increment en el parc d'habitatges produït en el període, especialment durant el *boom* immobiliari dels anys 1996-2006, ha contribuït a impulsar el ram dels multirriscos.

En l'àmbit de la responsabilitat civil, l'article 17 de la Llei 38/1999, de 5 de novembre, d'Ordenació de l'Edificació, va establir l'obligatorietat de que el promotor hagués de contractar una assegurança que cobrés les deficiències de la construcció. En funció de la gravetat de les deficiències detectades o dels danys ocasionats, l'assegurança havia de cobrir un període entre 1 i 10 anys. La societat demandava més qualitat en els edificis i el legislador va actuar en un moment en que la bombolla immobiliària començava a agafar embranzida. Aquesta iniciativa va contribuir a enlairar el ram "Altres danys", passant de representar el 2,80% del total de primes dels rams no vida l'any 1999, a un 5,04% l'any 2005, tal i com es pot observar en l'annex E. Més tard, el refredament en el sector de la construcció va desinflar la proporció del ram "Altres danys" respecte el total de primes dels rams no vida l'any 2015 fins al 2,92%.

Crida l'atenció el fet que el ram dels transports, sobre el qual va començar inicialment l'activitat asseguradora (assegurar que una mercaderia arribés d'un punt a un altre²⁸⁶), ha quedat en un terme residual, representant un escàs 1,46%, l'any 2015. En el mateix sentit, el ram dels accidents, que havia arribat a representar el 22,67% en una altra època, l'any 1933, també ha quedat relegat a un paper anecdòtic, representant únicament el 2,74% l'any 2015, perquè la resta de rams ha augmentat la seva importància.

En relació a la distribució del ram no vida a Europa, l'any 1992, el ram d'automòbils representava el 35,00%, el ram de salut el 21,50%, els multirriscos el 21,20%, el ram de la responsabilitat civil el 6,30% i el ram d'accidents el 6,60%. La composició del ram no vida a Europa l'any 2015 era bastant similar a la composició del ram no vida a Espanya: el ram d'automòbils representava el 27,60%, el ram de salut el 26,82%, els multirriscos el 19,05%, el ram de la responsabilitat civil el 7,45% i el ram d'accidents el 6,97%²⁸⁷. Tant a Europa com a Espanya s'observa una pèrdua gradual d'importància del ram d'automòbils en les últimes dècades, tot i que continua sent el ram principal en no vida. En canvi, el ram de salut ha anat guanyant protagonisme. Aquest fet, probablement, està vinculat amb el deteriorament de l'Estat del Benestar i la pèrdua de confiança en la sanitat pública del segment de població més adinerat, el qual es pot permetre una pòlissa sanitària privada.

²⁸⁵ Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 9.

²⁸⁶ Veure la cita número 32.

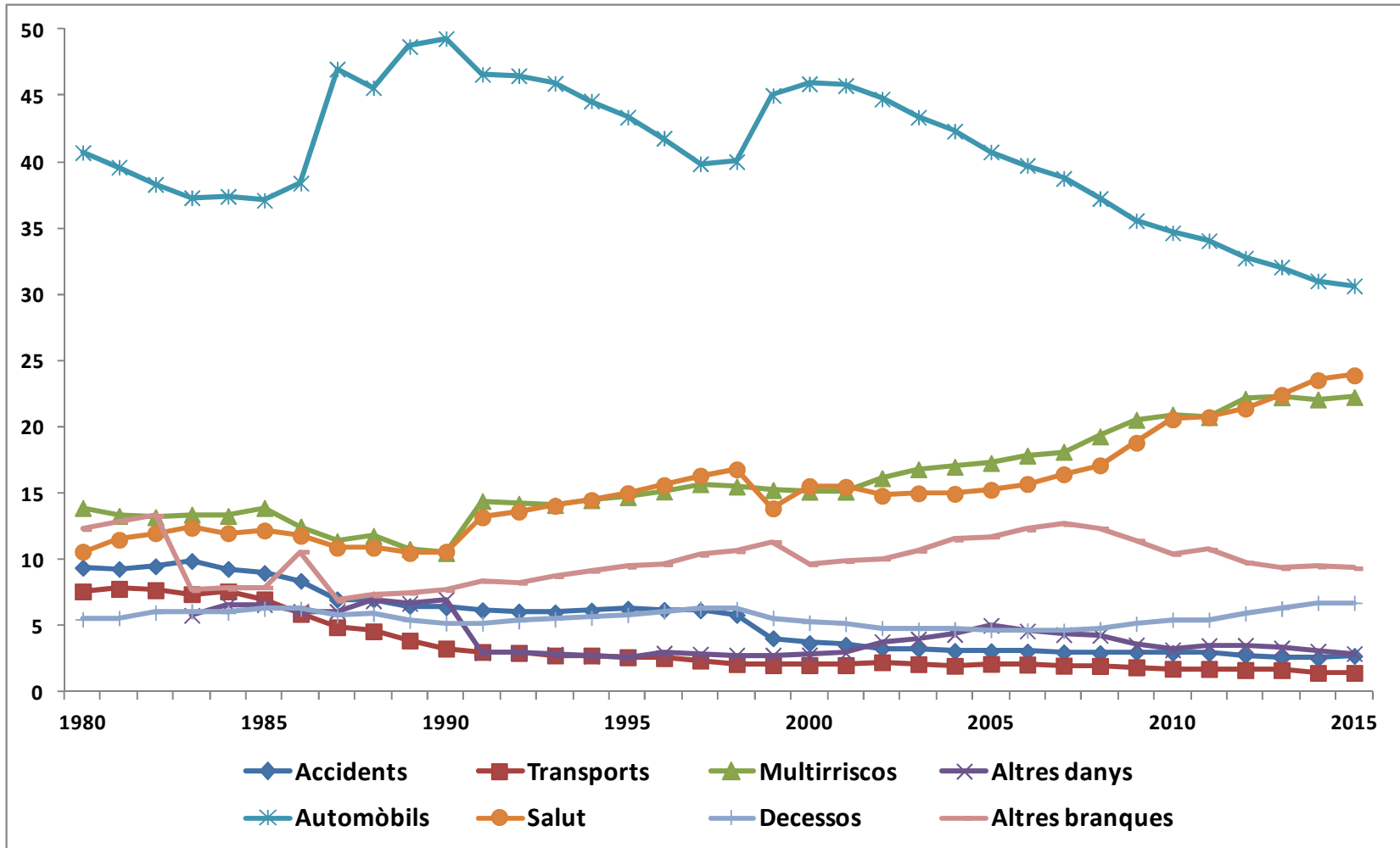
²⁸⁷ Insurance Europe (2017): *European Insurance in Figures. 2016 Data*. Pàg. 11.

Per acabar d'apreciar la penetració dels productes asseguradors del ram no vida en l'àmbit domèstic espanyol, val la pena destacar les dades de l'Enquesta de Pressupostos Familiars (EPF), elaborada per l'Institut Nacional d'Estadística, en relació a l'any 2013. El 81% de les llars disposa d'una assegurança d'automòbil, el 76% de les llars disposa d'una pòlissa d'habitatge, el 52% de les llars té contractada una assegurança de decessos, el 29% de les llars gaudeix d'una pòlissa de salut i el 12% de les llars té coberta la responsabilitat civil²⁸⁸. Segons el Servei d'Estudis d'UNESPA, l'any 1986, només el 14,6% de les llars espanyoles disposava d'una pòlissa d'habitatge²⁸⁹.

²⁸⁸ UNESPA (2014): *Memoria Social del Seguro Español 2013*. Pàg. 53.

²⁸⁹ Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183. Pàg. 9.

Gràfic 4.7.- Composició del ram no vida, 1980-2015



Font: Informe anual DGSFP.

4.2.3. Indicadors: taxa de penetració i taxa de densitat

Després d'analitzar l'evolució del volum de primes, hom pot concloure que, en les darreres tres dècades, els consumidors espanyols han anat incrementant la seva preferència pels productes asseguradors, en les seves diverses vessants (ja sigui per generar estalvi a llarg termini, o com a complement de la previsió social pública, o per tal de crear un coixí per a les situacions no desitjades)²⁹⁰.

En l'interval de temps observat, la taxa de penetració (veure glossari) ha passat de representar al voltant del 2%, al 5,28% (gràfic 4.8). García Ruiz i Caruana consideren que el fet de superar el llindar del 5% indica que el sector assegurador ha assolit la modernització²⁹¹.

En relació a la taxa de densitat (veure glossari), si cada habitant d'Espanya gastava, l'any 1980, 225 euros (actualitzats a preus constants de 2015) en productes asseguradors, l'any 2015, en canvi, en gasta 1.224 (gràfic 4.9).

La taxa de penetració i la taxa de densitat són dos dels indicadors més utilitzats per mesurar el grau de desenvolupament de l'activitat asseguradora en un país, ja que capturen la capacitat del sector de transferir riscos i de proveir indemnitzacions²⁹². Així doncs, seguidament es valora la importància del sector assegurador espanyol en l'economia espanyola, en relació al PIB, la taxa de penetració i la taxa de densitat. El quadre 4.8 corrobora les afirmacions fetes per José Antonio Herce, Francisco Montijano i Alberto Manzano²⁹³: la importància del sector assegurador en el conjunt de l'economia espanyola ha anat guanyant terreny, a mesura que l'economia s'ha desenvolupat. Aquest fet ha impulsat la taxa de penetració i la taxa de densitat, tal i com s'ha comentat anteriorment i ha permès reduir l'endarreriment del sector assegurador espanyol en relació a la situació del sector assegurador europeu i nord-americà. En l'apartat 7.1 s'analitza aquesta qüestió amb més profunditat.

²⁹⁰ L'any 2012, el 10,40% de les llars espanyoles tenien cinc assegurances; el 9,20% de les llars espanyoles tenien quatre assegurances; el 23,30% de les llars espanyoles tenien tres assegurances; el 34,30% de les llars espanyoles tenien dos assegurances; el 17,40% de les llars espanyoles tenien una única assegurança; el 5,00% de les llars espanyoles no tenien cap assegurança. Comentari de l'autor: El total suma 99,60%. No he arrodonit cap dada. Font: Blanco-Morales Limones, Pilar i Guillén Estany, Montserrat (2013): *El sector asegurador ante las transformaciones del estado del bienestar*. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación N° 48. Pàg. 62.

²⁹¹ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2009): *La internacionalización del seguro español en el siglo XX*. Revista de Historia Industrial, n° 41. Pàg. 26.

²⁹² Arena, Marco (2008): *Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries*. The Journal of Risk and Insurance, volum 75 (4). Pàg. 930.

²⁹³ Herce, José Antonio (2013): *El seguro en la sociedad y la economía españolas. Balances socioeconómico de una industria necesaria*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Informe el-laborat per AFI (Analistas Financieros Internacionales). Pàg. 11.

Quadre 4.8.- L'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015

L'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015				
Any	Primes meridades brutes ^{1 2}	PIB a preus de mercat ^{1 2}	Primes brutes / PIB a preus de mercat	Primes brutes en euros / Habitant ²
1980	8.392	431.629	1,94%	225
1981	8.572	420.896	2,04%	227
1982	8.540	429.106	1,50%	225
1983	8.487	436.865	1,97%	222
1984	9.025	453.846	1,99%	235
1985	9.459	463.559	2,05%	246
1986	15.515	490.923	3,29%	401
1987	19.423	524.827	3,70%	500
1988	32.861	550.785	5,96%	843
1989	24.371	577.987	4,21%	622
1990	21.343	603.961	3,53%	543
1991	24.716	626.597	4,11%	661
1992	26.202	640.476	4,28%	672
1993	27.057	629.167	4,52%	693
1994	32.731	640.434	5,11%	837
1995	31.803	724.834	4,39%	812
1996	34.149	746.140	4,58%	870
1997	36.315	776.555	4,68%	925
1998	38.366	818.874	4,69%	964
1999	46.604	853.438	5,46%	1.161
2000	57.212	893.118	6,41%	1.413
2001	57.516	940.865	6,11%	1.332
2002	63.560	969.579	6,56%	1.503
2003	52.930	1.013.178	5,22%	1.282
2004	55.549	1.051.794	5,28%	1.318
2005	57.614	1.095.276	5,26%	1.325
2006	61.852	1.156.146	5,35%	1.383
2007	61.353	1.188.888	5,16%	1.358
2008	65.344	1.211.085	5,40%	1.416
2009	65.957	1.161.041	5,68%	1.404
2010	61.000	1.129.577	5,40%	1.297
2011	62.335	1.092.928	5,70%	1.321
2012	57.283	1.031.496	5,55%	1.212
2013	55.700	1.015.436	5,49%	1.182
2014	56.016	1.037.820	5,40%	1.198
2015	57.073	1.079.998	5,28%	1.224

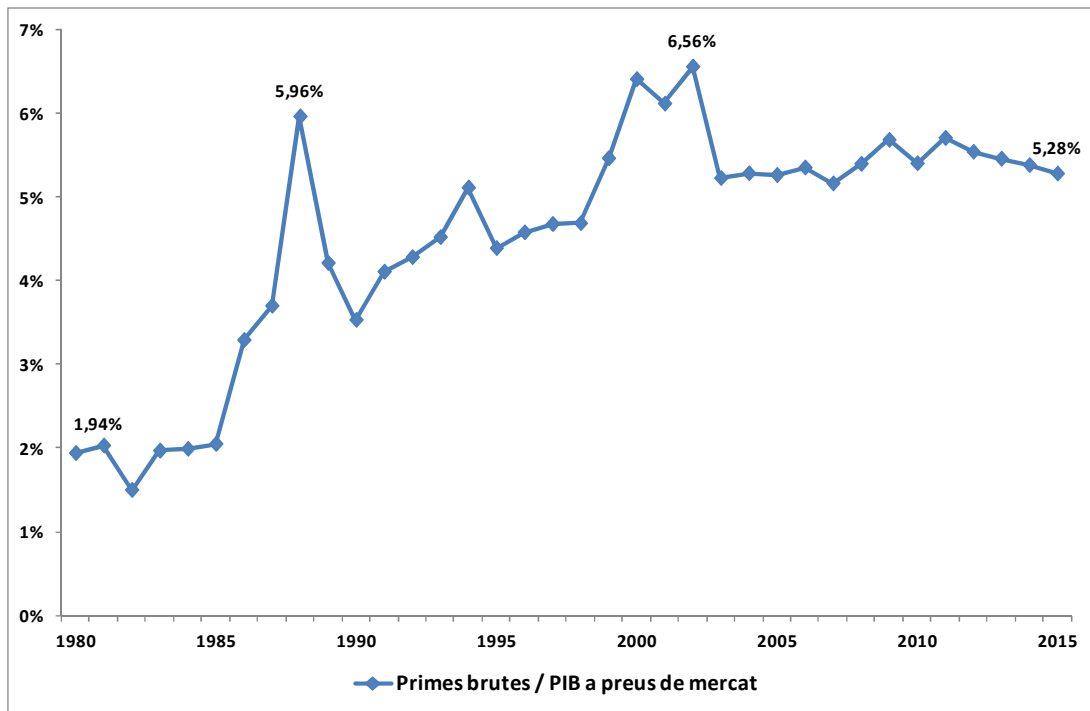
Font: INE i DGSFP.

PIB a preus de mercat 1995-2015: Contabilidad Nacional de España. Base 2010.

1 - Dades en milions d'euros.

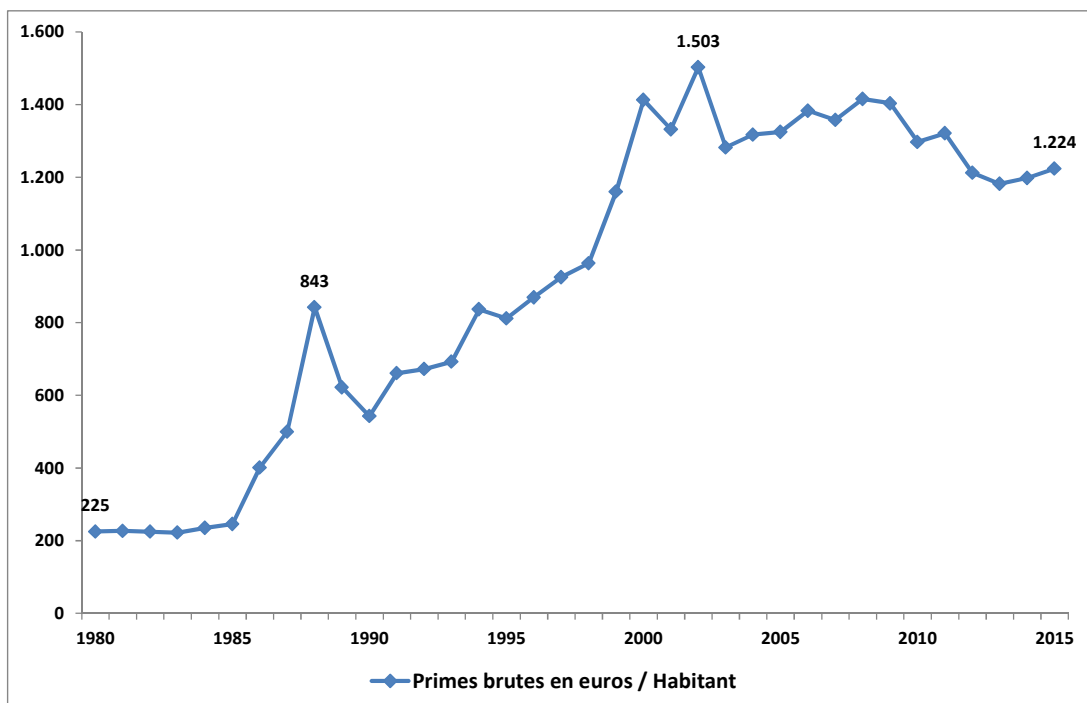
2 - Dades en euros, actualitzats a preus constants de 2015.

Gràfic 4.8.- Taxa de penetració de l'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015



Font: Informes anuals DGSFP i INE.

Gràfic 4.9.- Taxa de densitat de l'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015



Font: Informes anuals DGSFP i INE.

4.3. Concentració de mercat de les companyies asseguradores

Abans d'entrar a analitzar la concentració en el mercat assegurador convé fer referència a la concentració produïda en una altra esfera del sector financer. El sector bancari espanyol ha viscut dos grans moviments de concentració en el període 1984-2015. En primer lloc, durant la dècada dels anys 80 i 90 del segle XX, el sistema bancari espanyol va experimentar diverses transformacions substancials, que van modificar les condicions competitives en les quals operaven els bancs i les caixes d'estalvi. Les mesures liberalitzadores que es van implementar van ser la llibertat de tipus d'interès dels actius i dels passius, l'eliminació dels coeficients d'inversió obligatòria, la llibertat d'obertura d'oficines, la reducció del coeficient de caixa, la llibertat d'entrada a la banca estrangera i la plena llibertat de moviments de capital²⁹⁴. Les entitats bancàries es van haver d'adaptar als canvis legislatius, ja que estaven acostumades a operar en un entorn regulat i protegit²⁹⁵. Es va passar d'un marc intervingut, on el sector bancari espanyol actuava oligopolísticament, a un panorama obert a la competència internacional on regnava la llibertat de prestació de serveis i de preus. Simultàniament, es va donar un procés de desintermediació financera, en el qual el mercat borsàtil va guanyar protagonisme i van florir nous agents canalitzadors de l'estalvi com són els fons d'inversió i els fons de pensions²⁹⁶. La resposta de la gran banca espanyola va ser encetar un ball de fusions amb l'objectiu de reduir costos, augmentar la productivitat i reestructurar l'organització interna de les entitats. Assolir una major dimensió en relació als recursos gestionats era la manera d'afrontar la creixent pressió competitiva del nou entorn, caracteritzat per la integració europea²⁹⁷. La segona gran onada de concentració bancària es va estendre des de l'any 2008 fins l'any 2016, per tal de corregir els desequilibris generats com a conseqüència d'un creixement excessiu del crèdit hipotecari residencial. La crisi immobiliària va ser l'origen de la reducció en el cens bancari i l'augment de la concentració. En el període 2008-2016, es va passar de 362 participants a 207, i la quota de mercat de les cinc majors entitats creditícies va augmentar des del 42,0% al 61,8%²⁹⁸.

D'altra banda, si es torna a posar el focus d'atenció en el sector assegurador, l'adhesió d'Espanya a la Comunitat Econòmica Europea l'any 1986, el desembarcament dels campions nacionals asseguradors europeus i la posterior implantació del mercat únic europeu d'assegurances semblava que havien de corregir totalment l'atomització del mercat assegurador espanyol. En conseqüència, semblava que només les entitats més grans sobreviurien en el nou marc de competència creixent. La globalització i la integració es va fer patent tant en el sector bancari²⁹⁹ com en el sector assegurador, i

²⁹⁴ Maudos Villarroya, Joaquín i Pérez García, Francisco (2003): *Competencia versus poder de mercado en la banca española*. Moneda y Crédito, 217. Pàg. 150.

²⁹⁵ Martín-Aceña Manrique, Pablo (2005): *La conformación histórica de la industria bancaria española*. Colección Mediterráneo Económico, nº 8. *Los retos de la industria bancaria en España*. Instituto de Estudios Socioeconómicos de Cajamar. Pàg. 42.

²⁹⁶ Argüelles Álvarez, Julio (1998): *El proceso de concentración de la Banca española entre 1977 y 1996*. Política y Sociedad, nº 29. Universidad Complutense de Madrid. Pàg. 135.

²⁹⁷ Argüelles Álvarez, Julio (1998): *El proceso de concentración de la Banca española entre 1977 y 1996*. Política y Sociedad, nº 29. Universidad Complutense de Madrid. Pàg. 141.

²⁹⁸ Cruz-García, Paula; Fernández de Guevara, Juan i Maudos, Joaquín (2018): *Concentración y competencia bancarias en España: El impacto de la crisis y la reestructuración*. Revista de Estabilidad Financiera, nº 34. Banco de España. Pàg. 61.

²⁹⁹ Durant la dècada dels anys 90 del segle XX, el fenomen de la globalització i la integració dels mercats europeus va tenir un fort impacte en el sector bancari. Per exemple, a la Unió Europea el número d'institucions creditícies va disminuir des de 10.080 l'any 1994 a 9.109 l'any 1997. Espanya va experimentar el segon major descens (18%). Font: Martín, Ron i Turner, David (2000): *Demutualization and the Remapping of Financial Landscapes*. Transactions of the Institute of British Geographers, volum 25 (2). Pàg. 222.

diverses multinacionals asseguradores van absorbir o es van fusionar amb societats autòctones amb una llarga tradició, provocant la seva desaparició³⁰⁰. Per exemple, fou el cas de La Unión y el Fénix Español, societat fundada l'any 1879 (provinent de la fusió de El Fénix Español, amb La Unión, Compañía General de Seguros), que va dominar el mercat espanyol durant gran part del segle XX³⁰¹, fins que fou absorbida per Allianz l'any 1998. Com a mostra del domini que va exercir, es pot apuntar que la Unión y el Fénix Español fou la líder del mercat, l'any 1968, amb una quota del 6,3% de les primes³⁰².

Així doncs, s'observen diverses similituds entre la reestructuració bancària a Espanya i el procés de concentració experimentat en el sector assegurador. En primer lloc, les entitats asseguradores i bancàries es van veure sotmeses a un panorama de creixent competència com a conseqüència de la desregulació, liberalització i globalització. En segon lloc, les autoritats econòmiques van promoure la concentració de les companyies, per tal de sanejar-les i preparar-les per afrontar el nou marc competitiu. En tercer lloc, tant en el sector assegurador com en el bancari s'ha produït l'eclosió d'un campió nacional que ha mostrat gran dinamisme en els mercats internacionals (Mapfre³⁰³ i Banco Santander, respectivament). En síntesi, entitats asseguradores i creditícies han compartit la tendència cap a la concentració en el període observat. Aquest fet s'explica per les transformacions de l'entorn i pels vincles accionarials creuats. La complementaritat entre aquestes dues activitats financeres es tracta més endavant en l'apartat 5.2.

En aquest apartat s'analitza el grau de concentració del sector assegurador espanyol des de diferents perspectives. Primerament, s'observa l'evolució històrica de la concentració a nivell individual en el període 1984-2015 i es compara amb el que succeeix en l'àmbit internacional. Seguidament, s'enumeren els motius pels quals s'ha produït aquest fenomen de concentració i s'apunten els factors que han impedit que la concentració vagi a més. A continuació, s'indaga sobre els canvis que s'han produït en la concentració a nivell de grup assegurador i s'analitza si aquesta transformació és rellevant en l'esfera internacional. Per tancar aquest apartat, s'observa la variació en la concentració segons ram i es fan unes consideracions teòriques sobre la deriva oligopolística que s'està generant.

Concentració per entitats individuals: Com a punt de partida d'aquesta descripció, es pot apuntar que l'any 1982, 70 societats anònimes, que representaven el 15,25% del total d'entitats, emetien el 82,36% del volum de primes. Aquell mateix any, en mutualitats, el grau de concentració era semblant: les 12 més grans, que representaven un 9,02% del total d'entitats, facturaven el 76,78% de la producció³⁰⁴.

En l'annex F es pot consultar la classificació detallada de les 592 entitats asseguradores que operaven en el mercat l'any 1984. Les dades publicades per UNESPA mostren que les 5 primeres companyies generaven el 15,26% de les primes de tot el sector. De l'observació dels noms d'aquesta llista es poden extreure algunes

³⁰⁰ Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores (2010): *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 11.

³⁰¹ Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 165.

³⁰² Greene, Mark R. (1972): *The Spanish Insurance industry. An analysis*. The Journal of Risk and Insurance. Volum 39 (2). Pàg. 226.

³⁰³ L'any 2013, en la classificació mundial d'asseguradores segons el volum anual de negoci, Mapfre ocupava la posició 28, segons la revista nord-americana Forbes (Special Report "The Global 2000").

³⁰⁴ Papeles de Economía Española, n^o 25. Pàg. 174.

conclusions. En primer lloc, es pot constatar la reduïda presència d'entitats estrangeres; no és fins la posició número 12 que apareix la primera empresa forània (Winterthur). En segon lloc, destaquen les denominacions de caire nacionalista i territorial, tals com "espanyol", "ibèric", "hispanic" i "nacional"³⁰⁵. L'origen d'aquestes dues característiques es pot trobar en les dues dictadures militars que va patir Espanya en el segle XX i amb un model econòmic centrat en el mercat interior. Finalment, en tercer lloc, es detecta una gran quantitat d'entitats del ram salut (igualatoris mèdics, clíniques i centres quirúrgics), amb una quota de mercat molt petita.

La DGSFP va començar a publicar estadístiques relatives al grau de concentració del mercat l'any 1990. Segons les dades recollides en el quadre 4.9, la quota de mercat de les 5 primeres entitats asseguradores a nivell individual ha crescut, des del 19,39% de les primes facturades l'any 1992, fins al 34,26% de l'any 2015. Com que aquest creixement no ha estat gradual, a continuació s'exposen tres episodis que han tingut un cert protagonisme i que són representatius de les oscil·lacions que ha experimentat la concentració del mercat. Cada un d'ells té relació amb desenvolupaments normatius, operacions corporatives o l'expansió de la xarxa de comercialització. En primer lloc, destaca l'impacte que va tenir l'exteriorització obligatòria dels compromisos per pensions, a partir de l'any 1999. En el sector s'observa clarament una tendència a incrementar la concentració, ja que les entitats líders del ram vida van saber capitalitzar aquest fenomen especialment. Les 5 principals companyies van anar esgarrapant quota de mercat, passant del 15,44% l'any 1998 al 25,24% l'any 2002. Un cop esgotat el termini per complir amb l'obligació d'exterioritzar els compromisos per pensions, les entitats líders del ram vida no van poder mantenir el ritme de creixement de primes, i la concentració va caure fins el 20,14% l'any 2003. En segon lloc, cal comentar la reordenació societària que va dur a terme el Grup Mapfre l'any 2008, mitjançant la qual va agrupar Mapfre Seguros Generales, Mapfre Automóviles i Mapfre CajaSalud sota una única entitat: Mapfre Familiar. Addicionalment, aquell mateix any BanSabadell Vida i Zurich Vida van signar un acord d'integració, que va comportar un fort creixement en el volum de primes de l'entitat resultant. Aquestes dues operacions corporatives expliquen gran part de l'increment de concentració produït, passant del 22,93% de les primes del sector l'any 2007, al 28,22% l'any 2008. Finalment, en tercer lloc, sobresurten els grans increments en el volum de primes de dues entitats l'any 2015. Tant VidaCaixa com BanSabadell Vida van aconseguir creixements en el negoci de l'ordre de 1.500 milions d'euros. En el cas de VidaCaixa, l'increment es va produir en el segment de vida-estalvi i en el segment dels plans de pensions, sense que hi hagi hagut cap operació corporativa³⁰⁶. Pel que fa a BanSabadell Vida, el creixement es va atribuir a l'explotació més productiva de la base de clients, després d'haver integrat diverses entitats en els últims anys (Banco Gallego, Caixa Penedès, Caja de Ahorros del Mediterráneo i TSB Bank plc)³⁰⁷.

El mercat assegurador espanyol es caracteritza per una elevada concentració de les primes en un reduït nombre d'entitats líders i una gran dispersió d'entitats petites i mitjanes que es reparteixen una petita porció del negoci. Si ens fixem en les dades de l'any 2015, per exemple, es pot veure que les 75 primeres entitats es reparteixen el

³⁰⁵ En el segle XVII, els noms de les companyies asseguradores espanyoles incloïen alguna referència al santoral. Font: Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 141.

En el segle XXI, en general, els noms de les companyies ja no fan referència ni al santoral ni a qüestions nacionalistes. Per tant, els noms de les companyies es van adaptant als nous temps socials.

³⁰⁶ VidaCaixa (2016): *Informe Anual Integrat 2015*. Pàg. 41.

³⁰⁷ Banc Sabadell (2016): *Informe Anual 2015*. Pàg. 13 i 93.

89,86% del negoci. Tenint en compte que aquell mateix any hi havia 267 entitats operatives en el mercat, això vol dir que les 192 companyies restants (les quals representaven el 71,91% del total de companyies) sobreviuen amb el 10,14% del pastís. En l'annex G figura la classificació detallada de 172 entitats asseguradores que operaven en el mercat l'any 2015. Les dades d'ICEA mostren un panorama ben diferent, respecte la situació de l'any 1984: ha augmentat el número d'entitats estrangeres que figuren en posicions capdavanteres (sis entitats, entre les 20 principals), i les denominacions nacionalistes i territorials no són tan freqüents.

Quadre 4.9.- Concentració del mercat assegurador espanyol, 1984-2015

Entitats classificades segons el percentatge del volum de primes meridades brutes, 1984-2015						
Any	Quota de mercat					
	5 primeres entitats	10 primeres entitats	15 primeres entitats	25 primeres entitats	50 primeres entitats	75 primeres entitats
1984	15,26	25,11	33,04	45,26	64,73	76,00
1990		29,84		50,57		
1991		31,77		53,37		
1992	19,39	30,22	38,90	51,73	70,65	80,23
1993	17,10	27,34	35,69	49,26	69,36	79,30
1994	23,93	33,97	42,56	54,52	73,20	82,59
1995	17,42	28,05	37,39	50,04	70,52	80,62
1996	17,30	27,79	37,28	50,50	70,98	81,24
1997	15,22	25,84	35,11	49,56	71,41	82,45
1998	15,44	26,97	36,79	53,85	75,79	85,18
1999	22,04	33,93	43,96	59,46	79,18	87,66
2000	23,69	36,57	45,78	60,08	79,77	88,47
2001	23,84	38,94	49,45	63,09	80,72	88,99
2002	25,24	40,04	50,90	64,05	80,72	88,74
2003	20,14	33,69	44,23	59,30	78,06	87,09
2004	21,42	34,52	44,33	59,71	79,76	88,29
2005	20,77	33,90	43,98	60,56	80,52	88,67
2006	21,07	35,05	46,44	62,82	82,48	89,96
2007	22,93	37,46	48,12	64,17	83,25	90,89
2008	28,22	41,98	51,84	67,25	84,15	91,06
2009	27,19	41,49	51,29	66,40	83,86	90,97
2010	25,82	42,21	52,03	66,89	83,66	90,56
2011	27,52	42,03	51,77	64,98	80,15	86,58
2012	29,83	45,86	55,44	67,35	81,46	87,50
2013	30,73	46,18	55,87	68,49	81,83	87,72
2014	29,92	44,62	55,16	69,02	83,92	89,69
2015	34,26	48,04	57,79	70,79	84,52	89,86

Font 1984: Elaboració pròpia a partir d'UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pàg. 24-34.

Font 1990-1999: DGSFP *Informe Anual*.

Font 2000-2015: ICEA Classificació de provisions, primes i assegurats per entitats i grups.

<http://www.icea.es/es-es/informaciondelseguro/totalsector/rankings/paginas/home.aspx>

Dades expressades en percentatge.

Si bé és cert que s'ha aprofundit en el grau de concentració del mercat a Espanya, també cal assenyalar que hi ha companyies petites que operen en rams especialitzats i que segueixen sent solvents i rendibles³⁰⁸. Per tant, durant el període analitzat, s'ha mantingut certa dualitat en el mercat assegurador: per una banda, hi ha poques entitats que acaparen els rams més demandats pel gran públic (vida, automòbils i multiriscos), on la pressió del preu exigeix grans economies d'escala, i d'altra banda, hi ha moltes companyies centrades en rams menys demandats pel públic de masses, on la dimensió empresarial no és tant rellevant. No hi ha cap entitat considerada sistèmica.

Concentració en l'àmbit internacional: Si s'analitza el grau de concentració dels mercats asseguradors en perspectiva internacional, es conclou que Espanya es troba en el grup de països europeus que presenten una menor concentració relativa. Es poden formar dos blocs de països. En el primer bloc s'inclouen aquells països en els quals la quota de mercat del primer grup³⁰⁹ es trobi en l'interval 11-19%. La quota de mercat del primer grup espanyol, l'any 2015, era del 12,63% (quadre 4.10). Doncs bé, segons dades publicades per Insurance Europe³¹⁰, la quota de mercat del primer grup assegurador a França era de l'11,80%, a Suècia era del 15,30%, a Alemanya era del 16,80% i a Itàlia era del 17,40%. D'altra banda, es pot definir un segon bloc de països, en els quals la quota de mercat del primer grup es trobi en l'interval 20-33%. En aquest segon bloc, hi ha països com, per exemple, República Txeca (32,70%), Islàndia (32,00%), Polònia (32,00%), Portugal (29,70%) i Holanda (25,60%).

Si s'observa la dada relativa a la quota de mercat dels 10 primers grups asseguradors espanyols, l'any 2015 (64,28% de les primes), i es compara amb la concentració a França (75,00%), Suècia (88,10%), Alemanya (62,90%) i Itàlia (77,0%), es conclou que Espanya és dels països amb menor concentració, i per tant encara hi ha marge per continuar el procés de consolidació experimentat en el període 1984-2015.

En termes internacionals, ni Mapfre ni VidaCaixa tenen una dimensió rellevant. Cap entitat asseguradora espanyola ha figurat a la llista d'entitats asseguradores globals d'importància sistèmica, elaborada anualment pel Consell d'Estabilitat Financera³¹¹. Aquesta situació s'explica per dos motius. En primer lloc, el mercat assegurador espanyol no ocupa les primeres posicions de la classificació mundial pel que fa al volum de primes (Espanya se situa en la quinzena posició, l'any 2015; veure quadre

³⁰⁸ Per exemple, Mutua de Propietarios, societat fundada l'any 1835 (la degana actual del sector assegurador espanyol), és una companyia centrada en el ram dels multiriscos de les comunitats de propietaris, que compta amb un marge de solvència del 704% i un ROE (Return on Equity: Resultat de l'exercici / Recursos Propis, expressat en %) del 18,70%, l'any 2014.

Font: Mutua de Propietarios (2015): *Comptes Anuals 2014*.

³⁰⁹ Un grup assegurador és aquell conjunt de companyies formades per més d'una entitat asseguradora.

Per exemple, l'any 2009 el Grup Mapfre era el líder del mercat en la classificació per grups. En aquell moment, el Grup Mapfre estava format per diverses filials: Mapfre Familiar, Mapfre Vida, Mapfre Caja Madrid Vida, Mapfre Seguros de Empresa, Mapfre Global Risk, Bankinter Vida, Unión del Duero Vida, CCM Vida y Pensiones, Mapfre Caución y Crédito i Mapfre Asistencia.

Un altre exemple seria el Grup Zurich. L'any 2009, ocupava la segona posició en la classificació per grups. En aquells temps, les primes atribuïdes al Grup Zurich provenien de les següents entitats: BanSabadell Vida, Zurich España, Zurich Vida, Caixa Sabadell Vida, BanSabadell Seguros Generales, Caixa Sabadell Protecció, CAN Seguros Generales i AIDE Asistencia.

Font: Ranking del Total Grups Assegurança Directa, any 2009, ICEA.

³¹⁰ Les dades es poden consultar a l'apartat "European insurance industry database", a la pestanya "Insurance Group" de l'arxiu excel descarregable.

Font: <https://www.insuranceeurope.eu/insurancedata>

³¹¹ El Consell d'Estabilitat Financera (*Financial Stability Board*, o FSB) és una iniciativa del G-20 que promou la coordinació i col·laboració en l'àmbit internacional entre les autoritats de supervisió financera. El Banc d'Espanya i el Ministeri d'Economia i Competitivitat en formen part.

Font: <http://www.fsb.org/about/>

7.5). En segon lloc, s'acaba de descriure que el mercat espanyol és dels que presenta una menor concentració a Europa. Així doncs, en un mercat relativament petit, si el líder no és dels que més mercat aglutina en el propi país, difícilment aquesta companyia pot arribar a ser considerada sistèmica en l'àmbit internacional. L'any 2015, les 9 entitats catalogades com asseguradores globals d'importància sistèmica van ser Aegon, Allianz, AIG, Aviva, Axa, MetLife, Ping An, Prudential Finance i Prudential. Aquestes entitats es veuran obligades, a partir de 2019, a disposar de coixins addicionals de capital per tal de poder absorbir possibles pèrdues i estaran sotmeses a supervisió d'una manera més detallada³¹².

Factors favorables a la concentració: Les autoritats públiques van impulsar un marc legal dominat per la desregulació, la liberalització i la integració europea. Per fomentar la supervivència de les companyies privades, el supervisor va promoure l'increment en la dimensió de les entitats. Segons Cummins i Rubio-Misas, la desregulació introduïda per la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, i les Directives de Tercera Generació de l'any 1994 van ser els catalitzadors de la consolidació del sector assegurador en el període 1989-1998. Es van aconseguir importants guanys en la productivitat dels factors. Per una banda les empreses van millorar la seva eficiència a un ritme del 0,7% anual de mitjana i per l'altra banda els consumidors es van beneficiar de preus més reduïts en el ram vida (11,4% en el període) i en el ram no vida (3,8% en el període)³¹³. Un dels principals motius que els directius busquen en una operació de fusió és aconseguir sinèrgies que estalviïn costos.

Factors contraris a la concentració: La consolidació en un sector econòmic pot venir motivada per problemes de solvència de les empreses que en formen part. De fet, en el cas del sector bancari espanyol, el procés de reestructuració encetat l'any 2008 ha estat dominat per l'esclat de la bombolla immobiliària i els elevats nivells de morositat i de provisions que les entitats bancàries van haver d'assumir. En aquesta situació, una fusió amb una altre banc més solvent pot ser una solució més barata que una intervenció de rescat públic. Ara bé, en el sector assegurador espanyol la concentració no ha vingut motivada per problemes de solvència. Anteriorment, en el capítol 3 s'ha explicat que la legislació va incrementar el capital social mínim que havien de disposar les entitats asseguradores. I més endavant, en l'apartat 5.7 s'exposa que s'ha mantingut el grau de cobertura de les provisions tècniques i el nivell de solvència en un terreny molt saludable.

D'altra banda, segons la revista *Actualidad Aseguradora*, en el seu número publicat el 28 de febrer de 2005, si la consolidació del sector no havia anat a més, va ser per tres raons. En primer lloc, les grans companyies no estaven disposades a absorbir petites entitats, ja que un procés de fusió implicava complicacions i canvis organitzatius que, en molts casos, no es justificava pel volum de primes a integrar. Dit en unes altres paraules, no compensava l'esforç d'integrar una altra entitat, si el volum de negoci aportat no era significatiu. En segon lloc, la favorable evolució en la rendibilitat dels negocis asseguradors, especialment en el ram no vida, va proporcionar certa tranquil·litat als gestors de les entitats menors. En tercer lloc, la política d'inversions de les companyies asseguradores, tradicionalment conservadora, va afavorir la independència de les entitats. En el llarg termini, la relativa indiferència davant les

³¹² Web de Financial Stability Board (<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-insurers-G-SIIs.pdf>).

³¹³ Cummins, J. David i Rubio-Misas, Maria (2006): *Deregulation, consolidation and efficiency: Evidence from the Spanish Insurance Industry*. Journal of Money, Credit and Banking, volum 38 (2). Pàg. 352.

oscil·lacions de la borsa i les plusvàlues immobiliàries acumulades van evitar la necessitat de tapar forats a través de la integració d'entitats.

Així doncs, el manteniment d'una política d'inversions conservadora hauria incidit en la configuració del sector, en el sentit de mantenir operatives un bon número d'entitats amb un escàs volum de primes.

Concentració per grups: Mapfre va ser el grup líder del mercat assegurador espanyol des de l'any 1983³¹⁴ fins l'any 2014. Per primer cop, l'any 2015, el lideratge se'l va endur VidaCaixa. Si s'observen les dades d'ICEA plasmades en el quadre 4.10 es pot concloure que la concentració a nivell de grup assegurador també s'ha incrementat. Els cinc primers grups asseguradors aglutinaven el 32,58% de les primes l'any 2001, mentre que l'any 2015 ja facturaven el 44,87%.

Quadre 4.10.- Concentració del mercat assegurador espanyol, a nivell de grup, 2001-2015

Entitats classificades segons el percentatge del volum de primes meridades brutes, 2001-215						
Any	Quota de mercat					
	Primer grup	5 primers grups	10 primers grups	15 primers grups	25 primers grups	50 primers grups
2001	12,95	32,58	47,15	59,64	71,79	86,54
2002	11,64	34,14	51,83	63,31	75,95	90,82
2003	13,91	33,41	50,37	59,96	73,72	89,93
2004	14,21	32,83	49,87	60,59	74,50	90,29
2005	14,17	31,82	49,77	61,03	75,25	90,01
2006	13,49	34,98	52,17	64,99	78,77	91,39
2007	14,46	36,43	54,47	66,74	81,53	93,46
2008	13,83	41,17	60,17	69,74	83,61	93,89
2009	13,00	38,85	58,90	69,90	84,19	94,23
2010	14,68	43,10	61,95	72,65	85,64	94,52
2011	13,71	38,08	59,81	73,11	85,59	94,19
2012	13,87	40,61	60,26	72,13	84,85	93,45
2013	12,66	40,46	60,23	71,49	83,41	93,08
2014	13,10	41,30	60,98	71,91	84,60	94,29
2015	12,63	44,87	64,28	73,78	85,14	94,01

Font: ICEA Classificació de provisions, primes i assegurats per entitats i grups.

<http://www.icea.es/es-es/informaciondelseguro/totalsector/rankings/paginas/home.aspx>

Dades expressades en percentatge.

Concentració per rams: A continuació s'analitza el grau de concentració del mercat, diferenciant segons el ram vida i el ram no vida. Com s'observa en el quadre 4.11, la concentració del mercat ha originat una elevada rotació empresarial; per exemple, si es para atenció en la classificació de les cinc primeres companyies asseguradores del ram vida de l'any 1988 i es compara amb la classificació corresponent a l'any 2015, només una entitat s'ha mantingut al capdavant (VidaCaixa). Tal i com es detalla més

³¹⁴ Tortella Casares, Gabriel (2008): *From Mutual to Multinational: The History of Mapfre, 1933-2008*. Capítol 12 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 458.

endavant, en l'apartat 5.2 Canals de distribució, les entitats financeres s'han acabat apropiant el gruix de les primes del mercat vida. El motiu d'això és l'especialització dels bancs en aquest producte d'estalvi i la seva elevada capacitat de comercialització a través de la seva densa xarxa d'oficines. La simbiosi entre els dos sectors ha rebut el nom de bancassegurança (*bancassurance* o *allfinanz*)³¹⁵.

Quadre 4.11.- Les cinc primeres companyies asseguradores del ram vida, 1988 i 2015

Les cinc primeres companyies del ram vida						
Posició	1988			2015		
	Entitat	Primes brutes	Quota	Entitat	Primes brutes	Quota
1	Euroseguros	838,00	20,94%	Vidacaixa	7.166,75	27,79%
2	Rentaixa	660,29	16,50%	BanSabadell Vida	2.842,92	11,02%
3	Vidacaixa	458,18	11,45%	BBVA Seguros	1.382,15	5,36%
4	Plus Ultra Vida y Pensiones	455,78	11,39%	Mapfre Vida	1.186,34	4,60%
5	Caja Seguros Reunidos	160,85	4,02%	IberCaja Vida	989,90	3,84%
	Altres	1.429,17	35,71%	Altres	12.222,94	47,39%
	TOTAL	4.002,28	100,00%	TOTAL	25.791,00	100,00%

Font 1988: *Anuario El País 1989*, pàg. 414 (primer semestre 1988). En milions d'euros.

Font 2015: ICEA. Classificació de provisions, primes i assegurats per entitats i grups.

<http://www.icea.es/es-es/informaciondelseguro/totalsector/rankings/paginas/home.aspx>

En el quadre 4.11 destaca la presència dels bancs. En canvi, en el següent quadre 4.12, relatiu a la concentració del mercat no vida, no hi trobem entitats de crèdit pròpiament dites. El motiu és que el ram no vida no està dominat pel canal de distribució de les bancassegurances, a diferència del que passa en el ram vida. En el ram no vida, els canvis no han estat tant radicals com en el ram vida. Mapfre manté el lideratge 26 anys més tard. La Unión y el Fénix va ser absorbida primer per Banesto, després per l'asseguradora francesa AGF, acabant absorbida per Allianz l'any 1998³¹⁶. Winterthur va ser absorbida per Axa l'any 2006. Mutua Madrileña va comprar el 50% de SegurCaixa Adeslas.

El quadre 4.12 posa de manifest el ball de fusions i adquisicions que hi ha hagut en el mercat assegurador espanyol, així com és un reflex de la dificultat que es troben les companyies de mantenir-se en les posicions de lideratge al llarg del temps, per l'elevada competència i dinamisme empresarial.

³¹⁵ En el quadre 5.6 i 5.7 es pot comprovar la importància del canal bancassegurador en cada un dels rams.

³¹⁶ Article El País publicat el dia 14-05-1998, amb el títol "El grupo Allianz se constituye en tercer asegurador nacional con la fusión de sus filiales en España".

Quadre 4.12.- Les cinc primeres companyies asseguradores del ram no vida, 1988 i 2015

Les cinc primeres companyies del ram no vida						
Posició	1988			2015		
	Entitat	Primes brutes	Quota	Entitat	Primes brutes	Quota
1	Mapfre Mutualidad	131,07	4,96%	Mapfre Familiar	3.542,92	11,33%
2	La Unión y el Fénix	124,10	4,69%	SegurCaixa Adeslas	3.029,20	9,68%
3	Mutua Madrileña Automovilista	108,00	4,09%	Allianz	2.066,95	6,61%
4	Winterthur	75,93	2,87%	Axa Seguros Generales	1.540,30	4,92%
5	Santa Lucía	68,71	2,60%	Generali Seguros	1.272,98	4,07%
	Altres	2.135,70	80,79%	Altres	19.829,65	63,39%
	TOTAL	2.643,50	100,00%	TOTAL	31.282,00	100,00%

Font 1988: *Anuario El País 1989*, pàg. 414 (primer semestre 1988). En milions d'euros.

Font 2015: ICEA. Classificació de provisions, primes i assegurats per entitats i grups.

<http://www.icea.es/es-es/informaciondelseguro/totalsector/rankings/paginas/home.aspx>

A continuació, el quadre 4.13 recull la classificació d'entitats i grups del sector assegurador, pel total de rams, en quatre anys diferents, amb un interval de 15 anys entre cada una de les observacions. En aquest conjunt d'empreses líders s'observa la pèrdua d'importància de les companyies nacionals respecte les estrangeres i la irrupció dels bancs en el negoci assegurador a partir de l'any 2000.

Quadre 4.13.- Classificació de les 10 primeres asseguradores espanyoles segons les primes, total rams, 1970-2015

Classificació de les 10 primeres asseguradores espanyoles segons les primes, total rams, 1970-2015							
1970		1985		2000		2015	
Entitat	Primes	Entitat	Primes	Entitat	Primes	Entitat	Primes
La Unión y El Fénix Español	2.440	Mapfre	32.142	Mapfre	4.589	VidaCaixa	7.189
La Estrella	1.551	La Unión y El Fénix	25.408	BBVA	3.057	Mapfre	6.416
Plus Ultra	1.067	Corp. Gral. Aseguradora	23.053	Caijor	2.547	Mutua Madrileña	4.333
Banco Vitalicio de España	1.053	Vitalicio	18.783	BSCH	1.576	Zurich	4.069
Santa Lucía	789	Mutua Madrileña Automovilista	15.785	Generali	1.557	Allianz	3.526
El Ocaso	711	Zurich	13.415	Allianz	1.545	Catalana Occidente	2.867
Mutua Madrileña Automovilista	692	Santa Lucía	12.126	Axa	1.256	Axa	2.502
La Catalana	682	Aegon	11.118	Aviva	1.200	Generali	2.306
Mapfre Mutualidad	658	Winterthur	10.962	Winterthur	1.179	BBVA Seguros	2.085
Musini	647	Allianz-Ras	10.894	Metropolitan	1.167	Santalucia	1.287

Font 1970 i 1985: Tortella, Gabriel (2008): *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro. From Mutual to Multinational: The History of Mapfre, 1933-2008*.

Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 458.

Font 2000: ICEA (2011): *Recopilatorio Histórico del Sector Asegurador. 2000 - 2007*. Pàg. 12.

Font 2015: ICEA (2016): *Evolución del mercado asegurador. Estadística a diciembre 2015. Informe nº 1.405*.

Pel que fa a 1970, es tracta de companyies individuals. Els anys 1985, 2000 i 2015, són grups.

1970 i 1985 - imports en milions de pessetes.

2000 i 2015 - imports en milions d'euros.

Scherer va definir un mercat oligopolístic com aquell mercat en el qual les quatre empreses capdavanteres controlen almenys el 40% del mercat³¹⁷. Doncs bé, en el cas del mercat assegurador espanyol, s'està a punt d'arribar a aquesta dada de concentració. En relació a l'any 2015, si s'agreguen les primes meritades brutes corresponents a les quatre primeres entitats que consten en el quadre 4.13 (7.189M + 6.416M + 4.333M + 4.069M = 22.008M), i es divideixen entre les primes totals del sector (57.073M), el resultat és un grau de concentració del 38,56%. Segons Richards i Colenutt, la formació d'un oligopoli no només és preocupant des del punt de vista de la concertació de preus o del deteriorament en la qualitat del servei al client, sinó que també cal tenir en compte el perill que suposa que unes poques mans gestionin

³¹⁷ Scherer, Frederic (1970): *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Rand McNally & Co. Pàg. 60.

l'estalvi d'una gran part de la població³¹⁸. En un mercat concentrat el supervisor ha de vetllar escrupolosament per la transparència, tant en relació amb els productes asseguradors com amb els costos de transacció. Per això Solvència II consagra el Tercer Pilar a la transparència.

4.4. Capital estranger en el sector assegurador

La presència del capital estranger en l'interval 1990-2015 ha caigut, tal i com es pot veure en el quadre 4.14, on es mostra la distribució geogràfica del capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles. Es pot observar una sostinguda disminució de la presència del capital estranger, passant de representar el 41,93% del total l'any 1990, al 13,51% l'any 2015. Aquesta davallada, però, no s'ha produït uniformement. Mentre que Suïssa i el Regne Unit són els dos països que s'han anotat els descensos més espectaculars (passant d'un 9,84% i 9,81%, respectivament, al 0,67% i 0,76%), hi ha d'altres països, com Alemanya i Itàlia, que s'han apuntat decrements moderats (passant d'un 2,08% i 2,32%, respectivament, al 0,93% i 0,96%). L'únic país que veu incrementada la seva participació és els Estats Units, que ha passat de l'1,95% al 3,64%, durant el període analitzat.

Cal assenyalar que l'informe anual de la DGSFP corresponent a l'any 1998 inclou una nota metodològica en la qual es modifica l'àmbit societari relatiu a aquest indicador. Les sucursals estrangeres estan incloses en aquest indicador únicament des de l'any 1990 fins a l'any 1997. A partir de l'any 1998, el marc d'anàlisi es limita a les entitats nacionals en exclusiva, ja que només es disposa d'informació corresponent a les sucursals de tercers països. Aquest factor es tradueix en una caiguda de 3,93 punts percentuals (l'any 1997, el capital estranger representava el 32,82%, mentre que l'any 1998, representava el 28,89%).

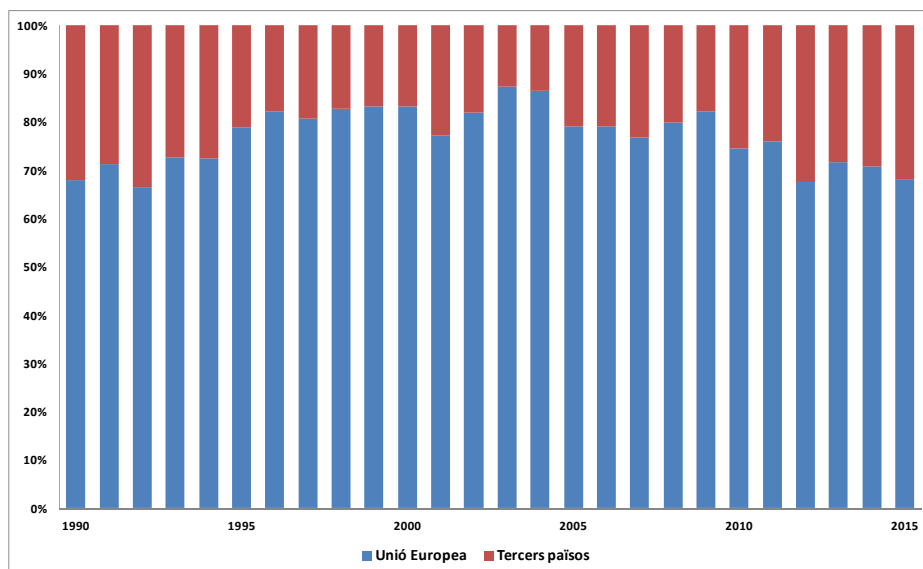
Si s'observa la sèrie interanual en detall, destaquen dos aspectes. En primer lloc, l'any 1995 es produeix una reestructuració societària per part de l'antiga asseguradora suïssa Winterthur (l'actual Axa), que va passar de ser una delegació estrangera a ser una societat anònima espanyola. Això explica una part molt important del descens de la participació estrangera (l'any 1994, el capital estranger representava el 42,36%, mentre que l'any 1995, representava el 37,38%; un descens de 4,98 punts). En segon lloc, l'any 2012 es torna a registrar una reducció important en la participació del capital estranger, de 5,36 punts (de 21,06% a 15,70%), com a conseqüència d'una altra transformació societària. Una entitat de capital anglès, que operava com a entitat espanyola, va ser absorbida per una entitat amb seu social a Luxemburg, i això fa que passés a ser considerada com a delegació estrangera, i per tant, sortís de l'indicador.

D'altra banda, si s'amplia el focus geogràfic, i s'agrupen els països en dos grups diferents (Unió Europea, i tercers països), s'observa que els dos blocs han patit descensos rellevants. El conjunt de països de la Unió Europea representava el 28,49% del capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles l'any 1990, i a 2015 només representava el 9,20% del total. De la mateixa manera, el grup format pels Tercers països, fonamentalment Estats Units i Suïssa, també ha vist reduïda la seva presència, des del 13,44% l'any 1990, al 4,31% a 2015. Val la pena ressaltar que la contribució d'ambdós grups en el total s'ha mantingut relativament estable en el temps. El pes dels països de la Unió Europea ha representat entre un 70%-85%, mentre que

³¹⁸ Richards, K. i Colenutt, D (1975): *Concentration in the UK ordinary life assurance market*. The Journal of Industrial Economics, volum 24 (2). Pàg. 149-150.

l'aportació dels Tercers països s'ha mogut al voltant d'un 30%-15%. Aquesta relació es pot observar en el gràfic 4.10.

Gràfic 4.10.- Distribució geogràfica de la participació del capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles, 1990-2015



Font: Informe anual DGSFP.

La inversió directa estrangera contribueix al desenvolupament de l'activitat econòmica, mitjançant la transferència de tecnologia, innovació i coneixements³¹⁹. Les empreses pioneres en la inversió directa estrangera van ser companyies que buscaven l'explotació de recursos naturals en economies subdesenvolupades. Després de la Segona Guerra Mundial, les empreses nord-americanes van liderar la inversió directa estrangera en el sector industrial.³²⁰ Es considera que la liberalització en el sector financer va fer possible la competència estrangera, i d'aquesta manera es va incrementar la qualitat del sistema financer³²¹. Finalment, la liberalització del sector financer va acabar arribant al món assegurador en els anys 80 del segle XX. En el primer capítol ja s'ha comentat que la presència de companyies internacionals en el mercat assegurador espanyol és una constant en la història d'aquest sector econòmic. La seva activitat comercial ha estat un element que ha impulsat la modernització i la competència en el mercat, i el *know-how* de companyies com Zurich, Allianz, Axa o Generali els hi ha permès situar-se en una posició destacada en la classificació de primes de l'any 2015, tal i com mostra el quadre 4.13. L'expansió internacional d'aquests grans grups ha vingut motivada per la liberalització en els fluxes de capital promoguda per l'Organització Mundial de Comerç, la revolució tecnològica de les comunicacions a través d'internet i el cicle alcista de les borses dels països desenvolupats durant els anys 90 del segle XX, la qual cosa els hi va donar una gran

³¹⁹ Álvaro Moya, Adoración (2011): *Hízose el milagro. La inversión directa estadounidense y la empresa española (1900-1975)*. Premio Ramón Carande 2010. Investigaciones de Historia Económica, volum 7 (3). Pàg. 359.

³²⁰ García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2009): *La internacionalización del seguro español en el siglo XX*. Revista de Historia Industrial, nº 41. Pàg. 18.

³²¹ Banc Internacional de Pagaments (2006): *Financial globalisation*. BIS Papers No 32. Departament monetari i econòmic. Pàg. 6.

base de capital, que va ser la munició amb la qual van dur a terme múltiples operacions de fusió i adquisició³²².

³²² Borscheid, Peter (2012): *Germany: Insurance, expansion, and setbacks*. Capítol 4 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 115.

Quadre 4.14.- El capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles, 1990-2015

El capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles, 1990-2015																		
Any	País																	Total participació estrangera
	Unió Europea												Tercers països					
	Regne Unit	França	Holanda	Alemanya	Itàlia	Suècia	Bèlgica	Luxemburg	Irlanda	Portugal	Àustria	Altres	Total Unió Europea	Estats Units	Suïssa	Altres	Total tercers països	
1990	9,81	8,32	5,42	2,08	2,32		0,47					0,07	28,49	1,95	9,84	1,65	13,44	41,93
1991	10,10	9,21	5,05	2,39	2,04		0,44					0,07	29,30	1,76	8,80	1,26	11,82	41,12
1992	6,97	11,25	5,03	2,55	2,13		0,16					0,02	28,11	2,74	10,20	1,28	14,22	42,33
1993	8,33	11,65	5,18	1,98	2,52	0,89	0,39					0,09	31,03	1,62	9,85	0,18	11,65	42,68
1994	8,25	9,56	5,93	1,88	2,62	1,68	0,25					0,54	30,71	1,52	10,01	0,12	11,65	42,36
1995	7,54	7,16	5,30	1,49	4,74	2,56	0,24					0,45	29,48	1,57	6,21	0,12	7,90	37,38
1996	8,18	7,27	5,77	1,67	4,01	2,29		0,55				0,64	30,38	1,18	5,36	0,11	6,65	37,03
1997	7,67	5,32	5,11	1,14	3,34	2,56		0,51				0,81	26,46	1,29	4,98	0,09	6,36	32,82
1998	7,53	3,61	3,79	1,52	1,60	2,36		0,48				2,99	23,88	0,73	4,28		5,01	28,89
1999	4,67	4,18	4,64	1,43	2,30	2,12	4,04	0,22				0,40	24,00	1,67	3,23		4,90	28,90
2000	3,32	3,77	4,97	1,54	2,18	2,01	3,82	0,21				0,37	22,19	1,58	2,94	0,00	4,52	26,71
2001	3,13	3,36	3,96	1,91	2,17		3,78	0,24					18,95	2,22	3,39		5,61	24,56
2002	2,75	7,16	4,61	1,77	1,76		3,07	0,24			0,38		21,38	1,75	2,98		4,73	26,11
2003	2,19	7,45	1,76	1,69	1,65	7,87	2,91	0,22					25,74	1,62	2,15		3,77	29,51
2004	2,24	4,47	1,33	1,16	1,47	8,05	4,59	0,23					23,54	1,66	2,06		3,72	27,26
2005	2,19	2,70	1,10	1,04	1,35	7,35	4,19	0,17					20,09	3,22	2,15		5,37	25,46
2006	2,26	3,71	1,32	1,08	1,42	7,58	4,32	0,17					21,86	3,56	2,22		5,78	27,64
2007	1,94	4,58	1,22	1,17	1,30	6,99		0,07					17,27	3,47	1,75		5,22	22,49
2008	5,95	4,53	1,81	1,16	1,27	3,62		0,07					18,41	2,99	1,64		4,63	23,04
2009	5,93	4,47	1,71	1,07	1,22	3,32		0,07					17,79	2,75	1,12		3,87	21,66
2010	6,81	3,79	1,64	1,01	1,17			0,06	1,13				15,67	4,21	1,18		5,39	21,06
2011	7,65	3,45	2,51	1,18	1,08			0,06					15,98	3,91	1,17		5,08	21,06
2012	2,25	2,80	3,19	1,20	1,14								10,58	4,12	1,01		5,12	15,70
2013	1,36	4,98	2,54	1,07	1,00			0,21					11,16	3,52	0,89		4,41	15,57
2014	0,81	4,98	2,55	0,94	1,01			0,21	0,04				10,54	3,52	0,84		4,36	14,90
2015	0,76	3,66	2,63	0,93	0,96			0,22	0,04				9,20	3,64	0,67		4,31	13,51

Font: DGSFP. Informe anual (diversos anys).

Capital estranger, en percentatge sobre el total del capital del sector.

4.5. Recursos humans del sector assegurador

S'acostuma a dir que els recursos humans són el principal actiu de les empreses de serveis. Doncs bé, a continuació s'exposen diversos aspectes relacionats amb la força laboral de les entitats asseguradores espanyoles en el període de referència. L'any 1984, el nombre d'empleats directes del sector assegurador partia d'una xifra al voltant dels 33.000 efectius. Posteriorment, el nombre d'empleats va experimentar un salt considerable en el període 1988-1991, situant-se al voltant dels 46.000 efectius. L'increment de plantilla va acompanyar el creixement sostingut en el volum de negoci, amb un petit decaïment respecte l'episodi de les primes úniques. En el sub-període 1992-2015, els recursos humans del sector s'han mantingut estables al voltant de les 47.000 persones, tal i com mostra el quadre 4.15. Les dades d'UNESPA i d'ICEA inclouen exclusivament el personal de les entitats privades d'assegurança directa (societats anònimes espanyoles, delegacions estrangeres, mútues i reasseguradores pures). Per tant, no inclouen els agents, els seus auxiliars, ni els corredors d'assegurança, dels quals s'en farà esment en l'apartat 5.2.

D'altra banda, segons les dades de l'Enquesta de Població Activa (EPA), l'ocupació del sector assegurador rondava les 135.000 persones, l'any 2013. Aquestes dades també mostren que s'ha produït una expansió, ja que es partia d'una força laboral d'unes 50.000 persones l'any 1987. L'explicació d'aquesta divergència en les magnituds és que l'EPA³²³ utilitza una altra metodologia, i en el seu còmput també inclou els agents i corredors, que no són empleats de les companyies asseguradores, si no que es tracta de professionals independents. Es calcula que hi ha mig milió de treballadors que també pivoten al voltant de les entitats asseguradores, però en aquest cas són professionals que no dediquen la seva activitat al sector assegurador en exclusiva. Es tracta de metges, mecànics, advocats, pèrits, electricistes o pintors³²⁴. Per tant, les entitats asseguradores han mantingut les funcions nuclears del negoci en la pròpia plantilla, mentre que han externalitzat un bon nombre de funcions accessòries, probablement amb l'objectiu de reduir costos laborals.

Continuant amb les dades d'ICEA, l'any 2002 es va donar un salt apreciable, quan es van afegir 2.755 nous empleats en el sector, sens dubte relacionat amb el boom comercialitzador dels fons *unit-linked*. També cal destacar la fortalesa del sector assegurador a partir de l'any 2007, quan es comença a destruir ocupació, tant en el conjunt de l'economia, com en el sector serveis. En aquest context de gran contracció laboral, el sector assegurador no ha reduït la seva plantilla de forma rellevant.

Quina ha estat l'evolució de la proporció de la població ocupada en el sector assegurador respecte la població ocupada total i respecte la població ocupada en el sector serveis? En primer lloc, si es confronten aquestes dades amb les de la població ocupada global, es pot observar que l'assegurador és un col·lectiu minoritari, inferior al 0,40% en tota la sèrie. El percentatge de treballadors del sector assegurador respecte la població ocupada total ha disminuït en el període 1984-2015, ja que aquest darrer grup ha viscut un increment de 7,3M d'efectius. L'any 2015, el sector assegurador representava el 0,25% de la població ocupada total.

³²³ Epígraf 65 de la Classificació Nacional d'Activitats Econòmiques (CNAE): Assegurances, reassurances i fons de pensions, excepte Seguretat Social obligatòria.

³²⁴ Martínez Ramallo, Jorge i Sánchez Ruiz, Patricia (2018): *Estudio sobre el employer branding del sector Seguros en España*. Cuadernos de la Fundación nº 225. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 17.

En segon lloc, el sector assegurador és un col·lectiu que també té un pes molt reduït comparat amb la població ocupada en el sector serveis, inferior al 0,66% al llarg de tota la sèrie. La importància relativa dels treballadors del sector assegurador respecte la població ocupada en el sector serveis ha anat descendint en el temps, ja que aquest col·lectiu ha vist incrementat el seu volum en més de 6,0M de treballadors. L'any 2015, el sector assegurador representava el 0,33% de la població ocupada en el sector serveis.

Quadre 4.15.- Nombre d'empleats directes del sector assegurador privat, població ocupada total, i població ocupada en el sector serveis, 1980-2015

Nombre d'empleats directes del sector assegurador privat, en relació a la població ocupada total, i a la població ocupada en el sector serveis, 1980-2015					
Any	Empleats sector assegurador (1)	Població ocupada total (2)	(1) / (2) %	Població ocupada sector serveis (3)	(1) / (3) %
1980	34.439	11.642.000	0,30	5.235.000	0,66
1981	34.491	11.372.000	0,30	5.285.000	0,65
1982	34.456	11.325.000	0,30	5.387.000	0,64
1983	34.202	11.249.000	0,30	5.411.000	0,63
1984	33.760	10.812.000	0,31	5.294.000	0,64
1985	33.582	10.872.000	0,31	5.507.000	0,61
1986	33.334	11.220.000	0,30	5.845.000	0,57
1987	34.418	11.594.000	0,30	6.101.000	0,56
1988	36.467	11.920.000	0,31	6.346.000	0,57
1989	38.968	12.409.000	0,31	6.745.000	0,58
1990	42.895	12.620.000	0,34	6.991.000	0,61
1991	46.189	12.559.000	0,37	7.136.000	0,65
1992	46.834	12.146.000	0,39	7.344.200	0,64
1993	46.487	12.293.800	0,38	7.332.800	0,63
1994	47.079	12.207.625	0,39	7.419.300	0,63
1995	47.773	12.512.050	0,38	7.738.900	0,62
1996	48.269	12.871.525	0,38	8.036.500	0,60
1997	48.896	13.345.550	0,37	8.316.800	0,59
1998	46.500	13.904.200	0,33	8.509.500	0,55
1999	45.474	14.689.825	0,31	9.016.900	0,50
2000	44.640	15.505.900	0,29	9.568.500	0,47
2001	44.004	16.146.275	0,27	9.908.600	0,44
2002	46.759	16.991.900	0,28	10.229.300	0,46
2003	48.119	17.740.500	0,27	10.644.500	0,45
2004	45.935	18.490.800	0,25	11.517.750	0,40
2005	47.526	19.509.200	0,24	12.335.300	0,39
2006	48.049	20.195.400	0,24	12.968.400	0,37
2007	47.990	20.717.900	0,23	13.471.300	0,36
2008	49.277	20.055.300	0,25	13.981.000	0,35
2009	47.762	18.890.400	0,25	13.590.200	0,35
2010	47.230	18.674.900	0,25	13.644.700	0,35
2011	47.265	18.153.000	0,26	13.475.600	0,35
2012	46.485	17.339.400	0,27	13.036.400	0,36
2013	45.374	17.135.200	0,26	13.026.800	0,35
2014	46.197	17.569.100	0,26	13.371.000	0,35
2015	46.073	18.094.200	0,25	13.787.780	0,33

Font dels empleats del sector assegurador 1980-1992: UNESPA. *Estadística de Seguros Privados*.

Font dels empleats del sector assegurador 1993-2015: ICEA. *Índices de personal de las Entidades Aseguradoras*.

CEA (1998): *European Insurance Complete 1997 Data in Figures*.

Insurance Europe (2014): *European Insurance in Figures, Statistics N° 48*.

Font població ocupada total i població ocupada serveis, 1980-1992: García Perea, Pilar i Gómez, Ramón (1994):

Elaboración de series históricas de empleo a partir de la encuesta de población activa (1964-1992). Banco de España -

Servicio de Estudios. Documento de Trabajo n° 9.409. Pág. 48.

Font població ocupada total i població ocupada serveis, 1993-2015: Tercera sèrie històrica del INE o serie H3.

INE, EPA 2005, Encuesta de Población Activa, Metodología 2005. Resultados.

http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t22/e308_mnu&file=inebase&N=&L=0

El salari mitjà cobrat en el món de les assegurances ha estat superior al salari mitjà ponderat de totes les activitats a la indústria i els serveis, des de l'any 1980 fins a l'any 2000³²⁵. Tal i com mostra el quadre 4.16, l'any 1980, la retribució mitjana per hora treballada en el sector assegurador era de 447 pessetes³²⁶, mentre que la mitjana ponderada d'aquest mateix concepte de totes les activitats era només de 333 pessetes³²⁷ (el 134,23%). L'any 2000, vint anys més tard, la relació no s'ha alterat significativament: la retribució mitjana per hora treballada en el sector assegurador era de 2.341 pessetes, mentre que la mitjana ponderada d'aquest mateix concepte de totes les activitats era de 1.650 pessetes (el 141,88%). L'any 2010, el salari brut mitjà dels empleats del sector assegurador era 34.518,32 euros³²⁸. Es considera que el sector de les assegurances és dels més intensius en coneixement³²⁹ i per tant sembla lògic que la seva retribució estigui per sobre de la mitjana.

Quadre 4.16.- Salaris mitjans a la indústria i els serveis, 1980-2000

Salaris mitjans a la indústria i els serveis. Retribució mitjana per hora treballada, 1980-2000			
Any	Mitjana ponderada de totes les activitats	Assegurances	Institucions financeres
1980	333	447	518
1981	407	504	633
1982	472	589	768
1983	543	709	871
1984	606	781	941
1985	667	854	1.022
1986	740	961	1.104
1987	795	1.035	1.188
1988	847	1.117	1.330
1989	923	1.162	1.723
1990	1.006	1.283	1.871
1991	1.087	1.435	2.017
1992	1.171	1.560	2.182
1993	1.250	1.685	2.289
1994	1.306	1.790	2.421
1995	1.369	1.899	2.560
1996	1.459	2.004	2.646
1997	1.522	2.102	2.798
1998	1.566	2.246	2.881
1999	1.609	2.309	3.011
2000	1.650	2.341	3.202

Font: Carreras, Albert i Tafunell, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA.

Pàg. 1225-1227.

Pessetes corrents.

³²⁵ Carreras de Odrozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Pàg. 1225-1227.

³²⁶ Pessetes corrents de l'any 1980.

³²⁷ Pessetes corrents de l'any 2000.

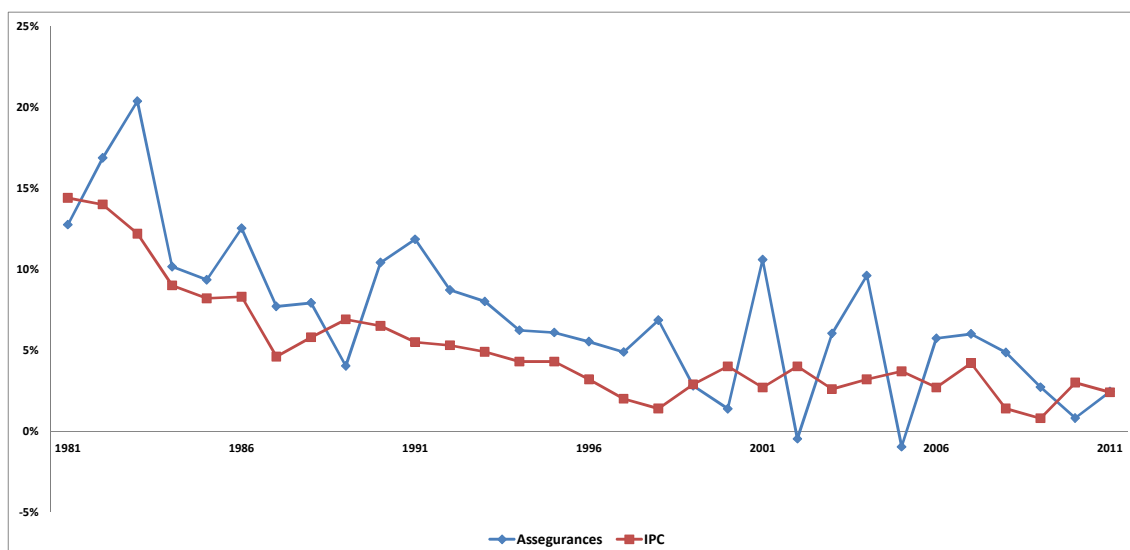
³²⁸ INE: Costos laborals i estructura percentual sobre el cost total brut per any, divisions de CNAE-09.

³²⁹ Wasow, Bernard i Hill, Raymond D. (1986): *The insurance industry in economic development*. New York University Press. Pàg. 96.

Els assalariats de les institucions financeres són els professionals més ben pagats en el conjunt d'activitats dels sectors de la indústria i els serveis, tal i com reflexa l'anterior quadre 4.16. La remuneració salarial de l'activitat asseguradora, en la seva vessant financera, ha anat a remolc dels salaris dels treballadors financers, tal i com posa de relleu el mateix quadre. Durant la dècada dels anys 80, semblava que els costos salarials del sector assegurador s'apropaven amb força als costos salarials del sector financer, però en les dècades dels anys 90 i 2000, les retribucions en el món financer han crescut amb més força.

A continuació, el gràfic 4.11 posa de manifest que les variacions en les retribucions en el sector assegurador van superar, en termes generals, les variacions en l'Índex de Preus al Consum (IPC) durant les dues primeres dècades observades. Ara bé, en els deu últims anys, el comportament dels costos salarials mitjans en el sector assegurador ha estat més erràtic, presentant increments fortíssims els anys 2001 i 2004 (+10,59%, i +9,61%), que van ser impossibles de mantenir al llarg dels respectius anys següents (-0,47% l'any 2002, i -0,96% l'any 2005).

Gràfic 4.11.- Variació en el cost salarial mitjà total per hora efectiva en el sector assegurador i l'IPC, 1980-2011



Font 1980-2000: Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX-XX*. Fundación BBVA.

Font 2001-2011: Anuari Estadístic Ministeri de Treball.

Quadre 4.17.- Cost salarial mitjà total per hora efectiva, en el sector assegurador i financer, 1980-2011

Cost salarial mitjà total per hora efectiva, en el sector assegurador i financer, 1980-2011							
Any	Assegurances	Variació interanual % (1)	Institucions financeres	Variació interanual % (2)	Diferencial (2) - (1)	Assegurances / Institucions financeres %	IPC %
1980	2,69		3,11			86,29	15,20
1981	3,03	12,75	3,80	22,20	9,45	79,62	14,40
1982	3,54	16,87	4,62	21,33	4,46	76,69	14,00
1983	4,26	20,37	5,23	13,41	-6,96	81,40	12,20
1984	4,69	10,16	5,66	8,04	-2,12	83,00	9,00
1985	5,13	9,35	6,14	8,61	-0,74	83,56	8,20
1986	5,78	12,53	6,64	8,02	-4,51	87,05	8,30
1987	6,22	7,70	7,14	7,61	-0,09	87,12	4,60
1988	6,71	7,92	7,99	11,95	4,03	83,98	5,80
1989	6,98	4,03	10,36	29,55	25,52	67,44	6,90
1990	7,71	10,41	11,24	8,59	-1,82	68,57	6,50
1991	8,62	11,85	12,12	7,80	-4,04	71,15	5,50
1992	9,38	8,71	13,11	8,18	-0,53	71,49	5,30
1993	10,13	8,01	13,76	4,90	-3,11	73,61	4,90
1994	10,76	6,23	14,55	5,77	-0,46	73,94	4,30
1995	11,41	6,09	15,39	5,74	-0,35	74,18	4,30
1996	12,04	5,53	15,90	3,36	-2,17	75,74	3,20
1997	12,63	4,89	16,82	5,74	0,85	75,13	2,00
1998	13,50	6,85	17,32	2,97	-3,88	77,96	1,40
1999	13,88	2,80	18,10	4,51	1,71	76,69	2,90
2000	14,07	1,39	19,24	6,34	4,96	73,11	4,00
2001	15,56	10,59	21,51	11,77	1,18	72,34	2,70
2002	15,49	-0,47	22,30	3,65	4,12	69,47	4,00
2003	16,42	6,04	22,92	2,78	-3,26	71,67	2,60
2004	18,00	9,61	23,73	3,55	-6,06	75,86	3,20
2005	17,83	-0,96	25,05	5,58	6,54	71,16	3,70
2006	18,85	5,74	25,85	3,17	-2,56	72,93	2,70
2007	19,98	6,01	26,68	3,22	-2,79	74,90	4,20
2008	20,96	4,87	27,88	4,50	-0,37	75,16	1,40
2009	21,53	2,72	28,46	2,09	-0,63	75,63	0,80
2010	21,70	0,81	29,45	3,45	2,64	73,70	3,00
2011	22,23	2,45	29,67	0,75	-1,71	74,95	2,40

Font: Carreras, Albert i Tafunell, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA. Pàg. 1225-1227.

2001-2012: Anuari Estadístic Ministeri de Treball.

A partir de 2009, consta el CNAE-09, epígraf 65 i 64.

65: Assegurances, reassegurances i fons de pensions, excepte Seguretat Social obligatòria.

64: Serveis financers, excepte assegurances i fons de pensions.

D'altra banda, en termes de gènere, durant el període 1987-2013, l'ocupació femenina en el sector assegurador s'ha multiplicat per 4,5 vegades, mentre que l'ocupació femenina en el mercat laboral general només s'ha multiplicat 2,25 vegades³³⁰. Concretament, el percentatge de dones que formen part de la plantilla del sector assegurador ha passat del 29,18% l'any 1984³³¹, al 50,77% l'any 2015³³², i se situa lleugerament per sobre de la participació femenina en el conjunt de l'economia

³³⁰ UNESPA (2014): *Avance de la Memoria Social 2013. El seguro y sus trabajadores*. Pàg. 3.

³³¹ UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pàg. 100.

³³² ICEA (2016): *Índices de Personal de las Entidades Aseguradoras. Año 2015. Informe nº 1.421*. Pàg. 15.

espanyola (45,00% l'any 2013)³³³. Així doncs, aquesta transformació en l'estructura de la plantilla del sector assegurador s'emmarca en el procés d'incorporació de la dona en el mercat de treball espanyol.

Per finalitzar la radiografia de la plantilla del sector assegurador, a continuació s'enumeren algunes de les seves característiques, referides a l'any 2015³³⁴:

- Edat mitjana: 43,20 anys.
- Antiguitat mitjana: 13,73 anys.
- Contracte indefinit: 96,57% (la temporalitat en el conjunt de l'economia és del 26,90% en els homes i del 31,67% en el cas de les dones).
- Durada jornada laboral: 1.679 hores.
- Absentisme: 3,5%.
- Distribució geogràfica: Madrid (45,69%), Barcelona (19,56%), València (3,82%), Sevilla (4,04%), i Biscaia (3,12). La resta de províncies concentra el 23,77% restant.
- El 72,32% dels llocs de treball oferts es van cobrir amb personal extern.
- Número mitjà de pagues a l'any per entitat: 17,51.
- Distribució d'entitats segons el tipus de conveni col·lectiu: Conveni del sector millorat (51,85%), conveni del sector sense millores (20,37%), conveni propi de l'empresa (27,78%).
- Centre de treball: 61,35% a serveis centrals, 38,65% a sucursals.
- El 87,04% de les entitats té algun discapacitat en plantilla. En aquestes entitats, els discapacitats físics representen l'1,33% i els discapacitats psíquics el 0,05%.

El sector assegurador és l'activitat econòmica amb més representació en la classificació de les millors empreses per treballar, ja que compta amb 13 companyies entre les 100 primeres entitats³³⁵. Aquesta classificació contempla aspectes com la gestió del talent, la retribució, l'ambient de treball, la responsabilitat social corporativa, la formació i la satisfacció dels empleats. Les companyies contesten uns qüestionaris, que posteriorment són avaluats per experts independents en recursos humans.

En termes de productivitat, el gràfic 4.12 mostra els canvis de la ràtio entre les primes meritades brutes per la totalitat del sector i el nombre d'ocupats del sector, prenent com a numerador les primes del quadre 4.5 i com a denominador els treballadors del sector assegurador, del quadre 4.15. Aquesta relació s'ha incrementat a una taxa mitja anual de l'10,49%, des de l'any 1984 fins l'any 2015, passant de 90.346 euros en primes per ocupat l'any 1984, a una ràtio de 1.238.751 euros en primes per ocupat l'any 2015. Els increments de l'IPC han estat menors que els increments de primes³³⁶. Per tant, la productivitat del sector assegurador ha augmentat en el període observat³³⁷.

³³³ ICEA (2014). *Índices de Personal de las Entidades Aseguradoras. Año 2013. Informe nº 1.339*. Pàg. 4.

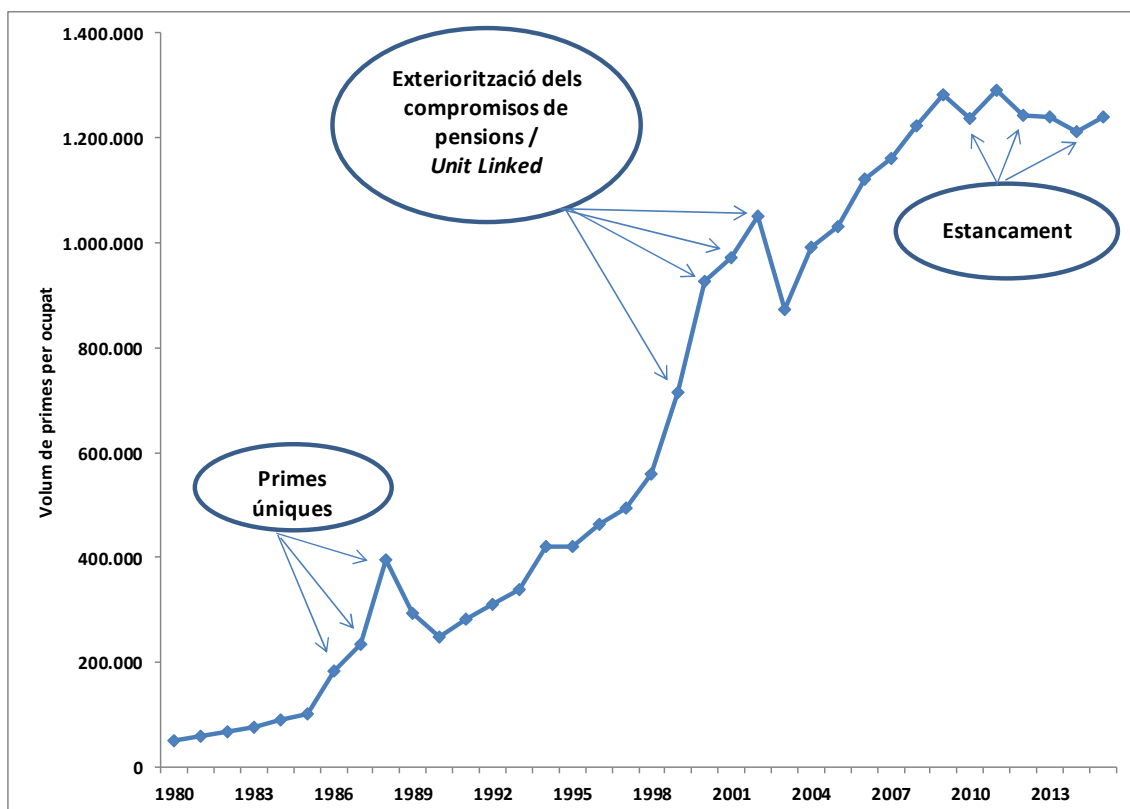
³³⁴ ICEA (2016). *Índices de Personal de las Entidades Aseguradoras. Año 2015. Informe nº 1.421*. Pàg. 5-8.

³³⁵ Revista Actualidad Económica (setembre 2014): XVI edició de la classificació de les millors empreses per treballar a Espanya l'any 2013. Les 13 asseguradores són: Mapfre (9a posició), Mutua Madrileña (16), Crédito y Caución (19), Zurich (22), Sanitas (23), Marsh España (28), Plus Ultra (42), VidaCaixa (44), Allianz Seguros (46), Reale Seguros (52), Aon (53), Direct Seguros (68) i Generali (73).

³³⁶ Veure apartat 4.2.

³³⁷ D'aquesta manera, s'ha millorat en el segon dels principals problemes del sector assegurador de la dècada dels anys 70 del segle XX, que era la baixa productivitat i les excessives despeses, apuntat per l'informe que ICEA va encarregar a l'*Stanford Research Institute* l'any 1976, anteriorment mencionat en l'apartat 1.2.6.

Gràfic 4.12.- Ràtio primes/ocupat, 1980-2015



Font: elaboració pròpia a partir de les dades de la DGSFP, d'UNESPA i d'ICEA.

En el gràfic 4.12 sobresurten tres tendències. En primer lloc, sobresurt el creixement experimentat durant l'episodi de les primes úniques en el període 1986-1988. En segon lloc, s'observa un increment bastant pronunciat en el volum de primes per ocupat en els anys 1999-2002, com a conseqüència de l'expansió produïda en el negoci assegurador del ram vida tant per l'èxit dels fons *unit-linked* com per l'exteriorització dels compromisos per pensions. En tercer lloc, destaca l'estancament ocasionat per la Gran Recessió econòmica a partir de l'any 2009 fins l'any 2015.

4.6. Conclusions

Un sector assegurador potent és una manifestació més d'una economia ben desenvolupada. Les dues qüestions estan interrelacionades i es retro-alimenten. En el cas espanyol, la magnitud del sector assegurador ha experimentat un salt significatiu, tant en termes de volum (les primes actualitzades a preus constants de 2015 han augmentat el 532,37% des de l'any 1984 fins l'any 2015), de penetració (les primes han passat de representar l'1,99% del PIB l'any 1984, al 5,28% l'any 2015) com de densitat (la despesa en primes per habitant ha passat de 235 euros l'any 1984, a 1.224 euros l'any 2015). Una altra manifestació del creixement del sector assegurador espanyol és la participació de les assegurances en el conjunt de l'estalvi financer de les famílies: si bé l'any 1985 representaven un escàs 1,20%, l'any 2015 ja sumaven el 10,70%.

En el terreny laboral, l'any 2015, el sector assegurador espanyol estava format per 46.073 treballadors, la qual cosa representava el 0,33% de la població dedicada al sector serveis. Aquest col·lectiu ha presentat una gran estabilitat durant la Gran Recessió, malgrat el context de forta destrucció d'ocupació que ha afectat al conjunt de la població espanyola en el període 2008-2013.

En relació als recursos humans, mentre que el conjunt de l'economia espanyola presenta una elevada proporció de contractes temporals de la població activa (gairebé el 27%), el sector assegurador es diferencia per mantenir una plantilla on la pràctica totalitat dels treballadors gaudeix d'un contracte fix (97%). En el període observat, els recursos humans del sector assegurador han comptat amb una remuneració superior a la mitjana de la massa laboral. La força de treball femenina ha guanyat pes en el sector. La productivitat dels empleats ha augmentat en el període, ja que les primes s'han disparat, però en canvi la plantilla s'ha mantingut estable al voltant dels 45.000 efectius, a partir de principis dels anys 90 del segle XX.

Pel que fa a la configuració del mercat assegurador espanyol en el període estudiat, el nombre d'empreses operatives s'ha reduït un 55,79% respecte l'any 1984. Aquesta reducció en el nombre de competidors del mercat s'emmarca en una dinàmica de racionalització que té les seves arrels en la correcció del desequilibri originat durant el període autàrquic, quan el nombre d'empreses asseguradores va créixer sense control. El procés de reordenació i liquidació d'empreses s'ha produït sense grans costos pel contribuent, i s'ha vist accelerat en els últims anys per la reestructuració del sistema bancari i per la forta competència empresarial. D'altra banda, aquest procés de concentració en el nombre d'empreses asseguradores ha estat paral·lel a l'increment en la concentració del negoci en les 10 primeres entitats del sector: si bé l'any 1984 es repartien el 25,11% del pastís, l'any 2015 les 10 primeres companyies asseguradores aglutinaven el 48,04% de les primes del sector. Si la tendència cap a la concentració continua, s'arribarà a una situació oligopolística en els propers anys. Els riscos associats amb aquesta tendència problemàtica són l'empobriment en la diversitat d'oferta de productes i per la concentració de la gestió de l'estalvi en unes poques mans.

Si bé el volum de negoci gestionat pel ram vida ha retallat posicions respecte el ram no vida, encara presenta un cert endarreriment respecte el nivell assolit pel ram vida en d'altres països del nostre entorn econòmicament més avançats. L'any 1984, el ram vida representava l'11,61% de les primes del total del sector assegurador, mentre que l'any 2015 les primes del ram vida configuraven el 45,19% del mercat. Durant el període analitzat, el ram vida ha crescut a batzegades en tres etapes: l'episodi de les primes úniques, l'exteriorització dels compromisos per pensions, i la comercialització dels fons *unit-linked*. Segons diversos autors, l'endarreriment del ram vida ve motivat per múltiples factors: la preferència de l'estalviador per d'altres productes d'inversió (dipòsits, renda variable i patrimoni immobiliari), el nivell de renda *per capita* disponible, la generositat del sistema públic de pensions (en comparació amb els sistemes d'altres països) i l'absència d'una fiscalitat que incentivi l'estalvi a llarg termini.

La desregulació introduïda per la Llei 33/1984 va esperonar l'arribada d'entitats asseguradores estrangeres i la competència, ja que es permetia la llibertat d'establiment i la llibertat de preus. L'adhesió espanyola a la CEE l'any 1986 va atreure noves inversions estrangeres europees, les quals van contribuir a modernitzar el sector.

5. L'assegurança a Espanya, 1984-2015: les companyies

Aquest capítol aporta evidències empíriques que permeten quantificar l'evolució històrica recent del sector assegurador espanyol. El seu objectiu està íntimament relacionat amb el capítol anterior i en aquest cas s'avalua la naturalesa jurídica de les companyies, les vies de comercialització dels productes, l'estructura del balanç, la sinistralitat, l'impost sobre les primes de les assegurances i la solvència. En definitiva, es pretén incrementar el coneixement sobre el desenvolupament del sector assegurador espanyol a llarg termini a través de l'anàlisi de la trajectòria de les seves magnituds més rellevants, ressaltant qüestions econòmiques i financeres.

5.1. Tipologia d'empresa

En el mercat assegurador espanyol, l'any 1984 hi havia 604 entitats asseguradores operatives³³⁸. En els últims trenta-dos anys han desaparegut 337 companyies, el 55,79% (quadre 5.1). Tenint en compte que el volum de primes (actualitzats a preus constants de l'any 2015) ha augmentat el 580,11% en aquest mateix període, d'acord amb el quadre 4.5, el sector ha experimentat un procés de concentració de la competència: menys entitats es reparteixen un pastís més gran. Així doncs, un dels objectius que s'havia fixat la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, que consistia en fomentar la concentració d'empreses, per tal de reestructurar el sector i afavorir la competitivitat, s'ha aconseguit.

El continu procés de consolidació i reestructuració que ha experimentat el sector assegurador està motivat per diversos factors: (1) la implantació d'una legislació més restrictiva³³⁹, (2) la tasca sanejadora impulsada per l'autoritat supervisora, fonamentalment a través de la CLEA, (3) el reforçament de la presència de les grans companyies internacionals, després de la creació del Mercat Únic Europeu³⁴⁰, i (4) el darwinisme empresarial, que acaba seleccionant les companyies millor adaptades al medi.

Segons el que estableix l'article 7 de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, en el mercat assegurador espanyol poden operar companyies de diferent naturalesa jurídica: societats anònimes, mútues, mutualitats de previsió social i cooperatives.

En una **societat anònima**, els socis aporten un capital determinat. El capital es divideix en accions i la responsabilitat dels socis es limita al capital aportat³⁴¹. La societat anònima és la forma jurídica que permet assumir un volum creixent de riscos,

³³⁸ Papeles de Economía Española, nº 25: A efectes purament comparatius, l'any 1980, hi havia 468 entitats asseguradores a França, 220 a Itàlia, 777 a Alemanya, i 823 al Regne Unit.

³³⁹ En el segon punt de l'exposició de motius de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades, el regulador perseguia "*Fomentar la concentración de entidades aseguradoras, y consiguientemente, la reestructuración del sector, con el objeto de dar paso a grupos y entidades aseguradoras más competitivos, nacional e internacionalmente, y con menores costes de gestión*".

³⁴⁰ INESE (1998): *Las inversiones en el sector asegurador*. Departamento de Investigación de INESE. Pàg. 41.

³⁴¹ Article 1 del Reial Decret Legislatiu 1/2010, de 2 de juliol, pel que s'aprova el text refós de la Llei de Societats de Capital.

fet que possibilita l'aprofitament d'economies d'escala i el repartiment dels costos de gestió³⁴². Si s'observa el quadre 4.13, d'entre les 10 primeres asseguradores que operaven a Espanya l'any 2015, classificades segons el volum de primes, 9 d'elles eren societats anònimes: VidaCaixa, Mapfre, Zurich, Allianz, Catalana Occidente, Axa, Generali, BBVA Seguros i Santalucía.

En el punt 1.2.2. ja s'han comentat les característiques generals de les **mútues**. A continuació s'apunten alguns trets amb més detall. La legislació de l'any 1984 contemplava dues tipologies de mútues. En primer lloc, les mútues podien ser "a prima fixa", la qual cosa suposava que el prenedor pagava una quantitat fixa al principi del període en que l'entitat cobria el risc. En segon lloc, alternativament, les mútues podien adoptar la forma "a prima variable"; sota aquesta modalitat, tots els mutualistes paguen una derrama en el moment en que es produeix un sinistre. Per qüestions operatives, es demana que el mutualista aboni una quota d'entrada, per tal de constituir un fons de maniobra que permeti pagar sinistres i despeses sense haver d'esperar al cobrament de les derrames. En les mútues a prima variable, la legislació de l'any 1984 establia límits geogràfics i d'activitat: la seva operativa estava restringida a una única província o a àmbits de menys de 2 milions d'habitants i a determinats rams (ni vida, ni caució, ni crèdit ni responsabilitat civil). D'altra banda, es va elevar el número mínim de mutualistes, passant dels 25 membres que establia la legislació de l'any 1954, als 50 membres de l'any 1984. Les mútues són entitats sense ànim de lucre.

Les **mutualitats de previsió social** són entitats sense ànim de lucre, que realitzen una funció complementària al sistema de la Seguretat Social obligatòria. Fins l'any 1993, s'anomenaven Entitats de Previsió Social. Abans de l'entrada en vigor de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada, les entitats de previsió social eren supervisades pel Ministeri de Treball i després van passar a ser supervisades pel Ministeri d'Economia. L'entrada en vigor de la Llei Orgànica 9/1992, de 22 de desembre, de Transferència de Competències a les Comunitats Autònomes, va possibilitar que determinades Comunitats Autònomes assumissin, a l'empara de l'article 143 de la Constitució Espanyola, la supervisió de les Entitats de Previsió Social que únicament operessin en el seu territori³⁴³.

La possibilitat de que una entitat asseguradora adoptés la forma jurídica de **cooperativa** va ser una novetat introduïda per primer cop en la legislació de l'any 1984. No obstant això, la forma jurídica de cooperativa no ha tingut èxit a Espanya³⁴⁴. Des de l'any 1999 fins l'any 2015 no ha existit cap entitat asseguradora amb la forma jurídica de cooperativa. Es desconeix si anteriorment, en el període 1984-1998, n'hi va haver cap. La similitud amb la forma jurídica de les mútues probablement n'hagi limitat el seu desenvolupament. En ambdós casos feia falta la concurrència de 50 socis o mutualistes. A més, tant a les cooperatives com a les societats anònimes se'ls exigia el mateix capital social, mentre que a les mútues se'ls hi exigia la meitat. A principis de segle XX, quan el mercat assegurador era incipient, les autoritats van fomentar el desenvolupament de les mútues, a través de requeriments de capital més baixos, avantatges fiscals i preeminència en certs rams. En un mercat madur com el de l'any 1984, on les condicions de competència ja eren exigents, potser hagués fet falta que el regulador concedís algun tipus d'avantatge a les cooperatives, si és que es volia

³⁴² Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 42.

³⁴³ DGS (1998): *Informe Anual DGS, 1997*.

³⁴⁴ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 455.

promoure d'una manera efectiva la constitució d'entitats cooperatives en el sector assegurador espanyol. En un altre ordre de coses, les cooperatives asseguradores també es poden constituir sota el règim de "a prima fixa" o "a prima variable", amb els mateixos condicionants que les mútues.

En el gràfic 5.1 queda palesa la prevalença de la forma jurídica de la societat anònima en el conjunt de les entitats asseguradores espanyoles. Durant el període analitzat, les societats anònimes han representat entre el 75 i el 85% del total de les entitats. Per contra, les mútues han experimentat un declivi del 20% a l'11% del total de les entitats. Tot i que les mútues es beneficien del fet que no reparteixen beneficis entre accionistes, a diferència del que sí que fan les societats anònimes i d'aquesta manera van acumulant els beneficis aconseguits, la desaparició de les avantatges legislatives i fiscals que gaudien les mútues espanyoles en el passat ha accelerat el procés de desmutualització. Però, quins factors van impulsar la desmutualització en l'àmbit internacional?

1 – Regulació: La desmutualització va ser un canvi en el panorama institucional que s'insereix en el procés de liberalització financera de la dècada dels anys 90 del segle XX. El seu impacte en l'estructura del mercat i en l'organització de l'empresa va ser major en determinats països, com el Regne Unit, Estats Units, Canadà o Austràlia. L'objectiu dels reguladors era eliminar la segmentació de mercats per incrementar la competència entre entitats i fomentar la seva flexibilitat³⁴⁵. D'altra banda, l'entrada en funcionament de l'Organització Mundial del Comerç i de l'Acord General sobre el Comerç de Serveis, l'any 1995, va fomentar l'expansió internacional de les entitats asseguradores, ja que es va crear un marc legal propici per les operacions de fusió i adquisició transfrontereres.

2 – Estratègia comercial: La desregulació va propiciar la gestació de grans conglomerats financers capaços d'oferir una gamma diversificada de productes (bancaris, asseguradors i de gestió de patrimonis). Així doncs, la reorganització del negoci va empènyer les mútues a perdre la seva naturalesa jurídica per aixecar el capital necessari amb el qual finançar l'adaptació al nou entorn regulatori i competitiu³⁴⁶.

3 – Exuberància borsàtil: Addicionalment, la bonança borsàtil experimentada durant l'última dècada del segle XX va encoratjar aquest tipus d'operacions, i els baixos tipus d'interès van fer més fàcil finançar les adquisicions d'empreses³⁴⁷. A més a més, la revalorització dels actius en cartera donava potència financera a les entitats asseguradores per dur a terme operacions de fusió.

Tots aquests factors (liberalització i internacionalització, diversificació de producte i expansió borsàtil) van fer que les mútues més ben situades no volguessin perdre el tren del creixement i va començar una onada de conversió de mútues en societats anònimes, per tal d'aconseguir ampliar la base de capital i d'aquesta manera no quedar-se enrere. Les primeres mútues en seguir aquest camí van ser les mútues canadenques del ram vida. Més endavant es fa un breu resum del procés de

³⁴⁵ Martin, Ron i Turner, David (2000): *Demutualization and the Remapping of Financial Landscapes*. Transactions of the Institute of British Geographers, volum 25 (2). Pàg. 227.

³⁴⁶ Keneley, Monica (2010): *The demise of the mutual life insurer: An analysis of the impact of regulatory change on the performance of Australian life insurers in the 1990s*. Accounting History, volum 15 (1). Pàg. 85.

³⁴⁷ Sigma (1999): *El seguro de vida: ¿Seguirá en marcha la ola de fusiones?* Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 6/1999. Pàg. 3.

desmutualització canadenc. La crisi borsàtil de les empreses *punt com* de l'any 2001 va alentir aquest procés d'àmbit global³⁴⁸.

Cal remarcar que moltes mútues es van transformar en societat anònima per tal de poder realitzar, amb aquesta nova naturalesa jurídica, ampliacions de capital. Aquest canvi pot estar motivat per diferents raons: (1) els plans estratègics de creixement inorgànic, mitjançant l'adquisició d'altres entitats asseguradores, (2) la integració amb una entitat bancària amb l'objectiu de formar un conglomerat financer i implantar una estratègia d'ampliació dels productes ofertats, o (3) la necessitat de cobrir l'assegurament de capitals majors, ja sigui pel major impacte de les catàstrofes naturals, o per canvis legislatius, com les majors indemnitzacions dictaminades pel nou barem. En el quadre 5.1 es pot observar el degoteig lent i continu en el número de mútues operatives en el mercat assegurador espanyol en el període 1980-2015, amb una taxa anual mitjana de caiguda del 4,20%³⁴⁹. Però en funció d'aquestes dades, no es percep que el procés de desmutualització que es va donar en els anys 90 del segle XX en l'àmbit internacional, tingués la mateixa intensitat en el mercat espanyol.

³⁴⁸ Borscheid, Peter (2012): *North America: Overview*. Capítol 10 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 248.

³⁴⁹ Les societats anònimes espanyoles, en canvi, van caure a un ritme mitjà del 3,02% anual.

Quadre 5.1.- Naturalesa jurídica de les entitats asseguradores privades, 1980-2015

Naturalesa jurídica de les entitats asseguradores privades a Espanya, 1980-2015							
Any	Societats anònimes		Mútues	Total entitats d'assegurança directe	Entitats reasseguradores especialitzades	Total entitats d'assegurança	Variació interanual %
	Espanyoles	Estrangeres					
1980	464	33	143	640	13	653	
1981	454	33	144	631	13	644	-1,38
1982	449	33	143	625	13	638	-0,93
1983	435	33	137	605	12	617	-3,29
1984	430	31	131	592	12	604	-2,11
1985	394	29	116	539	11	550	-8,94
1986	351	26	98	475	11	486	-11,64
1987	325	24	89	438	9	447	-8,02
1988	334	25	82	441	8	449	0,45
1989	339	27	76	442	8	450	0,22
1990	329	25	73	427	8	435	-3,33
1991	349	25	72	446	9	455	4,60
1992	339	26	65	430	7	437	-3,96
1993	330	22	63	415	7	422	-3,43
1994	319	22	59	400	6	406	-3,79
1995	301	20	58	379	6	385	-5,17
1996	302	32	59	393	5	398	3,38
1997	295	36	57	388	4	392	-1,51
1998	278	39	57	374	4	378	-3,57
1999	272	39	55	366	4	370	-2,12
2000	259	39	52	350	4	354	-4,32
2001	251	37	51	339	3	342	-3,39
2002	247	37	47	331	3	334	-2,34
2003	240	41	45	326	2	328	-1,80
2004	225	47	44	316	2	318	-3,05
2005	215	50	40	305	2	307	-3,46
2006	207	56	38	301	2	303	-1,30
2007	206	60	37	303	2	305	0,66
2008	204	66	35	305	2	307	0,66
2009	202	67	34	303	2	305	-0,65
2010	195	69	35	299	2	301	-1,31
2011	188	73	34	295	2	297	-1,33
2012	183	75	32	290	2	292	-1,68
2013	178	72	32	282	2	284	-2,74
2014	168	70	31	269	3	272	-4,23
2015	156	77	31	264	3	267	-1,84

Font: Període 1980-1994: UNESPA. *Estadística de Seguros Privados*. Període 1995-2015: DGSFP. *Informe anual*.

La recent reestructuració bancària ha provocat la reordenació de les companyies asseguradores que eren filials de bancs i caixes. Algunes d'aquestes societats anònimes s'han donat de baixa en el registre d'entitats de la DGSFP, perquè han protagonitzat expedients de fusió, cessions de carteres o liquidacions voluntàries³⁵⁰.

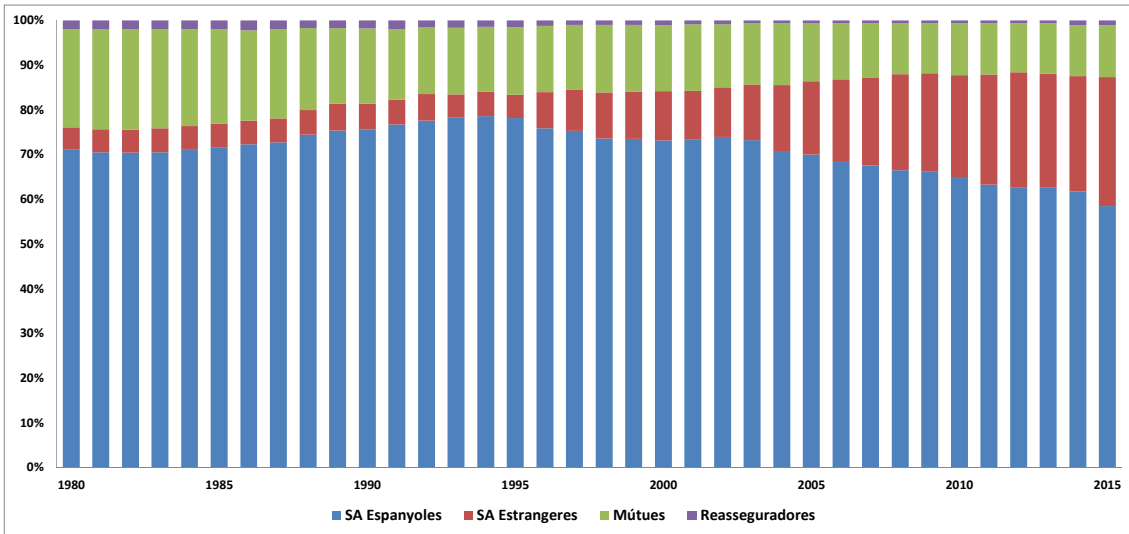
³⁵⁰ Expedients de fusió: Unnim Protecció, SAU de Seguros y Reaseguros (2013), Caixa Tarragona Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros (2012), Caixa Manresa Vida, S.A. Companyia d'Assegurances (2012), Caixa Sabadell Vida, S.A. Companyia d'Assegurances i Reasseguracions (2012), Caixa Sabadell Companyia d'Assegurances Generals, S.A. (2011).

Cessió de carteres: Caja Sur Entidad de Seguros y Reaseguros, S.A. (2011).

Liquidació voluntària: Caixa Manresa Generals, Companyia d'Assegurances, S.A. (2011), Pastor Seguros Generales, S.A. de Seguros y Reaseguros (2010).

Font: DGSFP (2010-2013): *Informe anual*.

Gràfic 5.1.- Naturalesa jurídica de les entitats asseguradores privades, 1980-2015



Font: UNESPA: *Estadística de Seguros Privados* / DGSFP: *Informe anual*.

Fins aquí s'ha analitzat l'evolució de les mútues en termes de nombre d'entitats, però, quin volum de negoci originen? A continuació, el quadre 5.2 mostra el detall de les primes emeses per les 24 mútues espanyoles que van participar en la classificació elaborada per ICEA l'any 2014. Segons el registre d'entitats de la DGSFP, hi havia 31 mútues a Espanya l'any 2014 (l'11,40% de les entitats asseguradores). Així doncs, faltava informació relativa a 7 entitats. Tot i així, cal comentar que la classificació d'ICEA comprenia 176 entitats i per tant tampoc es va incloure la totalitat de societats anònimes. Addicionalment, cal explicar que la quota de mercat mostrada en el quadre 5.2 no és la publicada per ICEA, sinó que s'ha recalculat en funció del volum de primes publicades per la DGSFP en el seu informe anual. Finalment, l'autor ha cregut convenient incloure el 50% de les primes de SegurCaixa Adeslas en el volum de primes de Mutua Madrileña, ja que aquesta última entitat posseeix el 50% de les accions de SegurCaixa Adeslas.

L'any 1968, les mútues encara controlaven una part significativa del negoci assegurador, ja que subscriuen el 34% de les primes³⁵¹. Més endavant, l'any 1984, les mútues ja només generaven el 17,75% de les primes del sector³⁵². Finalment, l'any 2014, les mútues van emetre primes per valor de 5.080 milions d'euros, dada que va representar el 9,07% del negoci assegurador. Un terç d'aquest import va correspondre a una única empresa, Mutua Madrileña (sense comptar la part proporcional del negoci que li aportava SegurCaixa Adeslas), la qual ocupava la onzena plaça en la classificació global. L'any 2014, entre les 50 primeres entitats asseguradores, les quals es repartien el 83,92% del negoci assegurador (veure el quadre 4.9 anterior) només hi havia 6 mútues. Aquestes dades confirmen el declivi del mutualisme, que va viure moments d'esplendor durant el segle XIX i XX.

³⁵¹ Greene, Mark R. (1972): *The Spanish Insurance industry. An analysis*. The Journal of Risk and Insurance. Volum 39 (2). Pàg. 225.

³⁵² UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. N° 42. Pàg. 84.

Quadre 5.2.- Negoci assegurador de les mútues, 2014

Negoci assegurador de les mútues, 2014			
Mútua	Primes emeses assegurança directa	Posició ranking	Quota mercat
Mutua Madrileña	2.659.498.786,30	11	4,75%
Mutualidad de la Abogacia	517.491.178,96	29	0,92%
Fiatc	489.738.159,65	30	0,87%
Pelayo Mutua de Seguros	401.563.752,47	35	0,72%
PSN Previsión Sanitaria Nacional	214.877.427,33	44	0,38%
AMA Agrupación Mutual Aseguradora	164.875.505,62	50	0,29%
Mutual Médica	82.234.859,61	80	0,15%
Mutua de Propietarios	74.266.722,26	84	0,13%
Agromutua	65.549.694,06	88	0,12%
Mutua General de Catalunya	62.707.490,76	91	0,11%
MM Globalis ¹	54.309.514,81	93	0,10%
MMT Seguros (Mutua Madrileña del Taxi)	45.492.754,58	100	0,08%
MM Hogar ¹	41.594.594,90	103	0,07%
PREMAAT Mutua de la Arquitectura Técnica	39.152.185,55	105	0,07%
Mutua Tinerfeña	33.661.328,13	114	0,06%
Soliss (Mutua Castellano-Manchega)	28.615.543,48	118	0,05%
Mussap	21.429.280,34	123	0,04%
Mutualidad de Levante	20.042.052,14	126	0,04%
Pelayo Vida	16.227.175,20	135	0,03%
Murimar	16.224.448,28	136	0,03%
Mutuavenir	11.853.368,55	149	0,02%
Mutuapesca	10.879.187,79	152	0,02%
Seguros Mutuos Marítimos de Vigo	4.006.760,74	161	0,01%
Mutuasport	3.731.682,53	163	0,01%
Total mútues	5.080.023.454,05		9,07%

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades d'ICEA Rànking total assegurança directa. Entitats i grups. Any 2014.

<http://www.icea.es/es-es/informaciondelseguro/paginas/>

¹ Pertany al grup Mutua Madrileña.

Com influeix l'organització de l'activitat asseguradora en torn de la figura d'una mútua o d'una societat anònima? A continuació s'enumeren alguns aspectes que caracteritzen l'evolució, la gestió i les estratègies de creixement de les mútues:

- Un dels punts forts del mutualisme és l'acumulació de beneficis dins de l'entitat, ja que no s'han de repartir dividends entre accionistes. Aquest fet permet reciclar els beneficis i disminuir les tarifes cobrades als mutualistes, la qual cosa incrementa la competitivitat de la mútua. L'experiència comparada de la desmutualització d'algunes *building societies* del Regne Unit durant la dècada dels anys 90 del segle XX dóna suport a aquest postulat³⁵³.
- Hi ha autors que consideren que les mútues apliquen mecanismes de selecció de riscos més estrictes que les societats anònimes³⁵⁴. Aquesta selecció ve motivada pel fet que els interessos dels assegurats i els interessos de la propietat són plenament coincidents. D'aquesta manera, els gestors de les mútues s'acaben orientant cap a aquells assegurats que tinguin un perfil de risc més conservador i que tendeixin a comportar-se d'una manera més responsable, reduïnt el risc moral. Això limitaria la seva capacitat de creixement i provocaria l'especialització en un ram determinat, ja que la seva clientela seria

³⁵³ Martin, Ron i Turner, David (2000): *Demutualization and the Remapping of Financial Landscapes*. Transactions of the Institute of British Geographers, volum 25 (2). Pàg. 233.

³⁵⁴ Ligon, James A. i Thistle, Paul D. (2005): *The Formation of Mutual Insurers in Markets with Adverse Selection*. The Journal of Business, volum 78 (2). The University of Chicago Press. Pàg. 529-534.

més restringida. En perspectiva històrica, les primeres mútues eren organitzacions sense ànim de lucre, especialistes del ram d'incendis i en un àmbit geogràfic ben reduït.

- Un altre impediment que tenen les mútues per créixer és la dificultat per fer efectiva les seves peticions d'aportacions als mutualistes. La majoria dels mutualistes no estarien disposats a realitzar aportacions, amb l'objectiu d'incrementar els capitals coberts o per finançar l'adquisició d'una altra entitat. La majoria dels mutualistes no perceben la mútua com un negoci que cal expandir.
- Per altra banda, hi ha autors que apunten d'altres punts febles de les mútues. Per exemple, l'equip directiu d'una mútua tendiria a adoptar un enfoc estratègic més conservador com a mecanisme per mantenir l'*status quo*. En canvi, l'equip directiu d'una societat anònima cotitzada té la pressió de fer créixer la cotització de l'acció de l'entitat, que és el termòmetre més directe que assenyala la bondat de la gestió de la direcció. Els directius d'una societat anònima tenen part del seu salari lligat a la cotització de l'acció de l'entitat i això els incita a adoptar estratègies de creixement més arriscades.
- Un altre inconvenient de les mútues és la seva menor transparència, ja que no estan sotmeses a la disciplina d'informació pública periòdica a que obliga el mercat a les societats anònimes cotitzades³⁵⁵.
- En el segle XX, les autoritats públiques espanyoles van afavorir la constitució de mútues, atorgant avantatges regulatoris i fiscals, tal i com s'ha descrit en el capítol 3. Aquesta circumstància va impulsar el seu creixement, fins que es van retirar els estímuls públics i va començar el seu declivi. Així doncs, la intervenció legislativa va modular l'evolució històrica de les mútues i va incidir en el seu grau de supervivència.
- En el segle XIX, les mútues es van desenvolupar amb força en les antigues colònies britàniques, com Canadà, Austràlia i Sud-Àfrica. Es considera que aquelles societats de frontera, on els primers colonitzadors s'havien d'ajudar entre ells per tirar endavant la societat, eren més proclius a afavorir el mutualisme que no pas a confiar en les societats anònimes. Per tant, aquests factors culturals justifiquen la presència de mútues en determinats mercats asseguradors³⁵⁶.
- En temps de crisi econòmica, el consumidor valora més positivament el mutualisme, ja que se l'associa a un model d'organització sense ànim de lucre. En moments de restriccions econòmiques, predomina la noció de que els beneficis s'han de repartir entre tots els assegurats i no agrada pensar que s'està engreixant els dividendes d'uns pocs accionistes.

En qualsevol cas, l'heterogeneïtat de les preferències dels consumidors permet que hi hagi espai suficient perquè coexisteixin ambdues formes d'organització empresarial. De fet, en l'àmbit europeu, les mútues van intermediar el 31,40% de les primes del mercat assegurador de l'any 2015³⁵⁷.

Espanya no és l'únic país on el mutualisme ha tingut un paper històric decreixent. Per exemple, al Regne Unit i a Suècia el mutualisme també ha perdut protagonisme, malgrat haver comptat amb un passat esplendorós. En canvi, a Canadà la importància

³⁵⁵ Meador, Joseph W. i Chugh, Lal (2006): *Demutualization in the life insurance industry: A study of effectiveness*. Review of Business, volum 27 (1). Pàg. 15.

³⁵⁶ Pearson, Robin i Yoneyama, Takau (2015): *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford University Press. Pàg. 24.

³⁵⁷ AMICE (2017): *European Market InSight 2015*. Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe. Pàg. 3.

del mutualisme ha oscil·lat en el temps. Així doncs, l'adopció d'una forma jurídica o altra és funció d'unes condicions de mercat determinades, que són canviants en el temps. Mútua o societat anònima no són més que un instrument al servei dels participants del mercat i del legislador per aconseguir uns objectius. El procés de mutualització i desmutualització protagonitzat per les entitats asseguradores canadenques del ram vida durant la segona meitat del segle XX il·lustra com la política econòmica pot intervenir en un sector econòmic determinat per protegir-lo de les amenaces externes primer, i ajudar-lo a expandir-se després. Durant la dècada dels anys 50 del segle XX, diverses companyies petites, amb quotes de mercat inferiors a l'1%, van ser adquirides per entitats asseguradores nord-americanes. Aquest fet va disparar les alarmes en els consells d'administració de les societats anònimes, els quals es van organitzar i van aconseguir que l'any 1957 el govern canadenc repel·lís l'atac mitjançant la introducció de canvis legislatius que permetien a les companyies comprar les seves pròpies accions a un preu raonable i convertir-se en mútues. D'aquesta manera, les tres principals entitats asseguradores canadenques del ram vida (*Sun Life*, *Manulife* i *Canada Life*) es van transformar en mútues i es van blindar en front de la possible pèrdua de control nacional. Aquestes tres mútues van gaudir d'un entorn més favorable durant dècades, que els hi va permetre acumular capital i dur a terme un procés de consolidació del sector. Més endavant, l'any 1999, el canvi de tendència cap a un model de desregulació financera, on imperava l'objectiu d'aconseguir l'increment de la competència, va empènyer al govern canadenc a engegar el procés de desmutualització com a resposta estratègica als canvis liberalitzadors. Amb aquest procés, les mútues es van tornar a convertir en societat anònima per tal d'accedir als mercats de capitals globals i relançar la seva expansió internacional³⁵⁸.

5.2. Comercialització d'assegurances i canals de distribució

Les entitats asseguradores comercialitzen els seus productes a través de diversos canals de distribució: agents, corredors, entitats financeres, oficines de la pròpia entitat, i altres (*marketing* directe i internet). Les companyies asseguradores busquen l'aproximació als seus clients de la manera més efectiva, i per això dissenyen les seves estratègies comercialitzadores en funció del producte específic, del públic objectiu i dels costos de distribució.

Seguidament, el quadre 5.3 mostra les dades de l'estudi relatiu als canals de distribució l'any 1988, elaborat per ICEA³⁵⁹. Aquestes dades plasmen la preeminència dels Agents (agents i corredors) com a principals actors del món de la intermediació (76,1% de les primes i el 87,8% de les pòlisses, l'any 1988), seguit dels Punts de Venda (16,8% de les primes i el 8,7% de les pòlisses). Ara bé, també cal destacar que la qualitat del negoci dels Agents no va ser tant sucós com podria induir a pensar *a priori* el fet de que els Agents acaparessin una quota del volum de primes tant abundant. La prima mitjana per pòlissa mitjançada pels Agents (81,41 euros) era sensiblement inferior a la prima mitjana facturada pels Punts de Venda (188,90 euros), o les Oficines Bancàries (184,99 euros), per exemple. L'elevat import mitjà de les pòlisses mitjançades a través del canal de les Targetes de Crèdit s'explicava pel fet que a través d'aquest canal només es comercialitzaven productes de vida.

³⁵⁸ Darroch, James i Kipping, Matthias (2012): *Canada: Taking life insurance abroad*. Capítol 11 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 264-268.

³⁵⁹ ICEA (1989): *La distribución de los productos aseguradores en España, 1988. Informe nº 398* – Abril de 1989.

L'estudi esmentat es va realitzar amb les dades de 46 entitats. Les primes sumaven 2.873 milions d'euros; excloent les Primes Úniques, aquest import representava aproximadament el 45% del total de primes facturades l'any 1988, amb un total de 27.839.720 contractes, a través de 105.444 codis d'agents. Els Punts de Venda són definits en l'estudi com a "oficinas pequeñas con fines primordialmente comerciales, aunque cuenten con un mínimo soporte administrativo".

Quadre 5.3.- Distribució percentual del negoci assegurador per número de pòlisses, primes, i prima mitjana, segons el canal de distribució, 1988

Distribució percentual del negoci assegurador per número de pòlisses, primes i prima mitjana, segons el canal de distribució, 1988									
Canal	Vida			Multiriscos			Autos		
	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹
Agents	86,70	61,80	427,08	91,80	91,20	98,28	78,00	73,60	104,77
Punts de Venda	5,20	21,40	654,80	3,80	4,00	98,46	15,80	20,60	154,67
Equips Específics de Venda	0,10	1,00	499,45	1,50	1,50	99,25	0,00	0,00	230,52
Magatzems i Comerços	3,60	0,80	137,72	0,40	0,30	84,86	0,10	0,20	173,10
Oficines Bancàries	1,80	12,40	648,12	0,50	0,80	54,93	0,10	0,10	125,12
Marketing Directe	0,40	0,50	548,28	0,10	0,10	101,07	0,30	0,40	160,27
Targetes de crèdit	0,30	0,30	621,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Altres	1,90	1,80	676,91	1,90	2,10	124,44	5,70	5,10	108,05
Total	100,00	100,00		100,00	100,00		100,00	100,00	
Canal	Industrial			Altres			Total rams		
	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹	Pòlisses	Primes	Prima mitjana ¹
Agents	91,10	67,00	99,78	94,90	92,50	39,65	87,80	76,10	81,41
Punts de Venda	7,20	31,10	117,02	4,10	3,60	26,43	8,70	16,80	188,90
Equips Específics de Venda	0,70	0,50	116,06	0,00	0,00	59,63	0,20	0,40	110,05
Magatzems i Comerços	0,00	0,00	182,12	0,10	0,00	18,45	0,20	0,30	116,18
Oficines Bancàries	0,70	0,40	85,86	0,40	2,30	89,53	0,40	2,90	184,99
Marketing Directe	0,00	0,00	0,00	0,20	0,30	75,38	0,20	0,30	146,58
Targetes de crèdit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	621,89
Altres	0,30	1,00	308,58	0,30	1,30	139,29	2,50	3,10	124,28
Total	100,00	100,00		100,00	100,00		100,00	100,00	

Font: ICEA(1989): La distribución de los productos aseguradores en España. Informe nº 398.

¹ Les dades corresponents a la prima mitjana estan expressades en euros.

L'entorn de la mediació va experimentar transformacions rellevants en la dècada dels anys 90 del segle XX. Per una banda, l'adhesió espanyola a la CEE va desencadenar el desembarcament dels grans *brokers* mundials, com Marsh & McLennan, AON, Bowring Banif, Bain Dawes o Frank B. Hall. D'altra banda, les entitats financeres van obrir camí en la intermediació de productes asseguradors. Aquests dos factors van incrementar la competència en el col·lectiu dels agents tradicionals locals, que fins al moment havien gaudit d'una situació prou beneficiosa³⁶⁰.

Per al període de 1996 a 2000, es disposa d'informació agregada d'una manera diferent. En comptes de diferenciar les dades segons el ram, aquestes es recullen en els quadres 5.4 i 5.5, els quals mostren la distribució del negoci assegurador segons es tracta de la producció total o de la nova producció, entesa aquesta com les noves primes que es generen en l'any de referència. En ambdós quadres es pot observar l'espectacular impacte que es va produir en els canals de distribució l'any 1998, com a conseqüència de l'eclosió dels fons *unit-linked*, que va capgirar la situació. La comercialització dels *unit-linked* es va realitzar primordialment a través de les entitats financeres; això explica el gran salt que es va donar l'any 1998 en la distribució de la nova producció, passant del 28,90% l'any 1997, al 64,50% l'any 1998 (quadre 5.5). Pel

³⁶⁰ Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Ocurrió en 1996-2005: 125 aniversario de Actualidad Aseguradora*. Revista Actualidad Aseguradora (14-11-2016), pàgs. 6-8.

que fa a la producció total, el quadre 5.4 també recull l'arribada d'aquest nou producte, però d'una manera més moderada, passant la distribució a través de banca-assurances de representar el 18,30% l'any 1997, a un 42,00% l'any 1998.

Quadre 5.4.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, negoci total, 1996-2000

Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, negoci total, 1996-2000							
Any	Agents	Corredors	Banc / Caixa d'estalvis	Oficines entitat	Marketing directe	Altres	Total
1996	42,00	18,00	19,00	15,00	2,00	4,00	100,00
1997	45,70	15,00	18,30	15,50	1,90	3,60	100,00
1998	31,50	9,50	42,00	13,80	1,00	2,20	100,00
1999	31,20	9,50	44,60	11,00	1,30	2,40	100,00
2000	27,20	9,70	46,76	9,13	1,36	5,85	100,00

Font: ICEA i DGSFP.

Quadre 5.5.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, nova producció, 1996-2000

Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, nova producció, 1996-2000							
Any	Agents	Corredors	Banc / Caixa d'estalvis	Oficines entitat	Marketing directe	Altres	Total
1996	35,00	19,00	30,00	12,00	2,00	2,00	100,00
1997	37,80	15,20	28,90	11,70	2,50	3,90	100,00
1998	18,80	7,20	64,50	7,50	0,70	1,30	100,00
1999	18,70	6,40	66,30	5,90	1,10	1,60	100,00
2000	17,85	7,28	61,66	5,91	1,27	6,03	100,00

Font: ICEA i DGSFP.

A continuació, els quadres 5.6 i 5.7 mostren la distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, segons rams, en el període 2001-2015. Pel que fa el ram de vida (quadre 5.6), destaca la preeminència del canal de banca-assurances, amb una mitjana en el període al voltant del 65% de les primes facturades. Així mateix, també cal ressaltar la pèrdua progressiva de la representativitat dels corredors (han passat del 12,53% l'any 2001, al 8,33% l'any 2015) i de les oficines de la pròpia entitat asseguradora (han disminuït de l'11,10% l'any 2001, al 7,30% l'any 2015).

D'altra banda, en relació al ram de no vida (quadre 5.7), el gruix del negoci el distribueix la xarxa d'agents i corredors (una mitjana del 38% i 27%, respectivament). Crida l'atenció el reduït pes que assolixen les entitats financeres com a distribuïdores de producte no vida, amb una mitjana en el període al voltant del 9% de les primes. També és veritat que bancs i caixes d'estalvi, en el ram no vida, han seguit una trajectòria ascendent (han passat del 5,05% l'any 2001, al 12,35% l'any 2015).

En qualsevol cas, en ambdós rams, el canal bancari té un paper destacat en la distribució de productes asseguradors amb cobertures estàndard, dirigits al gran públic, que no presentin una gran complexitat tècnica, que siguin fàcils de tarificar i que no impliquin grans serveis un cop realitzada la seva comercialització. Un dels grans avantatges del canal bancari és que reuneix en un únic punt de venda la

distribució de diversos productes financers i asseguradors³⁶¹. L'altra punt fort del canal bancari és que disposa de bases de dades de clients amb informació financera molt valuosa, la qual cosa permet a l'operador assegurador dirigir-se al client sabent per endavant quines necessitats pot cobrir³⁶². A la banca se li pressuposa major habilitat a l'hora de gestionar l'estalvi, per la seva condició d'agents principals dels mercats financers. En síntesi, les entitats bancàries estan interessades en reforçar els vincles amb els seus clients mitjançant l'oferta de productes asseguradors, de manera que s'aconsegueixi fidelitzar la clientela i augmentar la rendibilitat per client, com a conseqüència de la col·locació de més productes financers.

La introducció d'internet com a canal de comercialització facilita la comparació entre diferents productes, ja que la informació és accessible d'una manera ràpida, còmoda i íntima. Aquest fenomen fomenta que el consumidor acabi escollint el producte d'una companyia o altra en funció del preu. De moment, els volums de venda per internet en el sector assegurador són escassos, en relació a les vendes per internet en d'altres sectors econòmics³⁶³.

Quadre 5.6.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram vida, 2001-2015

Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram vida, 2001-2015						
Any	Agents	Corredors	Banc / Caixa d'estalvis	Oficines entitat asseguradora	Altres canals ¹	Total
2001	13,69	12,53	58,15	11,10	4,53	100,00
2002	13,23	8,92	62,13	12,64	3,08	100,00
2003	14,59	7,73	59,88	14,95	2,85	100,00
2004	12,14	10,80	66,71	6,40	3,95	100,00
2005	14,90	7,70	68,88	5,06	3,46	100,00
2006	18,22	8,77	63,25	6,72	3,04	100,00
2007	13,65	6,72	72,26	5,42	1,95	100,00
2008	14,25	6,32	64,87	11,85	2,71	100,00
2009	12,70	8,11	66,21	10,39	2,59	100,00
2010	13,05	8,44	69,01	6,72	2,78	100,00
2011	12,72	6,69	71,44	7,75	1,40	100,00
2012	13,73	5,91	69,73	9,24	1,39	100,00
2013	15,70	7,90	69,10	6,60	0,70	100,00
2014	15,90	7,70	69,10	6,50	0,80	100,00
2015	16,89	8,33	66,15	7,30	1,33	100,00

Font: Informes anuals d'ICEA i DGSFP.

¹ Inclou *marketing* directe i internet.

³⁶¹ Montijano Guardia, Francisco (2001): *El movimiento estratégico del sector asegurador: un enfoque desde las relaciones banca-seguros*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Jaén. Pàg. 511.

³⁶² Díaz Llavona, Covadonga (2011): *Los operadores de bancaseguros en España*. Revista Española de Seguros, volum 148. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros). Pàg. 741.

³⁶³ Sánchez Delgado, Eduardo (2013): *Internet y su efecto en la suscripción del seguro*. Revista Española de Seguros, volum 153-154. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros). Pàg. 118-120.

Quadre 5.7.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram no vida, 2001-2015

Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram no vida, 2001-2015						
Any	Agents	Corredors	Banc / Caixa d'estalvis	Oficines entitat asseguradora	Altres canals ¹	Total
2001	43,48	26,38	5,05	21,85	3,24	100,00
2002	41,39	28,29	4,96	21,01	4,35	100,00
2003	39,30	29,54	6,34	20,23	4,59	100,00
2004	39,74	28,83	6,84	19,43	5,16	100,00
2005	38,59	28,80	7,33	19,74	5,54	100,00
2006	38,66	28,07	7,88	20,15	5,24	100,00
2007	38,11	26,69	11,49	16,04	7,67	100,00
2008	37,45	28,49	8,86	19,38	5,82	100,00
2009	36,33	26,73	8,82	21,28	6,84	100,00
2010	35,50	25,02	9,65	21,65	8,18	100,00
2011	35,28	24,78	10,23	21,08	8,63	100,00
2012	34,62	24,75	10,07	21,74	8,82	100,00
2013	34,50	23,80	11,20	22,10	8,40	100,00
2014	34,50	24,10	11,30	21,80	8,30	100,00
2015	36,89	24,68	12,35	19,70	6,38	100,00

Font: Informes anuals d'ICEA i DGSFP.

¹ Inclou *marketing* directe i internet.

A partir de la segona onada de globalització, a principis dels anys 80 del segle XX, l'argumentari neoliberal va desdibuixar la segregació jurídica entre bancs i entitats asseguradores. En l'àmbit internacional, es va començar a bastir un escenari en el qual els proveïdors integrals de serveis financers van guanyar tracció. Per exemple, els grans bancs d'Estats Units i de França van adquirir companyies asseguradores per tal de construir grans xarxes de distribució per arribar a tots els racons del país³⁶⁴. Com a resultat d'aquesta estratègia, l'any 2003, el 62,00% de les primes del ram vida del mercat francès eren distribuïdes a través del canal banca-assegurador³⁶⁵.

El mercat assegurador espanyol no es va mantenir aliè a aquesta tendència d'integració. En el quadre 5.6 es pot observar que la situació a Espanya era ben similar (el 59,88% de les primes del ram vida eren distribuïdes a través de bancs i de caixes d'estalvi, l'any 2003). Vinculat amb l'anterior, una de les característiques del sistema bancari espanyol durant el període 1984-2015 ha estat l'expansió i la posterior contracció de la seva xarxa de sucursals³⁶⁶. El motiu pel qual l'activitat bancària i l'asseguradora són complementàries és perquè l'estructura temporal dels seus balanços està a la inversa: els bancs tenen els seus actius (crèdits i hipoteques) invertits a mig i llarg termini, mentre que els seus passius (dipòsits) estan a curt; en canvi, les asseguradores tenen els seus actius invertits a un termini menor que els seus passius. Tenint en compte aquesta complementarietat, l'estratègia d'ambdós sectors es va dirigir envers la integració i la cooperació creixents. L'any 1983 hi havia

³⁶⁴ Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 26 i pàg. 63.

³⁶⁵ Cummins, J. David i Venard, Bertrand (2007): *The Handbook of International Insurance. Between Global Dynamics and Local Contingencies*. Springer Science & Business Media. Pàg. 280.

³⁶⁶ L'any 1982 hi havia 28.176 oficines bancàries a Espanya. L'any 1985 es va permetre que les caixes d'estalvi obrissin sucursals fora del seu territori fundacional. Aquesta liberalització i el creixement del crèdit hipotecari van ser els dos factors que van impulsar la ràpida expansió en el número d'oficines. L'any 2008 es va assolir el màxim de la sèrie, amb 46.221 oficines en tot el territori estatal. A partir d'aquell any va començar un procés de consolidació en el sector bancari, que va retallar costos operatius a través del tancament d'oficines i l'acomiadament de personal. L'any 2015, quedaven 31.155 oficines bancàries a Espanya.

Font: Banc d'Espanya. *Boletín Estadístico*. Quadre 4.47 "Número d'oficines operatives i de representació de les entitats de crèdit residents i del Banc d'Espanya".

set companyies asseguradores amb capital bancari, mentre que l'any 1998 eren 25³⁶⁷. Aquesta simbiosi intersectorial va impulsar la comercialització de les assegurances a través del canal bancari, particularment intensa en el ram vida. Per exemple, l'any 1992, el 41% de les primes del ram vida es distribuïen a través de bancs i caixes d'estalvi³⁶⁸.

La integració entre el sector bancari i el sector assegurador troba les seves arrels a principis del segle XX, com a conseqüència de l'herència del sistema bancari que es va difondre a Espanya. A principis de segle XX, els sistemes bancaris es classificaven en dos models: anglosaxó o llatí. En el model anglosaxó, coexistia la banca comercial i la banca industrial, amb unes funcions més diferenciades: la banca comercial es dedicava a captar dipòsits i a oferir préstecs a la clientela minorista, mentre que la banca industrial es va especialitzar en el finançament empresarial. En canvi, en el model llatí, o també anomenat model continental, es va crear la omnipotent banca mixta, consagrada a desenvolupar l'activitat comercial i industrial per igual, sense gairebé especialització³⁶⁹. En relació amb el sector assegurador, aquesta circumstància va tenir conseqüències en dos àmbits. Per una banda, els bancs van teixir una densa xarxa de societats filials, entre elles les entitats asseguradores, les quals estaven subordinades a complir les estratègies de comercialització que imposava la matriu. Aquest vincle accionarial és l'origen del canal bancari com a distribuïdor de productes asseguradors, especialment vigorós en el ram vida a finals del període observat. En d'altres països, on la banca mixta no va tenir un paper protagonista, la distribució de primes no es realitza a través del canal bancari d'una manera tant intensa com en el cas espanyol. Per altra banda, la segona conseqüència d'haver adoptat el model bancari llatí és el paper residual que va prendre el mercat borsàtil. Al seu torn, com ja es veurà més endavant en l'apartat 6.2.8, aquest fet va limitar el desenvolupament de la inversió de les entitats asseguradores en renda variable, ja que el mercat borsàtil presentava volums de negoci escassos.

Amb la finalitat d'aclarir les característiques de les diferents figures que operen en el món de la mediació, s'ha cregut convenient exposar l'evolució del règim legal relacionat amb aquesta activitat. En el període analitzat, de 1984 a 2015, la normativa d'aplicació relativa a la mediació en el sector assegurador s'ha vertebrat al voltant de quatre textos legals, els quals s'han anat adaptant a la situació real de mercat en cada moment. L'objectiu del legislador ha estat establir les normes d'accés i exercici de la intermediació, definir les diferents figures que poden realitzar la intermediació, decretar el règim d'incompatibilitats i fixar les normes de supervisió i sanció. Pel que fa als canals de distribució, la regulació ha estat la següent:

- Període 1969-1985: Llei 117/1969, de 30 de desembre, reguladora de la Producció d'Assegurances Privades.
- Període 1985-1992: Reial Decret Legislatiu 1347/1985, d'1 d'agost, pel qual s'aprova el Text Refós de la Llei reguladora de la Producció d'Assegurances Privades.

³⁶⁷ Montijano Guardia, Francisco (2010): *Las relaciones banca-seguros: Consideraciones históricas y actuales*. Capítol 9 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Angeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 265.

³⁶⁸ Montijano Guardia, Francisco (2010): *Las relaciones banca-seguros: Consideraciones históricas y actuales*. Capítol 9 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Angeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàg. 273.

³⁶⁹ Moreno Castaño, Begoña (2014): *Los mercados de valores y su papel en la financiación de la economía española contemporánea*. Capítol 9 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria. Pàg. 322-323.

- Període 1992-2006: Llei 9/1992, de 30 d'abril, de Mediació en Assegurances Privades.
- Període 2006-2015: Llei 26/2006, de 17 de juliol, de Mediació en Assegurances i Reassegurances Privades.

Els principals punts de la **Llei 117/1969**, de 30 de desembre, reguladora de la Producció d'Assegurances Privades, són els següents:

- Es defineix la producció com a "*la actividad mercantil preparatoria de la formalización de contratos de seguro entre personas físicas o jurídicas y entidades aseguradoras, así como la asistencia posterior al asegurado*" (art. 1).
- El desenvolupament d'aquesta activitat queda reservat als Agents (únicament per persones físiques) i a les entitats asseguradores, amb caràcter exclusiu (art. 2).
- Els Agents estan obligats a col·legiar-se en el corresponent Col·legi Sindical (art. 6), el qual depèn del Col·legi Nacional, i en última instància, depèn del Sindicat Nacional de l'Assegurança (art. 30).
- Entre les obligacions dels Agents que enumera la Llei (art. 9), hi ha el deure d'informar a la part que tracti de concertar l'assegurança sobre les condicions del contracte que pretén subscriure.
- Hi ha dos tipus d'Agents (art. 10): (a) els agents afectes estan vinculats amb una entitat asseguradora per mitjà d'un contracte d'agència d'assegurances, i (b) els agents lliures són aquells que, sense tenir un contracte d'agència amb una determinada entitat asseguradora, exerceixen la seva activitat professional servint de mediadors entre l'entitat i el possible assegurat. Addicionalment, es crea la figura del Sots-agent (art. 12), que és el col·laborador de l'Agent.
- Els agents afectes no es poden vincular simultàniament amb diverses entitats asseguradores, a no ser que siguin autoritzats expressament i per escrit, per les corresponents entitats asseguradores. No obstant això, els agents afectes no hauran de demanar autorització, si les entitats asseguradores treballen rams diferents (art. 16).
- En el contracte d'agència, entre d'altres aspectes, s'estableix l'existència o no del dret de l'agent d'actuar en exclusiva en una zona geogràfica (art. 17).
- Són les entitats asseguradores les encarregades de formar tècnicament i professional els agents afectes (art. 19).
- Els agents lliures han de dipositar una fiança en garantia de les responsabilitats en que poguessin incórrer en l'exercici de la seva activitat, a favor de la Direcció General del Tresor i Pressupostos (art. 26).

La Llei 117/1969, de 30 de desembre, perseguia la professionalització del model de distribució d'assegurances i estableix les bases i principis de les posterior regulacions³⁷⁰.

³⁷⁰ Bibiloni Armengual, Andrés i Montijano Guardia, Francisco (2009): *La legislación española sobre seguros (1956-1975)*. Revista Española de Seguros, volum 139. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros). Pàg. 386-387.

El **Reial Decret Legislatiu 1347/1985**, d'1 d'agost, per el qual s'aprova el Text Refós de la Llei reguladora de la Producció d'Assegurances Privades, no altera els principis de l'ordenament jurídic anterior. Les seves línies fonamentals són les següents:

- Es defineix la producció com a *“la actividad mercantil de promoción, mediación y asesoramiento preparatorio de la formalización de contratos de seguros y reaseguros privados entre personas físicas o jurídicas y entidades aseguradoras. También comprende esta actividad la posterior asistencia al tomador del seguro y al asegurado o al beneficiario”* (art.1). En aquest enunciat, destaca la introducció del concepte d'assessorament, que no es tenia en compte en l'anterior Llei.
- S'inclou per primera vegada el terme "mediador". Es manté l'exclusivitat dels mediadors i entitats asseguradores per a l'exercici de la professió (art. 2).
- S'incorpora la possibilitat de que un mediador sigui una persona jurídica (art. 3). Al capdavant d'una agència o d'una corredoria d'assegurances hi haurà d'haver un agent o corredor titulat.
- Es continua limitant l'exercici de la professió a aquells mediadors que estiguin adscrits al corresponent col·legi professional (art. 6).
- Es conserven les mateixes obligacions per als Agents que les establertes en l'anterior Llei (art. 9: informació de les condicions del contracte, assistència i assessorament en cas de sinistre, observar les normes i aplicar les tarifes de primes, responsabilitats i dipositaria de les quantitats rebudes per compte de l'entitat asseguradora).
- Els mediadors es classifiquen en tres categories (art.10) : (a) Agents afectes són aquells que estan vinculats amb una entitat asseguradora mitjançant un contracte d'agència d'assegurances, sense facultats de representació, (b) Agents afectes representants són aquells que també estan vinculats amb una entitat asseguradora mitjançant un contracte d'agència i que actuen en nom de l'entitat amb les facultats que contempli el mandat que se'ls hi ha atorgat, (c) Corredors són aquells que exerceixen la seva activitat professional com a mediadors entre les entitats asseguradores i els possibles prenedors, però sense que hi hagi un contracte d'agència amb una determinada entitat asseguradora. Per tant, els antics agents lliures, canvien de terminologia, i passen a denominar-se corredors.
- Es conserva la figura del Sots-Agent (art. 12).
- Pel que fa als requisits de vinculació entre agent i asseguradora, es mantenen igual que en l'anterior Llei (art. 16).
- El contracte d'agència continua establint l'exclusivitat, o no, de l'Agent d'actuar en una zona geogràfica (art. 17).
- Les entitats asseguradores es responsabilitzen d'oferir la formació tècnica i professional als seus Agents (art. 19).
- L'article 30 disposa una classificació de les infraccions en què pot incórrer un mediador, i desenvolupa tot un sistema de sancions i multes econòmiques amb un grau de detall superior al de l'anterior Llei.

- L'àmbit d'aplicació del Reial Decret Legislatiu s'amplia i afegeix la figura de la reasserança.

La **Llei 9/1992**, de 30 d'abril, de Mediació en Assegurances Privades, suposa una ruptura respecte la legislació anterior. Tal i com estableix l'exposició de motius de la llei, s'impulsa la liberalització de la intermediació, es reforcen les exigències de solvència i supervisió als mediadors i es modernitza el sector, en el sentit d'introduir un entorn més competitiu, com a conseqüència de la incorporació d'Espanya a la Comunitat Econòmica Europea.

D'una manera ben clara, l'exposició de motius 1 manifesta: *“Estas normas del período 1969-1971 estaban en gran parte enfocadas a la defensa de los intereses profesionales de los agentes de seguros, respondían a una concepción intervencionista en el control por parte de la Administración de la actividad aseguradora privada y, finalmente, estaban pensadas para un mercado de seguros muy diferente al que hoy existe y al del entorno manifiestamente más competitivo en que se deberá desarrollar el seguro español en el futuro más inmediato para nuestra integración en la Comunidad Económica Europea. Esta legislación entorpece en definitiva la expansión de la industria aseguradora, favorece la rigidez a la baja del precio del seguro y no obstante, no conduce, como contrapartida, a un mayor grado de protección a los asegurados”*.

Els principals punts de la Llei 9/1992, de 30 d'abril, són els següents:

- Pel que fa la liberalització de la xarxa agencial de les entitats asseguradores, s'introdueix la possibilitat d'utilitzar les xarxes de distribució de les entitats financeres i dels grans magatzems (exposició de motius 3). L'esperit de la norma perseguia l'obtenció d'una reducció en els costos de comercialització, facilitant una gestió més eficaç. Fins l'any 1992, els bancs podien vendre productes asseguradors mitjançant la seva xarxa d'oficines, però la comptabilitat legal calia realitzar-la a través d'un agent reconegut³⁷¹.
- Una entitat asseguradora pot utilitzar la xarxa de distribució d'una altra entitat asseguradora (art. 3). Es persegueix augmentar la col·laboració i les sinèrgies entre entitats.
- Cada entitat asseguradora estarà obligada a portar un registre dels seus agents i la DGS n'exercirà el control (art. 11).
- La DGS podrà controlar els programes de formació que les entitats asseguradores imparteixen als seus agents (art. 12).
- Amb l'objectiu de sotmetre als corredors a un major nivell de control, la DGS estableix un registre de corredors. I amb la finalitat d'augmentar les garanties i professionalitat dels corredors, en l'exercici de la seva professió, els corredors estaran obligats a contractar una pòlissa de responsabilitat civil, assegurant uns capitals en funció dels riscos i el volum de la seva facturació (art. 15).
- Els articles 22 i 23 delimiten detalladament les incompatibilitats professionals en l'exercici de la mediació, per tal d'aprofundir en la diferenciació entre la

³⁷¹ Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 27.

figura de l'agent i el corredor i assegurar d'aquesta manera l'assessorament independent i desinteressat del corredor.

- L'article 31 deroga l'obligatorietat de col·legiació dels mediadors. Així doncs, se suprimeix un requisit obligatori de la legislació anterior relatiu a l'exercici de la professió.

La **Llei 26/2006**, de 17 de juliol, de Mediació en Assegurances i Reassegurances Privades, incorpora les modificacions necessàries fixades per la Directiva 2002/92/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 9 de desembre de 2002, la qual té com a objectiu establir les bases per a l'harmonització de l'activitat de la mediació d'assegurances en la Unió Europea. Els principals canvis són els següents:

- L'article 7 estableix que "*Los mediadores de seguros se clasifican en agentes de seguros, ya sean exclusivos o vinculados, y en corredores de seguros. Los agentes de seguros y los corredores de seguros podran ser personas físicas o jurídicas*". Així doncs, aquest article regula una nova figura: l'agent vinculat a diverses entitats asseguradores. L'Agent vinculat ja era una realitat en d'altres Estats membres de la Unió Europea i aquesta Llei situa els mediadors espanyols en igualtat de condicions amb els mediadors de l'Espai Econòmic Europeu (EEE)³⁷².
- La figura del Sots-Agent canvia de denominació, i amb aquesta Llei passen a anomenar-se *auxiliars externs*. Les seves tasques es limiten a captar clientela i a funcions de tramitació administrativa, però no podran celebrar contractes, ni assessorar al prenedor de l'assegurança (article 8).
- L'article 14 respecte l'esperit de les lleis anteriors, i es permet que un agent exclusiu pugui treballar amb diverses entitats asseguradores, sempre i quan les entitats asseguradores operin en rams diferents.
- Els articles 34 a 38 regulen una nova forma de mediació, que és el corredor de reassegurança, que s'escapa de l'àmbit d'aquest estudi.
- Per tal d'augmentar les garanties de protecció als consumidors, l'article 45 regula la figura del defensor del client. Aquesta mesura persegueix millorar la transparència i les bones pràctiques dels mediadors.
- L'article 64 manté la no obligatorietat de col·legiació per als mediadors. El mediador que voluntàriament decideixi col·legiar-se, haurà d'estar inscrit en el Registre administratiu especial de mediadors de la DGS (article 52). La DGS establirà els requisits que hauran de complir els cursos de formació dirigits als mediadors, i seran els col·legis les entitats encarregades d'organitzar aquesta formació.

³⁷² L'**Espai Econòmic Europeu** (EEE) està format pels 28 estats membres de la Unió Europea, més 3 països membres de l'Associació Europea de Lliure Comerç (AELC). L'acord que va crear l'EEE va entrar en vigor l'1 de gener de 1994. Els 28 estats membres de la Unió Europea, a tancament de l'exercici 2014, són els següents: Alemanya, Àustria, Bèlgica, Bulgària, Croàcia, Dinamarca, Eslovàquia, Eslovènia, Espanya, Estònia, Finlàndia, França, Grècia, Hongria, Irlanda, Itàlia, Letònia, Lituània, Luxemburg, Malta, Països Baixos, Polònia, Portugal, Regne Unit, República Txeca, Romaniaa, Suècia i Xipre. Els 3 estats membres de l'AELC són Islàndia, Liechtenstein i Noruega. Font: <http://www.efta.int/eea/eea-agreement>

Es conclou que la legislació ha evolucionat en el sentit de liberalitzar la figura de la intermediació, constituint noves figures, ja siguin persones físiques o persones jurídiques ("agent vinculat" a una entitat asseguradora, i posteriorment a diverses; "corredors"; "entitats financeres"). A més a més, els canvis legislatius han reduït el corporativisme, ja que s'ha eliminat l'obligatorietat de col·legiació, però aquesta flexibilització ha anat acompanyada de la creació d'un registre d'agents i corredors, supervisat per la DGSFP. En termes de protecció a l'assegurat, s'ha creat la figura del Defensor del Client, i s'ha obligat als corredors a contractar una pòlissa de responsabilitat civil, per tal de que puguin fer front a les seves obligacions.

5.3. Composició comptable de l'actiu

En el balanç de situació de les entitats asseguradores privades espanyoles es posa de manifest la importància del sector com a inversor institucional. En el període analitzat, 1984-2015, la legislació comptable relativa a les companyies asseguradores s'ha estructurat en base a les següents tres disposicions legals:

- Ordre ministerial, de 30 de juliol de 1981, per la qual s'aproven les normes d'adaptació del Pla General de Comptabilitat a les Entitats Asseguradores, Reasseguradores i de Capitalització.
- Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre, per el qual s'aprova el Pla de Comptabilitat de les entitats asseguradores i normes per a la formulació dels comptes dels grups d'entitats asseguradores.
- Reial Decret 1317/2008, de 24 de juliol, per el qual s'aprova el Pla de comptabilitat de les entitats asseguradores.

L'**Ordre ministerial, de 30 de juliol de 1981**, és fruit del treball d'adaptació al Pla General de Comptabilitat (PGC) de 1973³⁷³, dut a terme per l'Institut de Planificació Comptable. Es feia necessari adequar el PGC a les particularitats del negoci assegurador, en la seva doble vessant d'activitat financera i de serveis. Per exemple, l'estructura del balanç, del compte de pèrdues i guanys i els models de comptes anuals establerts per a la resta d'activitats econòmiques eren substancialment diferents a la idiosincràsia de l'activitat asseguradora. D'altra banda, l'Ordre ministerial, de 30 de juliol de 1981, també va suposar el tret de sortida a l'acomodament dels criteris marcats per les pràctiques internacionals i l'harmonització a les directives de la Comunitat Econòmica Europea.

En un altre ordre de coses, l'Ordre ministerial, de 30 de juliol de 1981, va introduir un canvi terminològic important. Des de l'any 1908, la legislació havia utilitzat el terme "Reserves". A partir de l'any 1981, es faria servir la noció de "Provisions". En l'àmbit de la doctrina internacional s'havia produït un canvi d'interpretació i es considerava més convenient emprar el terme "Provisions" per referir-se a les dotacions destinades a guardar recursos per a exercicis posteriors. En canvi, el terme "Reserves" podia induir a error, amb el perill que fos assimilada a una partida de recursos propis de la companyia. Finalment, l'Ordre ministerial, de 30 de juliol de 1981, va establir els criteris de valoració de les inversions immobiliàries i financeres, que més tard serien contemplats en l'article 45 del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual es va

³⁷³ Decret 530/1973, de 23 de febrer.

aprovar el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada. Anteriorment, en l'apartat 3.1 ja s'ha comentat que el criteri general de valoració era el preu d'adquisició.

L'Ordre ministerial, de 13 d'abril de 1982, per la qual s'estableix la data d'entrada en vigor de les normes sobre l'adaptació del Pla General de Comptabilitat de les Entitats Asseguradores, en el primer article, dicta l'1 de gener de 1983 com a data d'inici de l'obligatorietat d'adaptar-se al nou pla comptable assegurador. Per aquest motiu, el quadre estadístic 5.8 que es mostra a continuació, relatiu a la composició de l'actiu del balanç de situació, s'inicia l'any 1983.

El quadre 5.8 inclou dades relatives al ram vida i al ram no vida. Abans de comentar-lo, es considera convenient realitzar una reflexió sobre les repercussions que tenen les inversions en ambdós rams. En el ram vida, la gestió de la cartera d'actius ha de prendre en consideració totalment les característiques dels passius (*asset and liquidity management*, o ALM), en comptes de guiar-se per la recerca de la màxima rendibilitat, assumint un nivell de risc determinat. El ram vida presenta un perfil de passius amb venciments a més llarg termini i per tant els seus actius s'hauran d'adequar a aquesta particularitat. L'actiu que millor s'adequa a la dinàmica dels passius del ram vida correspon els bons de renda fixa. D'altra banda, el ram no vida no té compromisos a tant llarg termini, i la seva estructura d'actius presenta major proporció d'immobles i tresoreria.

Com s'assenyala en el quadre 5.8, l'any 1983, tant les inversions materials com les inversions en renda fixa, representaven al voltant del 20% de l'actiu de les entitats asseguradores. Al final de la sèrie, l'any 1997, la importància relativa d'aquestes partides havia divergit significativament: mentre que les inversions materials eren només el 5,63%, la renda fixa va incrementar el seu pes fins al 43,07%. Què va motivar aquest canvi estructural en la composició de la cartera de les entitats asseguradores espanyoles?

Aquesta divergència percentual s'explica, fonamentalment, per quatre raons: (a) la renda fixa reuneix certes característiques que l'han convertit en l'actiu estrella, que permet dur a terme el casament de fluxos d'actius i passius (*matching*): seguretat, rendibilitat, liquiditat i llarg termini, (b) l'any 1995, les Terceres Directives Comunitàries van ser transposades a l'ordenament jurídic espanyol³⁷⁴ i es va limitar l'aptitud de les inversions materials per cobertura de les provisions tècniques³⁷⁵, (c) la gestió integral dels immobles (cerca de llogaters, cobrament de les rendes³⁷⁶, reclamació de la morositat, tasques de manteniment i reparació, impostos) resta rendibilitat a aquesta categoria d'actiu, en complica l'administració i ha fet que es perdi interès en aquest element patrimonial, i (d) l'envelliment gradual de la població fa que les entitats del ram vida hagin augmentat la inversió en instruments de renda fixa a llarg termini, per tal de fer front als seus compromisos per pensions i cobrir el risc de tipus d'interès³⁷⁷.

Cal dir, però, que si s'observen les dades en valor absolut, disponibles en l'annex H, en cap any les inversions materials no han patit cap disminució respecte l'any anterior.

³⁷⁴ Article 16.5 de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

³⁷⁵ Article 53.2 del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades. Com a màxim, el 10% de la cobertura de les provisions tècniques es farà a través d'un únic immoble, i el conjunt d'immobles no podrà superar el 45% de les provisions tècniques.

³⁷⁶ Segons dades de la Comptabilitat Nacional corresponents a l'any 2010, recollides en la Memòria Social de l'Assegurança Espanyola 2012, editada per UNESPA, les entitats asseguradores cobren el 6,78% de les rendes de lloguers cobrades a Espanya.

³⁷⁷ Banc d'Espanya (2007): *Inversión institucional: cambios normativos e impacto en mercados financieros*. Butlletí econòmic maig 2007. Pàg. 15.

Ara bé, l'impuls extraordinari que ha viscut la renda fixa ha rellevat la preeminència que tenia la inversió en immobles i ha fet créixer la importància relativa de la renda fixa.

Cal recordar que les inversions immobiliàries van ser la gran alternativa al daltabaix borsari dels anys 70, com a instrument de salvaguarda contra l'erosió monetària³⁷⁸. Fins l'any 1985, els contractes d'arrendament oferien als llogaters una garantia perpètua de pagar una renda fixa, revisable exclusivament segons la inflació³⁷⁹. Per tant, des del punt de vista del propietari, els rendiments derivats de les inversions immobiliàries estaven protegits contra la pèrdua de poder adquisitiu que originava la inflació. Més endavant, el Reial Decret Llei 2/1985, de 30 d'abril, conegut com a Decret Boyer, va establir mecanismes d'actualització de rendes per sobre de l'IPC per als nous contractes i això va animar a les entitats asseguradores a continuar invertint en força en el sector immobiliari (les inversions materials van créixer el 4,67% l'any 1985, el 9,56% l'any 1986 i el 15,87% l'any 1987), davant la possibilitat d'obtenir majors rendiments³⁸⁰.

Per tal d'aprofundir en el terreny de les inversions immobiliàries, a continuació s'exposen algunes consideracions. El pes de les inversions immobiliàries en el ram vida és totalment anecdòtic (1,30%, l'any 2013). En canvi, les inversions immobiliàries continuen tenint cert protagonisme en companyies del ram no vida (14,50%, l'any 2013). D'altra banda, les entitats que no distribueixen els seus productes a través del canal bancari són les que acumulen més immobles (el 91,40% de les inversions immobiliàries afectes a cobertura de provisions tècniques pertanyen a aquest tipus d'entitat, l'any 2013). Per contra, les entitats banca-asseguradores només disposen del 8,60% dels immobles, l'any 2013, ja que aquestes es dediquen al ram vida, on ja s'ha esmentat que no hi predomina la inversió immobiliària, i a on a més a més, els immobles estan en el balanç dels bancs propietaris d'aquestes entitats de banca-assegurança. En relació a la mida de les entitats, com més petita és l'entitat asseguradora, major és el percentatge d'inversió immobiliària. Tant és així, que en les entitats petites (aquelles que tenen un volum d'inversió inferior als 150 milions d'euros), les inversions immobiliàries representen el 6,19% del total, mentre que en les entitats grans (les que disposen d'un volum d'inversió superior als 2.000 milions d'euros), aquest percentatge disminueix fins al 3,18%, l'any 2013. En termes d'ocupació, l'any 2013, el 51,60% dels immobles de les entitats asseguradores espanyoles eren d'ús propi, el 32,10% estava arrendat, el 14,90% estava desocupat i l'1,30% estava ocupat com a usufructuari.³⁸¹

En el quadre 5.8, un altre epígraf que experimenta un salt qualitatiu important és el de les "Altres inversions financeres", que des del 4,85% l'any 1983, arriben fins al 29,37% l'any 1997. Segons l'Informe Anual de la DGS relatiu a l'any 1992, aquest apartat recull els pagarés d'empresa, les lletres avalades, la participació en fons d'inversió i la

³⁷⁸ ICEA (1986): *Análisis de inversiones. Informe nº 329*. Capítol "Mercados monetarios-Créditos hipotecarios-Inmuebles". Alberto de la Puente Rúa, Subdirector general de Mutua Madrileña Automovilista.

³⁷⁹ Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 55.

³⁸⁰ Per exemple, en el mercat d'oficines de bona qualitat a Madrid, es van produir elevats increments en les rendes, com a conseqüència de la introducció de la nova legislació, l'entrada d'Espanya a la CEE, el fort creixement econòmic i l'entrada d'inversió estrangera. Si bé l'any 1985 es pagaven 1.650 pessetes al mes per metre quadrat, l'any 1990 el lloguer havia pujat a 5.250 pessetes al mes per metre quadrat.
Font: Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 56.

³⁸¹ ICEA (2014): *Las inversiones inmobiliarias en el sector asegurador español*. Documento nº 239. Pàg. 20-23.

periodificació corresponent als interessos meritats al tancament de l'exercici i que no estaven vençuts.

Del quadre 5.8 també cal ressaltar el caràcter anecdòtic de les inversions en renda variable, que se situen en un valor mitjà del 2,5% en el període analitzat. La renda variable no ha aconseguit captar l'atenció dels gestors de les carteres de valors de les entitats asseguradores espanyoles, malgrat la disminució estructural en el tipus d'interès real que s'ha donat en el període, fenòmen que s'explica amb major profunditat més endavant, en l'apartat 6.3. *A priori*, caldria pensar que la reducció de tipus resta atractiu als instruments de renda fixa, i que en aquest context, els inversors es veuen forçats a buscar majors rendiments en d'altres actius. Doncs bé, les dades desmenteixen aquest comportament oportunístic i confirmen l'aposta per una estratègia de perfil conservador sense la volatilitat de la renda variable. Ni tant sols s'observa grans increments en la distribució d'actius cap a la renda variable en períodes de *boom* protagonitzats per la borsa espanyola, com els anys 1995-1999 o els anys 2003-2007 (quadre 7.11).

La inversió en renda variable requereix l'anàlisi de dades comptables i extra-comptables de les empreses i del sector en el qual operen. En primer lloc, cal normalitzar-les, per tal de que siguin homogènies i comparables. A continuació, es requereix dur a terme la valoració de l'acció, la projecció dels resultats estimats i els dividends futurs. Posteriorment, s'ha de realitzar la selecció dels títols que millors expectatives generin i efectuar un seguiment continu de la seva cotització. Aquest procés és intensiu en coneixement i per dur-lo a la pràctica regularment s'ha de comptar amb personal especialitzat³⁸². Aquest factor pot haver limitat el desenvolupament de la inversió en renda variable en el sector assegurador espanyol.

Finalment, l'epígraf "Tresoreria", que inclou les Lletres i els Pagarés del Tresor, a més dels saldos en bancs i la caixa, tant en pessetes com en divises, ha viscut un cert comportament erràtic, però amb tendència decreixent. L'any 1983 la tresoreria representava el 13,83% del total de l'actiu; l'any 1988 assolí un màxim del 20,78%, per començar a davallar fins al 5,12% de l'any 1997. En el sector bancari, després de l'adhesió d'Espanya a la CEE, l'augment de la competència entre les entitats de dipòsit va reduir els marges operatius i això va impulsar la millora en la gestió de la tresoreria i la disminució del coeficient de liquiditat³⁸³. Probablement, la tendència a la reducció de l'epígraf de la tresoreria en el sector assegurador en aquest mateix període també estava motivada per un major aprofitament dels recursos. Per tant, les entitats asseguradores van apostar per reduir el cost d'oportunitat de mantenir ociosos els recursos captats als clients i van optar per posar aquests recursos a treballar. Ara bé, en el cas de les entitats asseguradores del ram vida, la possibilitat de que els assegurats rescatin anticipadament la seva pòlissa abans del venciment, fa que aquestes entitats hagin de mantenir saldos en tresoreria. Per tant, sempre caldrà mantenir uns nivells mínims de tresoreria³⁸⁴.

³⁸² Weaver, Denis (1974): *Análisis de inversiones*. Editorial Mapfre. Colección Temas Empresariales. Pàg. 3-5.

³⁸³ Velarde Fuertes, Juan; García Delgado, José Luís i Pedreño Muñoz, Andrés (1996): *España en la Unión Europea. Balance de un decenio*. Editorial Civitas. Pàg. 244.

³⁸⁴ Galán Gallardo, Rodrigo (1998): *Consideraciones en torno a la administración de las carteras de renta fija en las aseguradoras de vida*. Previsión y seguro, N° 67. Pàg. 112.

Quadre 5.8.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 1983-1997

Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1983-1997									
Any	Inversions materials	Renda Fixa	Renda Variable	Altres inversions financeres	Inversions en emp. G. A. i P.	Provisions reassegurança	Crèdits	Altres actius	Efectiu
1983	19,87	19,41	2,60	4,85	3,88	16,18	16,77	2,82	13,63
1984	18,24	21,65	2,22	5,68	4,15	15,18	16,66	3,27	12,94
1985	16,50	23,56	3,30	4,95	4,00	14,10	15,56	4,79	13,25
1986	12,86	25,36	3,29	9,22	5,38	11,63	12,35	4,13	15,78
1987	10,44	28,59	3,12	8,53	5,26	9,05	11,56	3,90	19,55
1988	7,73	31,19	4,39	10,99	5,78	6,04	8,60	4,49	20,78
1989	9,59	33,00	4,00	8,45	4,20	7,78	10,70	5,26	17,01
1990	10,40	29,01	4,20	10,61	5,21	8,01	12,57	5,03	14,95
1991	9,97	27,04	2,50	13,63	4,87	7,30	12,31	5,01	17,35
1992	9,49	32,82	1,90	11,28	5,38	6,73	11,34	4,80	16,26
1993	8,83	34,80	1,93	21,36	4,81	6,27	10,28	4,86	6,86
1994	7,77	45,09	2,03	18,24	2,95	4,85	8,41	3,88	6,78
1995	7,22	46,29	1,68	22,54	2,67	4,07	7,28	3,37	4,88
1996	6,52	43,11	1,29	27,87	2,93	3,48	6,32	3,25	5,23
1997	5,63	43,07	1,86	29,37	2,54	3,21	5,70	3,50	5,12

Font: Memòria estadística 1993 DGS (1983-1993) / Informe anual 1997 DGS (1994-1997).

Inversions en emp. G. A. i P.: Inversions en empreses del grup, associades i participades i accions pròpies.

Altres actius: Accionistes per desemborsos no exigits + immobilitzat + ajustos per periodificació.

Inclou: societats anònimes, delegacions estrangeres, mútues i reasseguradores. No inclou: mutualitats de previsió social, ni entitats de dipòsit.

Dades en percentatge.

El **Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre**, per el qual s'aprova el Pla de Comptabilitat de les entitats asseguradores i normes per a la formulació dels comptes dels grups d'entitats asseguradores, incorpora la normativa europea (Directiva 91/674/CEE) a la legislació espanyola, amb l'objectiu d'harmonitzar i homogeneitzar els aspectes comptables del sector.

L'entrada en vigor del Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre, trenca la sèrie mostrada en el quadre 5.8 anterior i dificulta l'anàlisi comparativa amb els exercicis posteriors. Les masses patrimonials del balanç es reformulen, tal i com mostra el quadre 5.9. En aquest quadre s'observa el predomini de la renda fixa, com a element central de la composició de l'actiu del balanç del sector assegurador espanyol. L'any 1998, la renda fixa representava el 44,20%, i l'any 2008, aquest pes es va incrementar fins el 55,64%. En canvi, en relació a les inversions immobiliàries, recollides en l'apartat "Inversions materials", es detecta un lent degoteig, caient des del 4,83% l'any 1998 fins el 2,66% l'any 2008.

La inversió en renda variable es manté en uns nivells anecdòtics, entre el 2% i el 3% de l'actiu de les entitats asseguradores espanyoles, en el període 1998-2008.

L'epígraf "Inversions per compte dels prenedors d'assegurances" va viure una expansió formidable durant els anys 1998, 1999 i 2000, passant del 3,43% a l'11,09%, atribuïble a l'èxit en la comercialització de les assegurances *unit-linked*, descrit anteriorment en l'apartat 4.2.1. L'esclat de la bombolla borsàtil de les empreses *punt com* l'any 2001 i l'equiparació fiscal entre els fons d'inversió i els fons unit-linked l'any 2002 van comportar la sortida de l'estalvi dels consumidors d'aquests productes i el pes d'aquesta partida de l'actiu de les entitats asseguradores espanyoles es va ressituar al voltant del 5-6% durant la resta del període mostrat en el quadre 5.9.

El Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre, va mantenir una partida comptable separada per a les inversions en empreses del grup, associades i participades, tal i com ja constava en el PGC de l'any 1981. L'objectiu era afavorir la transparència enfront dels assegurats, obligant a les entitats a clarificar la magnitud de les operacions vinculades. Aquest grup va experimentar una expansió del 4,92% l'any 1998 al 8,42% l'any 2008.

Quadre 5.9.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 1998-2008

Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1998-2008										
Any	Inversions materials	Inversions financeres en empreses del grup i associades	Altres inversions financeres (en capital)	Altres inversions financeres (valors de renda fixa)	Altres inversions financeres (en actius no inclosos en rúbriques anteriors)	Inversions per compte dels prenedors d'assegurances	Participació de la reassegurança en les provisions tècniques	Crèdits	Altres actius	Altres epígrafs ¹
1998	4,83	4,92	2,39	44,20	19,29	3,43	2,91	5,55	9,39	3,09
1999	3,86	4,62	3,12	46,13	15,23	7,06	2,99	5,32	7,78	3,89
2000	3,10	4,71	3,15	44,42	16,57	11,09	2,83	5,81	4,45	3,87
2001	3,01	5,08	2,75	47,58	15,02	9,15	2,81	6,66	4,39	3,55
2002	2,74	5,33	2,10	49,01	16,17	6,04	2,92	7,82	4,04	3,83
2003	2,78	6,85	1,85	49,90	15,91	5,47	2,72	6,62	4,09	3,81
2004	2,72	7,61	2,05	52,04	15,18	5,02	2,81	5,29	3,70	3,58
2005	2,63	8,58	2,23	52,54	14,18	5,12	2,92	4,84	3,76	3,20
2006	2,65	8,15	2,37	52,49	14,00	5,61	3,03	4,54	3,99	3,17
2007	2,60	8,00	2,44	52,31	13,78	5,89	3,29	4,45	3,90	3,34
2008	2,66	8,42	2,09	55,64	10,05	5,87	3,54	4,61	3,89	3,23

Font: DGS Informe anual.

(1) Accionistes per desemborsaments no exigits+ajustos per periodificació+actius immaterials i despeses d'establiment+dipòsits constituïts per reassegurança acceptada.

Dades en percentatge.

En l'àmbit internacional, la crisi borsàtil dels anys 2000-2002 va tenir un impacte considerable en les entitats asseguradores dels països industrialitzats. Algunes companyies, que oferien rendibilitats garantides, van patir dificultats per complir amb els seus compromisos adquirits, ja que els actius on havien invertit havien perdut gran part del seu valor i no eren suficients per cobrir els passius. Aquesta situació va generar un corrent reformista en el marc comptable del sector assegurador en la majoria de països desenvolupats, amb l'objectiu d'enfortir la solvència de les entitats i orientar la gestió de les companyies en funció dels riscos assumits. La principal mesura introduïda pels reguladors va ser la comptabilització dels actius i els passius a valor raonable. Per una banda, el valor raonable dels actius es calcula a partir del seu preu de mercat; i el valor raonable dels passius s'obté a partir d'una taxa de descompte basada en la rendibilitat de l'actiu lliure de risc³⁸⁵.

L'any 2002 la Unió Europea va adoptar les Normes Internacionals d'Informació Financera (NIIC), amb l'objectiu de promoure la transparència i la comparabilitat dels estats comptables de les societats cotitzades i avançar en la construcció del mercat únic de serveis i del mercat de capitals. Es va fixar que els estats membres de la Unió Europea haurien d'aplicar les NIIC com a molt tard l'any 2007³⁸⁶. A Espanya es van complir els deures i es va aprovar la Llei 16/2007, de 4 de juliol, de reforma i adaptació de la legislació mercantil en matèria comptable per a l'harmonització internacional en base a la normativa de la Unió Europea.

Al sector assegurador espanyol li va tocar adaptar-se l'any següent, amb l'aprovació del **Reial Decret 1317/2008, de 24 de juliol**. Aquest reial decret va implantar un nou PGC específic per al sector assegurador, el qual va ser d'aplicació a tot el sector, no només a les entitats cotitzades. Els principis comptables que s'havien de tenir en compte eren: empresa en funcionament, meritació, uniformitat, prudència, no compensació i importància relativa. En relació als comptes anuals, una de les novetats introduïdes per aquest reial decret fou l'obligatorietat de presentar dos documents addicionals (l'estat de canvis en el patrimoni net i l'estat de fluxes d'efectiu), juntament amb el balanç de situació, el compte de pèrdues i guanys i la memòria. Aquesta novetat pretenia incrementar la transparència del sector.

La segona part del PGC de 2008 establí les normes detallades de registre i valoració dels actius financers, els quals eren assignats en el balanç en diferents epígrafs, en funció del criteri que hagués emprat l'entitat asseguradora a l'hora de classificar els actius en una cartera o en una altra. Les diferents tipologies de cartera eren: (1) Préstecs i partides a cobrar, (2) Inversions mantingudes fins al venciment, (3) Actius financers mantinguts per negociar, (4) Altres actius financers a valor raonable amb canvis en el compte de pèrdues i guanys, (5) Inversions en el patrimoni d'entitats del grup, multigrup i associades, i (6) Actius financers disponibles per a la venda. És a dir, un títol de renda fixa podia ser classificat com a grup 2, 3, 4 o 6, segons la perspectiva que cada entitat tingués. Els actius financers disponibles per a la venda s'havien de valorar a preus de mercat. Les dades d'aquest període es mostren en el quadre 5.10³⁸⁷.

³⁸⁵ Banc d'Espanya (2007): *Inversión institucional: cambios normativos e impacto en mercados financieros*. Butlletí econòmic maig 2007. Pàg. 5-6.

³⁸⁶ Reglament (CE) n^o 1606/2002 del Parlament Europeu i del Consell, de 19 de juliol de 2002, relatiu a l'aplicació de les Normes Internacionals de Comptabilitat.

³⁸⁷ Cal comentar que la distribució percentual de l'actiu mostrada en aquest quadre 5.10 no suma 100 en cap any. El motiu és que no s'han inclòs quatre epígrafs, que tenen una participació menor en el total. Els quatre epígrafs són: Efectiu i altres líquids equivalents, Immobilitzat intangible, Actius fiscals i Altres actius. Més endavant, en l'apartat 6.2.9 es mostra la composició percentual completa, però únicament per l'any 2015.

L'aprovació del nou PGC de l'any 2008 va tornar a generar problemes de comparativa respecte períodes anteriors. El gruix de l'actiu es concentra en la partida "Actius financers disponibles per a la venda", on s'enquadren els títols representatius de deute, les permutes de flux i els instruments de patrimoni d'altres entitats. La renda fixa va progressar gradualment, passant del 52,88% de l'actiu de les entitats asseguradores espanyoles l'any 2009 al 63,33% l'any 2015. En canvi, els immobles continuen tenint un pes marginal, al voltant del 3% i amb tendència decreixent. Els immobles estan inclosos en la partida "Immobilitzat material i inversions immobiliàries".

En síntesi, de l'observació conjunta dels tres quadres anteriors (5.8, 5.9 i 5.10) es pot extreure la conclusió de que augmenta la renda fixa, especialment durant la crisi del deute sobirà perifèric de la Zona de l'Euro. També es posa de manifest la pèrdua de representativitat de les inversions materials i dels crèdits. Finalment, es pot destacar la proliferació de partides comptables amb un escàs volum monetari.

Quadre 5.10.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 2009-2015

Balanç de situació. Composició de l'actiu, 2009-2015											
Any	Actius financers mantinguts per negociar	Altres actius financers a valor raonable amb canvis en P i G	Actius financers disponibles per a la venda	Inversions per compte dels prenedors d'assegurances de vida	Préstecs i partides a cobrar	Inversions mantingudes fins al venciment	Derivats de cobertura d'actiu	Immobilitzat material i inversions immobiliàries	Participació en entitats del grup i associades	Actius mantinguts per a la venda	Participació de la reassegurança en les provisions tècniques
2009	0,38	3,35	52,88	6,53	14,17	2,72	0,12	3,07	2,23	0,20	3,38
2010	0,38	3,20	52,95	6,77	15,56	2,49	0,14	2,98	3,16	0,21	3,09
2011	0,32	2,64	52,67	6,78	16,99	2,64	0,13	2,79	3,65	0,01	2,73
2012	0,41	2,02	56,17	6,46	16,42	2,01	0,11	2,65	3,20	0,12	2,74
2013	0,30	1,85	58,74	6,40	14,87	1,47	0,08	2,42	3,39	0,03	2,65
2014	0,33	1,98	62,11	5,24	9,75	1,31	0,11	2,18	3,19	0,02	2,14
2015	0,30	2,07	63,33	4,73	8,43	1,28	0,08	2,22	3,19	0,11	2,05

Font: DGSFP (2016): Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2015. Apartado SH 01 Balance. Tabla 1.2.

Dades en percentatge.

5.4. Composició comptable del passiu

Lògicament, l'anàlisi que segueix correspon a les tres mateixes disposicions normatives estudiades per a l'actiu. El text introductori de l'Ordre, de 30 de juliol de 1981, per la qual s'aproven les normes d'adaptació del Pla General Comptable (PGC) a les entitats asseguradores, reasseguradores i capitalització, defineix les provisions com a les dotacions fonamentalment destinades a reservar recursos per als propers exercicis, mitjançant la periodificació d'ingressos i costos tècnics, per tal de fer front a les obligacions concretes, com a conseqüència dels contractes d'assegurança subscrits.

A continuació, el quadre 5.11 mostra l'estructura del passiu de les entitats asseguradores en el període 1983-1997. L'expansió de les provisions matemàtiques ha estat formidable, saltant del 16,07% al 62,51%. Si es para atenció a l'evolució dels anys 1985-1988, s'observa que les provisions matemàtiques van créixer 10 punts percentuals cada any. Aquest increment està altament relacionat amb l'explosió en la comercialització dels productes asseguradors del ram vida, tal i com queda palès en el quadre 4.5 (actualitzades a preus constants de 2015, les primes meritades brutes del ram vida van passar de 1.313 milions l'any 1985 a 6.335 milions l'any 1986, 8.409 milions l'any 1987 i 21.105 milions l'any 1988).

En relació al quadre 5.11, també cal destacar l'increment dels capitals propis de les entitats asseguradores en aquest període, en valors absoluts. Els 984 milions d'euros en capitals propis del sector assegurador de l'any 1983 es van convertir en 5.020 milions d'euros l'any 1993. Aquest augment, en dades absolutes, en el volum dels capitals propis s'explica per les majors exigències legals en matèria de capital social i fons mutual³⁸⁸. Les autoritats van endurir les normes de solvència, per tal de fer front als creixents riscos provinents de la liberalització, innovació i internacionalització del mercat assegurador. Ara bé, en valor relatiu, els capitals propis disminueixen des del 19,59% del passiu l'any 1983, fins a l'11,19% l'any 1997.

El quadre 5.12 plasma el comportament del passiu del sector assegurador en el període 1998-2009, amb un nou PGC (Reial Decret 2014/1997, de 26 de desembre). La importància relativa del capital i les reserves, en aquesta segona fase, es manté: passa del 10,02% l'any 1998, al 10,77% l'any 2009. Pel que fa a les provisions d'assegurances de vida, assimilables a les anteriorment comentades provisions matemàtiques, es mantenen constants al voltant del 58% de mitjana durant el període observat.

En aquest període, el capítol que experimenta un comportament més inestable és el relatiu a les provisions tècniques de l'assegurança de vida quan el risc de la inversió l'assumeix el prenedor. L'any 1998, aquestes provisions representaven el 3,47% del passiu del sector assegurador. L'any següent, aquest tipus de provisió ja reunia el 7,95% del passiu. L'any 2000, encara es van incrementar fins al 12,02%. El creixement accelerat d'aquestes provisions s'explica per l'èxit en la comercialització dels fons *unit-linked*, que van comercialitzar les entitats asseguradores i financeres amb molt d'èxit. Ara bé, quan l'any 2001 va esclatar la bombolla tecnològica, els consumidors es van tornar més prudents, el ritme d'entrada dels fluxos d'estalvi va disminuir i això va fer que la importància relativa d'aquest epígraf del passiu de les entitats asseguradores es veiés minorat al 9,21% l'any 2001 i caigués fins al 6,07% l'any 2002.

³⁸⁸ Informe Anual DGS 1993.

El quadre 5.13³⁸⁹ mostra les dades del passiu en el període 2009-2015, amb l'últim PGC en vigor (Reial Decret 1317/2008, de 24 de juliol). L'epígraf "Provisions d'assegurança de vida" continua sent la partida més important del passiu, representant al voltant del 60%, igual que en el període 1998-2008. Anteriorment, en l'apartat 5.3, relatiu a l'actiu, ja s'ha comentat les dificultats per comparar l'evolució de les masses patrimonials amb els anteriors PGC. En relació al passiu, en canvi, la comparabilitat és més directa, ja que hi ha més categories amb el mateix nom en ambdós PGC.

³⁸⁹ Cal comentar que la distribució percentual del passiu mostrada en aquest quadre 5.13 no suma 100 en cap any. El motiu és que no s'han inclòs tres epígrafs, que tenen una participació menor en el total. Els tres epígrafs són: Derivats de cobertura, Passius fiscals, i Resta de passius.

Quadre 5.11.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 1983-1997

Balanç de situació. Composició del passiu, 1983-1997								
Any	Capitals Propis	Provisions riscos en curs	Provisions matemàtiques	Provisions prestacions	Altres provisions tècniques	Dipòsits reassegurança	Deutes	Altres passius
1983	19,59	15,06	16,07	26,25	2,10	6,07	14,19	0,69
1984	19,45	14,84	15,77	26,00	2,17	5,34	15,69	0,75
1985	19,69	13,92	16,85	25,68	1,75	4,72	16,44	0,94
1986	17,45	13,00	25,93	22,65	1,42	3,59	14,92	1,04
1987	15,57	10,65	35,41	19,59	1,13	2,62	14,07	0,96
1988	12,37	7,99	47,41	15,58	0,85	1,93	12,93	0,94
1989	16,06	9,86	36,06	20,38	0,96	2,22	13,22	1,24
1990	17,23	10,45	37,09	21,64	0,97	2,21	9,04	1,38
1991	16,18	9,93	40,34	20,77	1,03	1,92	8,58	1,24
1992	14,94	9,96	43,25	19,69	1,03	1,85	8,22	1,06
1993	13,90	9,81	45,92	19,44	1,13	1,58	7,18	1,04
1994	10,90	8,26	54,59	16,66	1,09	1,25	6,15	1,10
1995	11,34	7,45	56,85	15,67	1,06	1,05	5,55	1,03
1996	11,82	6,74	59,42	14,11	1,04	0,91	4,98	0,98
1997	11,19	5,96	62,51	12,71	1,02	0,84	4,50	1,27

Font: Memòria estadística 1993 DGS (1983-1993) / Informe anual 1997 DGS (1994-1997).

Altres passius: Provisions per responsabilitats+ajustos per periodificació.

Inclou: societats anònimes, delegacions estrangeres, mútues i reasseguradores. No inclou: mutualitats de previsió social, ni entitats de dipòsit.

Dades en percentatge.

Quadre 5.12.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 1998-2008

Balanç de situació. Composició del passiu, 1998-2008										
Any	Capital i reserves	Provisions per primes no consumides i per riscos	Provisions d'assegurança de vida	Provisions per prestacions	Provisions per participació en beneficis i extorns	Provisions per estabilització	Altres provisions tècniques	Provisions tècniques de l'assegurança de vida quan el risc de la inversió l'assumeix el prenedor	Deutes	Altres epígrafs ²
1998	10,02	5,54	58,49	11,50	0,31	0,47	0,44	3,47	7,89	1,87
1999	9,46	6,10	55,97	10,79	0,35	0,27	0,59	7,95	6,57	1,95
2000	9,09	6,05	54,35	10,52	0,32	0,28	0,62	12,02	4,84	1,91
2001	8,52	5,97	59,12	10,32	0,30	0,26	0,50	9,21	3,62	2,18
2002	8,53	6,02	61,60	10,03	0,24	0,30	0,56	6,07	4,42	2,23
2003	9,00	5,96	61,12	9,67	0,25	0,36	0,65	5,48	5,29	2,22
2004	9,53	6,12	60,27	9,65	0,29	0,41	0,65	5,03	6,02	2,03
2005	10,09	6,29	59,50	9,87	0,28	0,41	0,69	5,16	5,92	1,79
2006	10,66	6,35	58,08	9,97	0,28	0,47	0,71	5,61	6,02	1,85
2007	10,63	6,52	56,62	10,16	0,30	0,52	0,75	5,89	6,44	2,17
2008	10,77	6,26	54,55	10,11	0,27	0,44	0,84	5,86	8,59	2,31

Font: DGS: Informe anual.

Dades en percentatge.

Quadre 5.13.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 2009-2015

Balanç de situació. Composició del passiu, 2009-2015										
Any	Passius financers mantinguts per negociar	Altres passius financers a valor raonable amb canvis en P i G	Dèbits i partides a pagar	Provisions per primes no consumides i per riscos en curs	Provisions d'assegurances de vida	Provisions per prestacions	Altres provisions tècniques	Provisions d'assegurances de vida quan el risc de la inversió l'assumeix el prenedor	Provisions no tècniques	Passius vinculats amb actius mantinguts per a la venda
2009	0,10	0,19	8,42	7,14	60,27	10,85	0,98	7,67	0,57	0,22
2010	0,09	0,23	9,57	6,73	61,48	10,52	1,09	8,09	0,68	0,00
2011	0,09	0,22	11,77	6,29	61,31	9,87	1,16	7,85	0,60	0,00
2012	0,10	0,22	11,27	5,91	60,47	9,63	1,24	7,63	0,56	0,00
2013	0,08	0,20	10,28	5,41	60,08	9,01	1,31	7,60	0,50	0,02
2014	0,08	0,21	10,00	4,87	56,25	7,85	1,32	6,28	0,46	0,00
2015	0,09	0,21	9,18	5,01	58,48	7,88	1,54	5,68	0,56	0,07

Font: DGSFP (2016): Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2015. Apartado SH 01 Balance. Tabla 1.4.

Dades en percentatge.

5.5. Sinistralitat neta i resultats

L'article 1 de la Llei 50/1980, de 8 d'octubre, de Contracte de l'Assegurança, estipula l'obligació de l'entitat asseguradora a indemnitzar el dany patit per l'assegurat dins dels límits pactats. En funció de les garanties contractades, l'entitat asseguradora es veurà obligada a indemnitzar, reparar o oferir unes prestacions. La freqüència i intensitat de la sinistralitat afecten negativament al resultat econòmic del sector assegurador. Atès que les dades corresponents a la sinistralitat neta són les disponibles, a continuació, el quadre 5.14 mostra l'evolució d'aquest indicador en el període objecte d'estudi d'aquesta tesi. En aquest quadre també s'inclou la informació relativa al resultat tècnic i al resultat tècnic-financer.

Quadre 5.14.- Sinistralitat neta i resultats en relació amb les primes imputades netes, segons ram, 1983-2015

Sinistralitat neta i resultats en relació amb les primes imputades netes, segons ram, 1983-2015									
Any	Vida			No vida			Total		
	Sinistralitat	Resultat tècnic	Resultat tècnic - financer	Sinistralitat	Resultat tècnic	Resultat tècnic - financer	Sinistralitat	Resultat tècnic	Resultat tècnic - financer
1983							72,08	-3,89	2,71
1984	89,09	-7,25	5,61	66,59	-4,13	2,10	69,31	-4,51	2,53
1985	93,65	-8,38	4,86	66,59	-3,98	1,98	70,44	-4,61	2,39
1986	47,51	-2,59	1,85	68,51	-5,79	1,69	59,47	-4,41	1,76
1987	39,06	-3,07	1,50	68,34	-5,12	2,37	55,09	-4,19	1,98
1988	48,82	-1,99	0,91	70,19	-9,75	-0,78	56,24	-4,69	0,32
1989	156,97	-3,93	1,83	78,14	-10,17	-0,96	114,71	-7,27	0,33
1990	99,01	-6,78	0,94	77,14	-9,67	-1,47	84,13	-8,75	-0,70
1991	57,37	-4,89	1,89	77,98	-9,21	-0,55	70,49	-7,64	0,34
1992	60,25	-5,01	2,29	74,45	-7,48	-0,44	69,53	-6,62	0,51
1993	62,71	-4,73	4,50	74,52	-7,79	-0,43	70,47	-6,74	1,26
1994	42,69	-1,94	2,40	71,16	-3,97	1,40	58,60	-3,07	1,84
1995	56,78	-2,27	3,60	70,77	-3,93	2,35	64,98	-3,24	2,87
1996	52,22	-2,29	4,40	69,70	-2,49	4,61	61,93	-2,40	4,52
1997	54,12	-2,20	3,54	70,20	-3,47	3,43	62,62	-2,87	3,48
1998	64,87	-25,98	3,89	82,54	-7,05	0,52	73,63	-16,59	2,22
1999	52,25	-19,62	2,57	83,82	-7,35	0,55	65,79	-14,36	1,70
2000	54,43	-15,62	1,89	79,86	-4,12	2,18	59,09	-10,40	1,84
2001	60,48	-13,66	2,66	78,04	-1,58	3,36	61,43	-7,84	2,67
2002	60,56	-14,28	2,20	74,62	2,90	4,56	59,94	-6,52	2,87
2003	87,36	-25,04	3,94	74,25	3,71	9,36	71,65	-8,62	6,10
2004	83,61	-24,34	4,10	70,88	7,34	12,46	68,41	-6,45	7,68
2005	81,28	-23,73	4,05	71,02	7,38	13,27	68,00	-6,18	8,12
2006	88,06	-23,86	2,51	69,71	7,82	13,62	69,88	-6,17	7,55
2007	99,35	-22,31	11,15	70,42	7,03	12,55	73,93	-5,71	10,51
2008	96,22	-15,12	4,58	71,12	7,81	11,05	74,74	-2,98	7,09
2009	86,60	-15,53	5,64	72,01	6,02	10,87	74,20	-4,70	7,64
2010	95,76	-16,91	6,51	72,74	5,84	10,42	77,75	-5,11	7,88
2011	80,71	-15,00	6,60	67,13	7,20	11,30	73,77	-4,00	8,46
2012	100,43	-15,70	12,80	67,04	6,50	9,40	82,48	-4,07	10,54
2013	89,46	-20,00	10,70	67,98	5,10	9,10	77,87	-6,72	9,37
2014	103,74	-23,80	9,10	66,03	5,80	10,70	83,08	-7,58	9,98
2015	106,39	-24,90	7,00	65,70	5,30	9,60	84,08	-8,35	8,43

Font: DGSFP. Informe anual (diversos anys).

Dades expressades en percentatge.

Haley va analitzar la relació entre el resultat tècnic i els tipus d'interès³⁹⁰. Des del punt de vista teòric-financer, en els mercats asseguradors, la pressió competitiva s'hauria d'encarregar de que, en cas que els interessos augmentin, i amb això també augmentin els beneficis de les inversions, les companyies asseguradores tendrien a

³⁹⁰ Joseph D. Haley (1993): *A cointegration analysis of the relationship between underwriting margins and interest rates: 1930-1989*. The Journal of Risk and Insurance, n°3/1993, pàgs. 480-493.

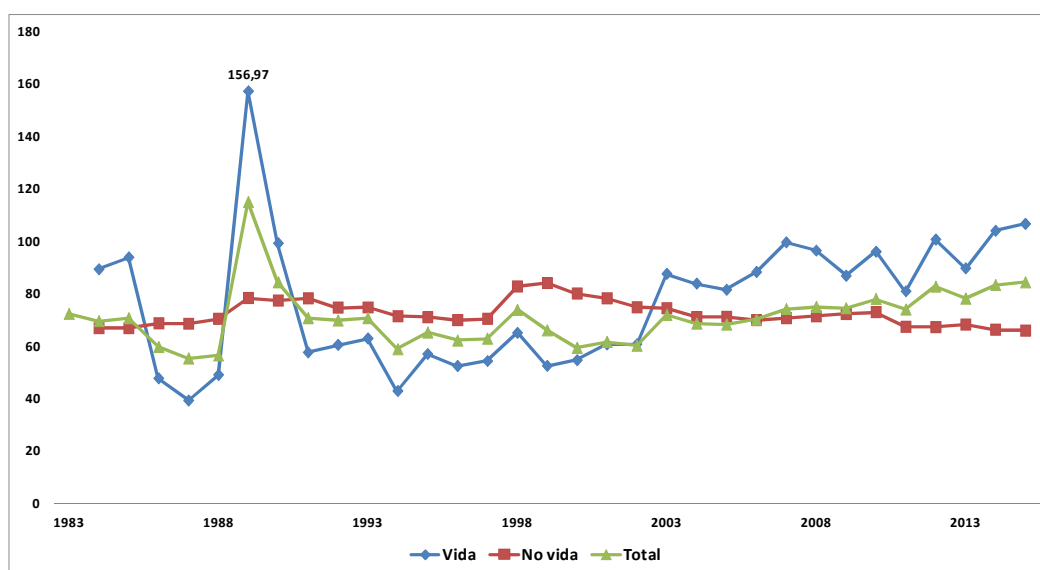
disminuir les primes. Ja que els beneficis totals d'una companyia asseguradora es componen dels fruits de les inversions i del resultat tècnic, és evident que si la pressió competitiva és més forta, el nivell del rendiment de les inversions influeix directament en el resultat tècnic que s'ha proposat una companyia. En base a aquestes consideracions, seria d'esperar que, amb tipus d'interès ascendents i majors rendiments de les inversions, hauria de comptar amb un pitjor resultat tècnic, i viceversa.

En el cas espanyol, pel que fa al ram vida, es pot observar en el quadre 5.14 que, en tota la sèrie, els resultats tècnics són sempre negatius, i que els resultats tècnics-financers són positius any rere any. Així doncs, aquesta situació s'explica perquè els ingressos provinents de les inversions són prou elevats com per compensar el resultat tècnic, el provinent purament del negoci assegurador. Expressat d'una altra manera, una característica molt important de l'activitat empresarial del sector assegurador és que *“el modelo de negocio se basa en otorgar a los clientes las protecciones que demanden al mejor precio posible, obteniendo el beneficio de una gestión profesional de las inversiones relacionadas con los compromisos adquiridos”*³⁹¹.

En relació al ram no vida, també s'observen resultats tècnics negatius (1984-2001), però no durant tota la sèrie temporal analitzada. A partir de l'any 2002, el resultat tècnic del ram no vida es torna positiu, i això contribueix a assolir un resultat tècnic-financer superior al resultat tècnic-financer aconseguit en el ram vida.

En el següent gràfic 5.2 es recull l'evolució de la sinistralitat neta del sector assegurador espanyol, on es pot apreciar l'impacte dels rescats de les pòlisses de prima única produït l'any 1989. Aquell estalvi, que perseguia l'opacitat fiscal, va sortir del sector assegurador, cap a d'altres destins d'inversió. La cancel·lació d'aquells contractes efímers va tenir com a conseqüència l'elevada sinistralitat, que va arribar al 156,97% de les primes del ram vida l'any 1989, tal i com es pot apreciar en el quadre 5.14.

Gràfic 5.2.- Sinistralitat neta en relació amb les primes imputades netes, segons ram, 1984-2015



Font: Informe anual DGSFP.

³⁹¹ UNESPA (2014): *Memoria Social del Seguro Español 2013*. Pàg. 38.

En termes de la ràtio ROE, el sector assegurador espanyol continua mostrant fortalesa, malgrat la crisi econòmica. Tal i com es pot observar en el quadre 5.15, l'any 2006 es va assolir un ROE del 19,36%, mentre que l'any 2015 es mantenia en terreny positiu, el 10,48%³⁹².

Segons dades de l'OCDE³⁹³, l'any 2013, el ROE assolit per les companyies del ram vida es va situar en el 13,90%; les companyies del ram no vida van aconseguir l'11,30%; i les entitats que operen en ambdós rams van arribar al 14,0%. En mitjana, el ROE de les companyies asseguradores dels països de l'OCDE dels últims cinc anys s'ha situat en el 9,44% (any 2009 = 9,64%, any 2010 = 9,67%, any 2011 = 4,90%, any 2012 = 10,28%, any 2013 = 12,70%). Així doncs, a Espanya s'han aconseguit resultats superiors als de la mitjana de països de l'OCDE.

Quadre 5.15.- ROE sector assegurador espanyol, 2003-2015

ROE sector assegurador, 2003-2015	
Any	ROE
2003	13,20
2004	18,19
2005	18,99
2006	19,36
2007	18,83
2008	15,50
2009	14,83
2010	15,70
2011	14,70
2012	15,32
2013	13,74
2014	15,18
2015	10,48

Font: ICEA. *Informe econòmic del sector assegurador*.

Resultat de l'exercici/Recursos propis (%).

5.6. Contribució impositiva

L'Impost sobre les Primes de les Ssegurances (IPS) és un impost indirecte legislat per primera vegada en la Llei 13/1996, de 30 de desembre, de Mesures Fiscals, Administratives i d'Ordre Social. L'IPS grava les operacions d'assegurança i de capitalització, excepte els plans i fons de pensions, les assegurances de vida, de crèdit a l'exportació i l'assistència sanitària³⁹⁴. La base imposable és l'import total de la prima³⁹⁵ i el tipus impositiu actual és el 6%³⁹⁶. Les companyies asseguradores actuen

³⁹² Segons Investopedia, el ROE del sector assegurador se situa entre el 10-15%.

Font: <http://www.investopedia.com/features/industryhandbook/insurance.asp>

³⁹³ OCDE (2015): *OECD Insurance Statistics 2014*. Pàg. 38.

³⁹⁴ Nota metodològica sobre l'IPS. Web de la Base de Dades Econòmiques del Sector Públic Espanyol.

Font: <http://www.estadief.meh.es/badespenet/Series/IndexArbol>

³⁹⁵ Llei 13/1996, de 30 de desembre, de Mesures Fiscals, Administratives i d'Ordre Social. Secció 7, article 12, apartat 8.

³⁹⁶ Inicialment, la Llei 13/1996, secció 7, article 12, apartat 11 va establir el 4%. Posteriorment, la Llei 65/1997, de 30 de desembre, de Pressupostos Generals de l'Estat per 1998, va fixar el 6% actual.

com a simples entitats recaptadores, ja que repercuteixen l'impost als prenedors dels contractes, que són els qui finalment assumeixen la càrrega impositiva. Les implicacions d'aquest impost, per una banda, són que els clients acaben pagant una prima superior per cobrir el mateix risc i, per altra banda, l'Estat disposa d'uns ingressos addicionals.

Segons Mata Sierra (2006)³⁹⁷ i Carbajo Vasco (2009)³⁹⁸, la introducció de l'IPS es va produir en un moment en que el Govern espanyol tenia com a objectiu augmentar els ingressos fiscals, ja que perseguia la reducció del dèficit públic, per tal de complir amb el Programa de Convergència europea i poder finalment adoptar l'euro.

En el període observat, 1997-2015, l'IPS ha estat un impost que ha generat uns ingressos fiscals modestos, en relació al conjunt dels impostos indirectes, sempre inferiors al 6%. Ara bé, cal destacar l'estabilitat d'aquesta recaptació i la importància relativa del seu poder recaptatori en els moments de davallada econòmica. L'any 2008 es va produir una caiguda important en la recaptació dels impostos indirectes, passant de 48.444 milions d'euros a 39.234 milions d'euros. L'any 2009 els impostos indirectes encara van disminuir més fins als 28.657 milions d'euros. Doncs bé, el percentatge de l'IPS sobre els impostos indirectes es va incrementar des del 3,08% l'any 2007, al 4,91% l'any 2009. L'any 2012 es va assolir el seu màxim relatiu, quan la recaptació de l'IPS va arribar al 5,84% de la recaptació dels impostos indirectes (quadre 5.16).

A banda d'aquesta figura impositiva específica (l'impost sobre les primes de les assegurances), també cal destacar que el conjunt del sector assegurador espanyol contribueix a l'erari públic per la seva pròpia activitat, a través, fonamentalment, de l'Impost de Societats i de l'IVA suportat i no deduït (3.158 milions d'euros, l'any 2013). A més, el sector assegurador realitza una important tasca recaptatòria, xifrada en 4.046 milions d'euros el mateix any (els dos components principals inclouen l'IPS anteriorment comentat, i les retencions practicades als seus treballadors directes i als proveïdors). Així doncs, en total, la contribució impositiva del sector assegurador va ascendir a 7.204 milions d'euros l'any 2013³⁹⁹.

³⁹⁷ Mata Sierra, María Teresa (2006): *El impuesto sobre primas de seguros a la luz de la doctrina administrativa*, Nueva Fiscalidad, nº 11, pàgs. 67.

³⁹⁸ Carbajo Vasco, Domingo (2009): *Un tributo olvidado: el Impuesto sobre las Primas de Seguro*, Gaceta Fiscal, nº 290, pàgs. 122.

³⁹⁹ UNESPA (2014): *Memoria Social del Seguro Español 2013*. Pàg. 16-22.

Quadre 5.16.- Impost sobre les primes de les assegurances i percentatge sobre els impostos directes i indirectes, 1997-2015

Impost sobre les primes de les assegurances i percentatge sobre els impostos directes i indirectes, 1997-2015						
Any	Impostos Directes (1)	Impostos Indirectes (2)	Impostos primes (3)	Increment IPS %	(3) / (1) %	(3) / (2) %
1997	46.835.281	37.790.860	379.281		0,81	1,00
1998	44.267.619	42.146.317	666.247	75,66	1,51	1,58
1999	46.350.138	47.782.371	688.173	3,29	1,48	1,44
2000	50.756.559	51.270.048	789.160	14,67	1,55	1,54
2001	54.597.679	53.119.610	878.460	11,32	1,61	1,65
2002	54.806.345	38.072.744	1.003.726	14,26	1,83	2,64
2003	55.745.471	39.096.007	1.125.743	12,16	2,02	2,88
2004	57.876.469	41.367.658	1.233.151	9,54	2,13	2,98
2005	69.861.633	44.617.418	1.314.002	6,56	1,88	2,95
2006	80.277.825	48.326.151	1.387.056	5,56	1,73	2,87
2007	95.990.524	48.444.478	1.491.321	7,52	1,55	3,08
2008	73.083.452	39.234.179	1.501.702	0,70	2,05	3,83
2009	53.036.516	28.657.768	1.406.097	-6,37	2,65	4,91
2010	58.176.452	51.832.205	1.435.004	2,06	2,47	2,77
2011	52.240.512	35.558.656	1.419.001	-1,12	2,72	3,99
2012	50.982.244	23.590.069	1.378.135	-2,88	2,70	5,84
2013	61.028.000	35.769.000	1.325.000	-3,86	2,17	3,70
2014	63.173.000	37.811.000	1.317.000	-0,60	2,08	3,48
2015	63.139.000	43.180.000	1.355.000	2,89	2,15	3,14

Font: Base de dades econòmiques del sector públic espanyol (<http://www.estadief.meh.es>).

Institut d'Estudis Fiscals. Ministeri d'Hisenda.

Els Impostos Directes i Indirectes fan referència als Ingressos Tributaris de l'Estat.

Dades en milers d'euros.

5.7. Solvència

L'estabilitat de les entitats asseguradores és un requisit essencial per augmentar la penetració⁴⁰⁰. Un dels factors que donen major confiança al consumidor i que el poden animar a contractar o invertir en productes asseguradors és que les companyies que operin en el mercat siguin plenament solvents. En el quadre 5.17 es pot constatar la favorable evolució recent de dos indicadors extra comptables de la solvència del sector assegurador espanyol: la cobertura de les provisions tècniques i el marge de solvència.

⁴⁰⁰ Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 66.

Quadre 5.17.- Solvència del sector assegurador, segons ram, 2000-2015

Solvència del sector assegurador, segons ram, 2000-2015						
Any	Cobertura provisions tècniques			Marge de solvència		
	Vida	No vida	Total	Vida	No vida	Total
2000	106,57	133,63	111,45			
2001	106,99	128,43	110,86			
2002	106,92	128,25	110,74			228,10
2003	107,51	131,60	111,93	196,65	304,51	243,65
2004	108,84	133,68	113,48	194,53	320,97	251,20
2005	109,50	137,06	114,77	195,10	359,51	268,78
2006	108,33	134,63	113,45	183,25	371,21	268,88
2007	107,80	133,14	112,89	176,95	339,63	252,64
2008	115,78	131,95	119,07	204,11	316,48	257,09
2009	108,80	137,60	114,00	208,80	341,00	267,50
2010	106,70	138,80	112,10	181,00	355,40	256,80
2011	105,70	133,80	110,20	192,70	356,50	263,00
2012	108,30	138,90	113,10	218,90	372,30	285,30
2013	108,60	144,40	114,00	232,00	395,90	304,00
2014	108,00	148,80	113,90	223,80	402,30	301,20
2015	108,60	149,10	114,40	221,30	403,30	299,60

Font: DGSFP. Informe anual.

Dades expressades en percentatge.

En el període 2000-2015, la cobertura de les provisions tècniques ha passat del 111,45% al 114,40%, amb un increment global del 2,65%. Cal distingir entre rams: el ram vida ha millorat l'1,91%, mentre que la cobertura de les provisions tècniques en el ram no vida ha crescut l'11,57%. Així doncs, les crisis econòmica i financera no han impedit al sector assegurador continuar millorant la cobertura de les provisions tècniques.

Més enllà de conèixer en detall les partides comptables que intervenen en el seu càlcul, el que resulta interessant d'aquest indicador és el fet que mostra la resistència del sector enfront de la crisi. Si bé és cert que en els anys 2006 i 2010 es van produir dues disminucions en el marge de solvència, l'any 2012 (285,30) ja es van superar els nivells pre-crisi de l'any 2006 (268,88). D'altra banda, les companyies que operen en el ram no vida presenten majors nivells de solvència en relació al ram vida, tant actualment (403,30 en front de 221,30, l'any 2015), com l'any 2003 (304,51 en front de 196,65). A més, el ritme de creixement del marge de solvència ha estat superior en el ram no vida (32,44%), que en el ram vida (12,53%), en l'interval de 2003 a 2015.

Un altre indicador de la solvència del sector és la ràtio "actius sobre passius", la qual expressa si hi ha prou actius per cobrir els compromisos adquirits amb els prenedors de les pòlisses. Segons les proves d'esforç realitzades per EIOPA al sector assegurador europeu, per tal d'avaluar la capacitat de resistència de les entitats asseguradores a l'entorn perllongat de tipus d'interès propers a zero, l'any 2015, la ràtio "actius sobre passius" de les entitats asseguradores espanyoles se situava en el 111,10%, mentre que la mitjana dels països de la Unió Europea d'aquest mateix indicador se situava en el 109,60%. Aquesta dada significa que les entitats

asseguradores espanyoles tenen 11,10% més actius que el valor present net dels seus passius⁴⁰¹.

En relació a la solvència de les entitats asseguradores, per acabar aquest apartat, encara que estigui fora de l'abast temporal d'aquesta tesi, es pot apuntar que l'any 2016 el nivell de solvència requerit sota Solvència II (SCR, o *Solvency Capital Requirement*) es va situar en el 191,96% en el cas de les entitats espanyoles, i en el 195,53% en el cas de les entitats de la Unió Europea⁴⁰².

5.8. Conclusions

L'any 2015, el nombre d'entitats operatives es va reduir un 55,79% respecte l'any 1984, passant de 604 a 267. El reagrupament es va produir en paral·lel a l'increment de la concentració en el grup capdavanter de companyies.

Pel que fa a la naturalesa jurídica de les empreses, les societats anònimes van reforçar la seva preeminència en el conjunt d'entitats, ja que moltes mútues van abandonar la seva forma jurídica. El procés de desmutualització va començar per canvis regulatoris, per canvis en l'estratègia de distribució i pel bon comportament del mercat borsàtil durant la dècada dels anys 90 del segle XX.

En l'àmbit internacional, la liberalització del mercat financer dels anys 80 va empènyer els bancs cap a la diversificació, tot buscant nous negocis que proporcionessin ingressos addicionals. La distribució conjunta de productes asseguradors i bancaris va rebre el nom de banca-asserurança. En aquest context, a Espanya també es va produir la intensificació de l'aliança estratègica entre entitats creditícies i asseguradores.

En el sector assegurador espanyol conviuen formes de distribució molt diverses. Aquesta època s'ha caracteritzat per un avanç excepcional de les entitats financeres com a canal de comercialització. Si bé l'any 1988 el canal bancari intermediava el 12,40% de les primes del ram vida, l'any 2015 els bancs en gestionaven el 66,15%. La consolidació d'aquest canal, especialment en el ram vida, ha exercit un paper fonamental en el creixement de les primes del sector, gràcies a la capil·laritat de la densa xarxa d'oficines bancàries. D'altra banda, la irrupció d'internet com a eina informativa no ha suposat un augment important de la desintermediació en la contractació de productes asseguradors.

L'observació de l'evolució de l'estructura percentual del balanç de les entitats asseguradores espanyoles en el període observat reflexa amb claredat l'augment de la renda fixa, en detriment dels immobles. L'any 1984, la renda fixa representava el 21,65% de l'actiu, mentre que l'any 2008 ja sumava el 55,64%. Aquest moviment ha estat causat per l'increment del negoci del ram vida, ja que l'actiu financer que millor s'adequa a la dinàmica dels seus compromisos són els bons de renda fixa, tenint en compte que cal garantir rendibilitat i estabilitat a llarg termini. D'altra banda, canvis normatius provinents d'Europa i un entorn inflacionari més controlat van limitar l'aptitud dels immobles com a instrument de cobertura de les provisions tècniques. L'any 1984,

⁴⁰¹ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2016): *2016 EIOPA Insurance stress test report*. Pàg. 15.

⁴⁰² European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2016): *2016 EIOPA Insurance stress test report*. Pàg. 22.

les inversions immobiliàries sumaven el 18,24%, mentre que l'any 2008 únicament representaven el 2,66%. En relació a la renda variable, la inversió s'ha mantingut en uns nivells anecdòtics, entre l'1,29% i el 4,20% de l'actiu de les entitats asseguradores espanyoles, en el període 1984-2008. Així doncs, malgrat l'aixecament de les restriccions legals que històricament havien condicionat la composició d'actius i malgrat el desenvolupament del mercat borsàtil espanyol com a alternativa real d'inversió, la renda variable no ha trobat el seu lloc en la distribució d'actius del sector assegurador espanyol.

En l'àmbit fiscal, l'impost sobre les primes de les assegurances ha generat una recaptació modesta, en relació a la recaptació total, sempre inferior al 6% dels ingressos per impostos indirectes. Però cal destacar l'estabilitat d'aquesta recaptació, i la importància relativa del seu poder recaptatori en els moments de davallada econòmica.

En termes de solvència, lluny queden els temps del segle XIX, en què els cognoms aristocràtics dels membres del consell d'administració conferien seguretat a l'organització empresarial. Al llarg del segle XX, el regulador ha anat legislant mesures amb criteris tècnics, financers, comptables i actuàrials, per tal de fomentar la supervivència de les entitats asseguradores i protegir els interessos dels assegurats. Aquestes mesures han tendit, per una banda, a elevar el capital social mínim (o fons mutual, en el cas de les mútues), el marge de solvència i el fons de garantia, i per altra banda, a regular les característiques que han de complir els béns aptes per a la cobertura de les provisions tècniques. La Gran Recessió, encetada l'any 2008, no va impactar significativament ni en el marge de solvència, ni en la cobertura de les provisions tècniques; després d'una petita davallada, els nivells previs a la crisi ja es van tornar a assolir i fins i tot superar. Així doncs, s'ha produït un reforçament en la solvència del sector assegurador espanyol. L'any 2006, el marge de solvència se situava en el 268,88%. Després d'uns anys en que es van produir disminucions, el marge de solvència va remuntar i l'any 2015 es va situar en el 299,60%.

6. Les inversions del sector assegurador espanyol

L'enlairament experimentat pel sector assegurador espanyol durant els darrers trenta anys s'ha atribuït a l'eliminació de la legislació intervencionista franquista, que requeria l'aprovació prèvia de les pòlisses i les tarifes, i a la liberalització de les inversions que va introduir la Llei 33/1984⁴⁰³. Aquest enlairament és el que ha possibilitat que les inversions del sector hagin assolit una magnitud que justifica l'aprofundiment en l'anàlisi de la naturalesa de les seves inversions i dels canvis en la composició de la cartera. Després d'haver revisat les aportacions de la historiografia, d'haver analitzat les disposicions normatives més rellevants i d'haver contextualitzat el sector, aquest capítol passa a documentar la fortalesa del sector assegurador espanyol entre 1984 i 2015. En el primer apartat d'aquest capítol es realitzen uns apunts teòrics sobre la gestió d'una cartera d'inversió d'una entitat asseguradora. En el segon apartat es donen a conèixer amb més detall les característiques financeres de les inversions del sector i com han evolucionat en el temps. Finalment, en el tercer apartat s'exposen quines són les conseqüències d'un entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero.

La motivació d'aquest capítol és trobar respostes a les següents qüestions:

- La magnitud dels recursos gestionats ha variat? El ram vida i el ram no vida han tingut una evolució semblant, o per contra un ram ha crescut amb més intensitat que l'altre? El volum d'inversió ha crescut més que el volum de primes? Des del departament financer de les entitats asseguradores s'ha contribuït a dotar de major solvència a les entitats?
- Quina és la distribució d'actius del sector? S'ha modificat substancialment, al llarg del període analitzat?
- Com han evolucionat els tipus d'interès i quins factors expliquen el seu comportament? Quina tendència ha tingut la rendibilitat obtinguda per les entitats asseguradores espanyoles? Com ha influït la distribució d'actius en el rendiment obtingut?
- Quin és l'horitzó temporal de la inversió de les entitats asseguradores? Hi ha diferències entre rams? Com s'ajusta la duració dels actius en funció de les expectatives en els moviments dels tipus d'interès?
- S'ha gestionat activament el risc de crèdit? Com ha impactat el deteriorament experimentat pel ràting del Regne d'Espanya? S'ha posat en perill la valoració de la cartera, com a conseqüència del fort compromís (no escrit) envers el finançament del deute públic?
- S'ha produït una diversificació efectiva de les inversions, en l'àmbit geogràfic i sectorial?
- Quina és la rellevància del sector assegurador com a inversor institucional, en els diferents segments del mercat?
- Quines diferències hi ha entre l'actiu de les mútues i el de les societats anònimes? Hi ha un patró d'inversió diferenciat?
- Quin és el grau de representativitat de les dades exposades?
- Com estan gestionant les entitats asseguradores les seves inversions en l'actual context de tipus d'interès propers a zero?

⁴⁰³ Tortella Casares, Gabriel (2014): *Historia del seguro en España*. Fundación Mapfre. Instituto de Ciencias del Seguro. Pàg. 455.

6.1. El marc teòric

Els poders públics han de vetllar per la protecció dels assegurats⁴⁰⁴, i per aquest motiu, el sector assegurador és una de les activitats econòmiques amb major regulació actualment. Així doncs, el supervisor avalua trimestralment la situació financera de les entitats⁴⁰⁵, parant especial atenció a la seva solvència, per tal de que les companyies asseguradores puguin fer front a les seves obligacions presents i futures. Només d'aquesta manera, es pot garantir que, en el moment del sinistre, l'entitat asseguradora sigui capaç de respectar i complir els seus compromisos adquirits en el moment de la subscripció de la pòlissa. Per això, és d'interès analitzar la naturalesa de les inversions de les entitats, per determinar si el grau de solvència és suficient. A l'hora d'invertir les primes cobrades, els gestors de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores han de tenir molt clar que la finalitat de la inversió és garantir el compliment de les obligacions contretes⁴⁰⁶.

Durant el període 2007-2015, en el qual s'han patit diverses crisis d'una magnitud importantíssima (financera, borsari, econòmica i creditícia), el volum de negoci de les companyies asseguradores espanyoles s'ha mantingut relativament estable (al voltant dels 60.000 milions d'euros en primes meritades brutes de mitjana anual, tal i com es pot observar en el quadre 4.5) i resistent (la mitjana anual de les primes meritades brutes ha crescut el 0,17%).

Per què el negoci de les entitats asseguradores és més estable que el d'altres agents del sistema financer? Què caracteritza el seu model de negoci i el seu patró d'inversió, que les blinda davant dels daltabaixos dels cicles? Quin és el principal risc que assumeixen?

En primer lloc, en relació al seu model de negoci, les entitats asseguradores de vida introdueixen clàusules de penalització en els contractes de les seves pòlisses que fan que resulti molt car rescatar els saldos acumulats⁴⁰⁷. Aquestes clàusules de penalització no són un caprici arbitrari dels gestors de les entitats, sinó que provenen dels càlculs actuàrials. D'aquesta manera, en els moments en que els mercats financers entren en pànic, els estalviadors prefereixen vendre altres actius financers abans que assumir pèrdues importants si fan efectiu el valor de rescat de les seves pòlisses. És més senzill, ràpid, barat i líquid vendre unes accions que no pas rescatar el valor d'una pòlissa, ja que rescatar una pòlissa de vida comporta elevades penalitzacions. Aquesta característica és diferent del que passa amb els bancs, on una pèrdua de confiança en la solvència d'una entitat genera una estampida, una retirada d'efectiu i de dipòsits indiscriminada que pot desencadenar en una desestabilització

⁴⁰⁴ Així ho ha establert l'exposició de motius de l'ordenament jurídic assegurador espanyol al llarg del període analitzat:

1 - Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada.

2 - Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

3 - Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

4 - Llei 20/2015, de 14 de juliol, d'Ordenació, Supervisió i Solvència de les Entitats Asseguradores i Reasseguradores.

⁴⁰⁵ A tall anecdòtic, es pot recordar que la *Insurance Act* de l'any 1870 establia que les companyies privades del Regne Unit tenien l'obligació d'informar públicament sobre les seves operacions i els seus resultats cada cinc anys. Segons aquest enfoc, era la clientela qui exercia la supervisió, i no el govern. No cal dir que el canvi en el model de supervisió ha experimentat un gir de 180 graus.

Font: Pearson, Robin (2010): *The Development of International Insurance*. Financial History Series. Pickering & Chatto. Pàg. 173.

⁴⁰⁶ Iturricastillo Plazaola, Iván; De la Peña Esteban, Iñaki; Moreno Ruiz, Rafael, *et al* (2014): *Gestión del riesgo: Inmunización versus réplica de carteras*. Anales del Instituto de Actuarios Españoles, volum 20. Pàg. 56.

⁴⁰⁷ The Geneva Association (2012): *The Social and Economic Value of Insurance*. Pàg. 20.

del sistema bancari. En canvi, això no succeeix en el sector assegurador, ja que la insolvència d'una entitat no empeny als assegurats d'una altra entitat a retirar la seva pòlissa al valor de rescat.

En segon lloc, en relació al seu patró d'inversió, cal recordar que les primes es cobren per avançat, i això suposa uns fluxos de caixa d'entrada positius, que es van acumulant en els balanços de les entitats asseguradores, i que seran invertits en els mercats financers. La constància d'aquests ingressos és una característica del sector assegurador. D'aquesta manera, les companyies asseguradores actuen com a mecanisme estabilitzador dels mercats de capitals, especialment en els moments de major volatilitat⁴⁰⁸. Així doncs, en els moments en que desapareix la confiança de l'inversor i es produeixen vendes massives d'actius, en termes generals, les companyies asseguradores continuen fent noves inversions. Fins i tot, en el cas de les entitats asseguradores de vida d'Estats Units i d'Alemanya s'ha documentat que les seves inversions en renda variable tendeixen a realitzar-se en contra de les tendències del mercat borsari i per això es diu que tenen un comportament contra-cíclic⁴⁰⁹.

Resumidament, es pot concloure que les entitats asseguradores reben uns fluxos de caixa altament predictibles i que no estan sotmesos als pànics bancaris. Per tant, les entitats asseguradores no tenen una gran propensió a invertir en actius líquids, i tendiran a assumir riscos a més llarg termini que d'altres agents financers.

Dins del conjunt del sector assegurador, cal diferenciar entre les entitats asseguradores del ram vida i les del ram no vida. Les entitats asseguradores del ram vida gestionen productes d'estalvi i per tant gaudeixen d'una major predictibilitat dels seus fluxos i d'una major orientació al llarg termini que les entitats asseguradores del ram no vida. En alguns productes, les entitats ofereixen una rendibilitat garantida als assegurats, però en d'altres casos, les entitats, a més d'una rendibilitat mínima també ofereixen la modalitat de la participació en beneficis, que consisteix en ajustar la rendibilitat del producte als moviments dels mercats financers⁴¹⁰.

La gestió de les inversions de les entitats asseguradores té dues components:

1 – La gestió d'actius i passius (*asset and liquidity management*, o **ALM).** Consisteix en invertir en actius i derivats que repliquin el perfil dels seus passius, per tal que les característiques de les inversions encaixin amb les reclamacions dels sinistres. En d'altres paraules, l'estratègia d'inversió de les entitats asseguradores s'estableix en funció de la duració i predictibilitat dels seus passius⁴¹¹. Quan més llargs són els compromisos adquirits, major serà la duració dels actius en els quals s'inverteixi. Aquest és el cas de les inversions del ram vida, particularment. Quan més difícils de predir siguin els fluxos compromesos, major serà la liquiditat necessària dels actius en els quals s'inverteixi; per exemple, és el cas del ram d'automòbils: com que resulta difícil preveure en quin moment es pot produir un sinistre, l'asseguradora ha de mantenir una major proporció d'actius líquids, per tal de cobrir una possible eventualitat. Resumint, el que resulta més rellevant és que l'estratègia ALM d'inversió de les entitats asseguradores no s'orienta a obtenir una rendibilitat determinada, ni

⁴⁰⁸ The Geneva Association (2010): *Systemic Risk in Insurance. An analysis of insurance and financial stability*. Special Report of The Geneva Association Systemic Risk Working Group. Pàg. 35-39.

⁴⁰⁹ The Geneva Association (2016): *Insurance Sector Investments and Their Impact on Financial Stability - An empirical study*. Pàg. 3.

⁴¹⁰ Galán Gallardo, Rodrigo (1998): *Consideraciones en torno a la administración de las carteras de renta fija en las aseguradoras de vida*. Previsión y seguro, Nº 67. Pàg. 110.

⁴¹¹ Insurance Europe (2014): *Why insurers differ from banks*. Pàg. 15.

està centrada a superar el comportament d'un índex borsari determinat, i per això, el seu comportament com a inversor institucional aporta serenitat al sistema financer, fugint de les modes i els pànics. La gestió ALM elimina el risc d'interès i d'insolvència⁴¹². L'estratègia ALM d'inversió de les entitats asseguradores s'implementa a través de dues eines, regulades a l'Ordre EHA/339/2007, de 16 de febrer, per la que es desenvolupen determinats preceptes de la normativa reguladora de les assegurances privades:

- **Cash flow matching** o **Congruència Absoluta**: És un concepte definit per Haynes i Kirton, l'any 1952. Consisteix en la creació d'una cartera d'actius que generi uns fluxos de caixa que siguin d'igual import i en el mateix moment temporal que els fluxos de caixa que s'han de desemborsar per afrontar els passius. Quan els fluxos econòmics siguin congruents, s'elimina el risc de tipus d'interès. Un cop creada la cartera, no s'ha de reequilibrar en cap moment⁴¹³.
- **Immunització** o **Congruència de Duracions**: És un concepte desenvolupat per Redington, també l'any 1952. La immunització s'orienta a protegir la cartera enfront de variacions dels tipus d'interès, de manera que la duració dels actius es correspongui amb la duració del corrent de pagaments futurs⁴¹⁴. Amb aquesta tècnica, sí que cal reequilibrar la cartera periòdicament, ja que la duració i el patrimoni es va ajustant amb el pas del temps.

Per dur a terme el *cash flow matching* i la immunització, els actius que millor s'adequen, per la seva naturalesa (predictibilitat de fluxes, seguretat i liquiditat) són els bons de renda fixa, els dipòsits, els estructurats, la tresoreria i els fons d'inversió monetaris. No obstant això, durant el període objecte d'estudi d'aquesta tesi, la legislació també ha permès la utilització de la renda variable per a la gestió ALM, sota determinades limitacions tècniques⁴¹⁵. Tot i així, les entitats asseguradores espanyoles del ram vida no han considerat oportú aprofitar aquesta opció, tenint en compte els reduïts nivells d'inversió en renda variable.

2 – La distribució estratègica dels actius. L'altre motor de la inversió sí que persegueix aconseguir rendiments més elevats per als assegurats i accionistes, els quals seran redistribuïts en forma de primes més barates i dividends més elevats. Cada entitat assigna els seus actius en funció de les diferents alternatives d'inversió disponibles en el mercat i en base a les seves pròpies expectatives; per exemple, una entitat asseguradora ha de cobrir uns compromisos d'una pòlissa i té la possibilitat d'invertir en bons públics espanyols o italians. Per simplificar, suposem que ambdós actius presenten el mateix rendiment, venciment i qualificació creditícia. Un cop hagi comprovat que les característiques dels dos actius encaixen amb les necessitats dels seus passius (ALM), el gestor de la cartera d'inversions decidirà assignar els recursos de la companyia asseguradora en un emissor o altre en funció de les seves expectatives de com es comportaran els bons espanyols o italians. És a dir, el gestor intentarà extreure un plus de rendibilitat invertint en els bons espanyols, per exemple,

⁴¹² Bosch Príncipe, Manuela i Domínguez Fabián, Inmaculada (2001): *Gestión de activos y pasivos en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios N° 19. Pàg. 35.

⁴¹³ Iturricastillo Plazaola, Iván i De la Peña Esteban, Iñaki (2008): *El problema del rebalanceo en las estrategias inmunizadoras*. Análisis financiero, n° 108. Pàg. 66.

⁴¹⁴ Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*. Ediciones Pirámide. Pàg. 180-181.

⁴¹⁵ Ordre de 23 de desembre de 1998 per la qual es desenvolupen determinats preceptes de la normativa reguladora de les assegurances privades i s'estableixen les obligacions d'informació com a conseqüència de la introducció de l'euro, i Ordre EHA/339/2007, de 16 de febrer, per la que es desenvolupen determinats preceptes de la normativa reguladora de les assegurances privades.

si és que creu que el Govern espanyol serà capaç de controlar el dèficit públic en major mesura que el Govern italià.

En matèria de **riscos**, el principal risc al qual s'enfronta una entitat asseguradora en la seva vessant d'agent inversor és el **risc de tipus d'interès**, que és la diferència entre la duració dels seus actius i passius. L'eina de mitigació d'aquest risc és la tècnica de la immunització que s'acaba de descriure. En segon lloc, les entitats asseguradores s'enfronten al **risc de mercat**, que és la possibilitat de que la valoració dels actius fluctuï. D'altra banda, les entitats asseguradores no acostumen a tenir **risc de liquiditat**, ja que cobren les primes per avançat. Per aquest mateix motiu, el risc d'endeutament també és limitat. En el cas de que la valoració dels actius disminuís abruptament, tant com per posar en perill la solvència de l'entitat, hi hauria la necessitat de malvendre actius i sorgiria el risc de liquiditat. Finalment, en el cas de que es produïssin rescats massius de les pòlisses, també hi hauria risc de liquiditat. En un altre ordre de riscos, en contraposició als bancs, que titulitzen part dels seus actius, les entitats asseguradores retenen una alta participació en els riscos assumits⁴¹⁶.

A més a més, les entitats asseguradores han de comptar amb els següents elements de control, a fi i efecte de gestionar adequadament les seves inversions financeres i immobiliàries. En aquest sentit, les entitats asseguradores han de desenvolupar:

- **Política d'inversions**⁴¹⁷. El principi rector de la política d'inversions consisteix en assegurar uns fluxos de caixa estables, constants i predictibles⁴¹⁸. La política d'inversions es plasma en un document on el consell d'administració aprova les línies mestres d'actuació en matèria d'inversions, fixa els objectius que s'han d'assolir, estableix les restriccions que cal tenir en compte i dictamina els límits operatius que s'han de controlar. Cada entitat asseguradora té la seva pròpia tolerància al risc i és sobirana per establir els criteris de concentració que cregui convenient. Ara bé, convé alinear-se amb els límits de concentració que estableix el reglament, ja que d'aquesta manera més inversions seran aptes per a cobertura de les provisions tècniques.
- **Llibre d'inversions**⁴¹⁹. Recull l'inventari on figuren tots i cada un dels actius de l'entitat, i on es detallen les característiques dels actius⁴²⁰, la seva valoració, l'assignació a un tipus de cartera o altre, el valor de cobertura de les provisions i els moviments de compra i de venda. Com a mínim, cal actualitzar-lo trimestralment. Les entitats que operen en el ram vida i en no vida hauran de portar llibres d'inversions diferenciats per cada ram on operin. Una correcta caracterització dels actius permet realitzar un mapa dels fluxos, és a dir,

⁴¹⁶ Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global. Pàg. 9 i 19.

⁴¹⁷ L'article 110.1 bis del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades, regula el control intern i procediments de les entitats asseguradores, i estableix que cal identificar, seguir, medir, informar i controlar els riscos relacionats amb les activitats, procediments i polítiques d'inversió.

⁴¹⁸ Badrinath, S. G., Kale, Jayant R. i Ryan, Harley E. Jr (1996): *Characteristics of common stock holdings of insurance companies*. The Journal of Risk and Insurance, volum 63 (1). Pàg. 53.

⁴¹⁹ Article 44.d) del Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual s'aprova el Reglament d'ordenació de l'assegurança privada i article 65.e) del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades.

⁴²⁰ Per exemple, en relació als bons de renda fixa, a continuació s'enumeren algunes dades que es poden incloure en el llibre d'inversions: el tipus d'interès nominal, la taxa interna de rendiment, la divisa, la duració, el país, el sector econòmic, la qualificació creditícia de les diferents agències de ràting, la data de compra, la data de venciment, el càlcul del cupó, el compte comptable de l'actiu, el compte comptable dels ingressos que es vagin meritant, el valor d'adquisició, el valor de mercat, la plusvàlua o menysvàlua, l'entitat dipositària,...

assignar la previsió de cobraments a cada un dels vèrtexs temporals (*mapping*), que és el pas previ a poder realitzar ALM correctament.

- **Pla de contingència**⁴²¹. S'inclou en el document on es defineix com cal actuar quan es produeixen determinats esdeveniments (per exemple, si la prima de risc del bo espanyol a 10 anys supera els 500 punts bàsics, convé vendre la meitat del deute públic espanyol en cartera). La finalitat d'aquest informe és identificar els riscos i establir els mecanismes que permetin limitar l'impacte d'aquests riscos. És convenient monitoritzar-lo a diari, ja que els mercats financers es mouen a gran velocitat.
- **Anàlisi de sensibilitat i d'escenaris**. És l'exercici que consisteix en pertorbar determinades variables financeres (per exemple, augmentar els tipus d'interès l'1%, o que la borsa disminueixi el 20%) i quantificar l'impacte hipotètic que patiria la cartera d'inversió (*stress test*). D'aquesta manera, si el resultat no és acceptable des del punt de vista de la tolerància al risc d'una entitat, el gestor pot modificar la composició de la cartera, per tal d'evitar un impacte indesitjable.
- **Manual de procediments**⁴²². És el document on es clarifica el rol i la responsabilitat dels membres del departament administratiu-financer, s'estipula quin és el circuit d'execució administrativa de les ordres, s'estableixen les normes de comptabilització, valoració i control de les inversions financeres.

L'estratègia d'inversió d'una entitat asseguradora ha de tenir en compte diverses variables matemàtiques (retorn esperat, desviació standard del retorn i el coeficient de variació), avaluar el risc global de la cartera, assolir un elevat grau de diversificació, analitzar les alternatives disponibles en el mercat i planificar l'estructura de venciments dels actius⁴²³.

Segons la Teoria Moderna de Gestió de Carteres de Harry Markowitz, formulada l'any 1952, la diversificació d'actius contribueix a mitigar els riscos de les inversions, ja que els rendiments dels instruments financers no estan correlacionats d'una manera absoluta, és a dir, no sempre es mouen amb la mateixa direcció ni magnitud. L'objectiu de construir una cartera ben diversificada és aconseguir que la correlació entre els seus instruments sigui menor⁴²⁴.

6.2. Les característiques financeres de la cartera

En aquest capítol es realitza una radiografia de les inversions de les entitats asseguradores privades espanyoles des de mitjans de la dècada dels vuitanta del segle XX, fins l'any 2015. Al respecte, les variables quantitatives que s'analitzen a continuació són les següents: volum, estructura, rendibilitat bruta, termini, qualificació creditícia, distribució geogràfica, distribució sectorial, paper institucional i composició

⁴²¹ L'article 110.5 del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades, clarifica que l'objectiu del pla de contingència és anticipar situacions adverses que puguin posar en perill la viabilitat de l'entitat.

⁴²² L'article 110.3 del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades, regula la revisió i l'establiment de sistemes de gestió de riscos.

⁴²³ Gart, Alan i Nye, David (1986): *Insurance Company Finance*. Insurance Institute of America. Pàg. 261-281.

⁴²⁴ Gys, Ekker (1992): *Compañías de seguros: cartera de divisas*. Previsión y seguro nº 21. Pàg. 49-52.

de l'actiu segons naturalesa jurídica. La gran majoria de les dades recollides en aquest capítol provenen dels informes anuals relatius a les inversions, publicats per ICEA i de les memòries estadístiques anuals, publicades per la DGSFP. Com a aclariment, les dades de la cartera d'inversions fan referència al total d'actius en cada any, i no pas als nous fluxos d'inversió que s'han produït en l'any. Això explica la baixa variabilitat interanual de les magnituds, ja que la cartera total està influïda per decisions d'inversió preses al llarg dels anys anteriors.

Aquest apartat situa la importància de les inversions del sector assegurador espanyol en l'evolució del seu significat estratègic durant el període 1984-2015. En termes generals, el sector assegurador espanyol gestiona uns recursos considerables i d'una importància creixent. Així doncs, l'impacte de les decisions d'inversió del sector assegurador té conseqüències rellevants per l'estabilitat de determinats segments del mercat financer⁴²⁵. Estructuralment, la cartera es destina a títols de renda fixa, principalment deute públic espanyol i deute financer, enfocats al llarg termini. Pel que fa als ràntings, s'ha assistit a un deteriorament de la qualitat creditícia del paper, en paral·lel a la crisi del deute sobirà espanyol, que va esclatar l'any 2009.

ICEA elabora els seus estudis a partir de les dades subministrades voluntàriament per les entitats asseguradores; així doncs, la representativitat d'aquestes dades no és homogènia en el temps, en el sentit de que, en cada informe anual d'ICEA, no hi participa el mateix nombre d'entitats asseguradores, ni el volum d'inversions d'aquestes entitats representa el mateix percentatge al llarg del temps. En el segon capítol d'aquesta tesi doctoral, relatiu a les fonts i a la metodologia, es pot consultar la representativitat exacta de cada un dels informes anuals d'ICEA, que han estat emprats a l'hora de confeccionar les taules d'aquest sisè capítol.

6.2.1. Volum

Les entitats asseguradores constitueixen un dels segments més importants dins l'àmbit dels inversors institucionals, canalitzant un gran volum d'estalvi cap als mercats financers. La magnitud del volum inversor del sector assegurador es pot avaluar en termes de volum invertit relatiu al PIB. Tal i com mostra el quadre 6.1, en euros corrents, el saldo gestionat l'any 1986 era 6.389 milions d'euros⁴²⁶, mentre que els recursos sota control assegurador s'han disparat fins a 227.427 milions d'euros l'any 2015. Si es compara el volum d'inversions gestionat amb el PIB, es posa de manifest que el ritme d'expansió del PIB ha estat més lent, ja que el PIB només s'ha multiplicat per 4,57 vegades. Així doncs, el saldo inversor del sector assegurador representava el 3,29% del PIB al principi del període i l'any 2015 representava el 21,03% del PIB.

A efectes únicament comparatius, s'enumeren quatre masses monetàries, per tal de situar la rellevància del volum de 227.427 milions d'euros corresponents als recursos gestionats per les entitats asseguradores espanyoles l'any 2015:

a) El Fons de Reserva de la Seguretat Social d'Espanya va arribar a assolir els 66.815 milions d'euros, l'any 2011. Aquesta dada va representar el seu màxim. A tancament

⁴²⁵ González Martínez, Clara Isabel i Marqués Sevillano, José Manuel (2013): *Las entidades de seguros ante el nuevo entorno financiero*. Banco de España. Estabilidad Financiera, nº 25. Pàg. 132.

⁴²⁶ Són euros corrents de l'any 1986. En el quadre 6.1 es mostren euros corrents, tant pel que fa a la sèrie del volum d'inversió com la sèrie del PIB. El que s'ha considerat rellevant és la proporció entre ambdues magnituds.

de 2015, el Fons de Reserva de la Seguretat Social va disminuir fins als 32.481 milions d'euros⁴²⁷.

b) D'altra banda, l'any 2015, en relació a la classificació mundial del PIB per països, el volum dels recursos gestionats per les entitats asseguradores espanyoles es trobava entre el PIB de Pakistan (249.130 milions d'euros) i el PIB de Xile (223.312 milions d'euros)⁴²⁸.

c) També es pot apuntar que el *Government Pension Fund of Norway*, el fons sobirà més gran del món, gestionava uns recursos molt superiors, valorats en 777.955 milions d'euros, l'any 2015⁴²⁹.

d) Per acabar aquesta comparativa de magnituds, tal i com es pot observar més endavant en el quadre 7.8, en l'àmbit europeu els recursos gestionats per les entitats asseguradores sumaven 9.747.755 milions d'euros, l'any 2015; o sigui, els recursos gestionats per les entitats asseguradores espanyoles eren el 2,33% del total europeu.

⁴²⁷ Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social. Secretaria d'Estat de la Seguretat Social (2016): *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2015 y situación a 31 de diciembre de 2015*. Pàg. 13.

⁴²⁸ Segons dades del Banc Mundial, l'any 2015, el PIB de Pakistan va ser 270.556 milions d'USD corrents, i el PIB de Xile va ser 242.517 milions d'USD corrents. Font: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>. S'ha aplicat el tipus de canvi euro-dòlar corresponent a 31 de desembre de 2015 (1 euro equival a 1,0860 dòlars).

⁴²⁹ Norwegian Ministry of Finance (2016): *The Management of the Government Pension Fund in 2015*. Pàg. 21. El saldo del fons és de 7.471 bilions de corones noruegues (NOK). S'ha aplicat el tipus de canvi euro-corona noruega corresponent a 31 de desembre de 2015 (1 euro equival a 0,10413 corones noruegues).

Quadre 6.1.- Inversions del sector assegurador en relació al PIB, 1986-2015

Inversions del sector assegurador en relació al PIB, 1986-2015			
Any	Inversions	PIB	%
1986	6.389	194.271	3,29
1987	8.114	217.230	3,74
1988	10.878	241.360	4,51
1989	19.873	270.720	7,34
1990	15.830	301.378	5,25
1991	22.316	329.962	6,76
1992	24.789	355.228	6,98
1993	26.047	366.221	7,11
1994	33.990	388.849	8,74
1995	35.939	459.337	7,82
1996	44.475	487.992	9,11
1997	54.091	518.049	10,44
1998	61.303	554.042	11,06
1999	74.880	594.316	12,60
2000	84.743	646.250	13,11
2001	102.000	699.528	14,58
2002	125.000	749.288	16,68
2003	138.100	803.472	17,19
2004	151.200	861.420	17,55
2005	169.700	930.566	18,24
2006	164.000	1.007.974	16,27
2007	169.000	1.080.807	15,64
2008	181.000	1.116.207	16,22
2009	192.735	1.079.034	17,86
2010	200.940	1.080.913	18,59
2011	209.090	1.070.413	19,53
2012	212.397	1.042.872	20,37
2013	219.488	1.031.272	21,28
2014	226.459	1.041.160	21,75
2015	227.427	1.081.190	21,03

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dades en milions d'euros corrents.

A continuació, el quadre 6.2 desglossa les inversions del sector assegurador en funció del ram. La mitjana gestionada pel ram vida ha estat aproximadament el 75% dels recursos del sector, mentre que el ram no vida es queda el 25% restant. Es pot observar com el volum de les inversions del ram vida han anat guanyant terreny al llarg del període analitzat, fins a assolir el 81,54% l'any 2015. Contràriament, el volum d'inversions del ram no vida ha anat perdent pes, disminuint des del 25,36% l'any 1989, fins a arribar al 18,46% l'any 2015.

Quadre 6.2.- Inversions del sector assegurador, segons ram, 1986-2015

Inversions del sector assegurador, segons ram, 1986-2015								
Any	Vida			No vida			Total	
	Saldo (1)	(1) / (3) %	Variació interanual %	Saldo (2)	(2) / (3) %	Variació interanual %	Saldo (3)	Variació interanual %
1986							16.145	
1987							19.603	21,42
1988							24.824	26,63
1989	31.669	74,64		10.760	25,36		42.429	70,92
1990	18.444	58,14	-41,76	13.280	41,86	23,42	31.724	-25,23
1991	28.011	66,10	51,87	14.366	33,90	8,18	42.378	33,58
1992	29.029	64,95	3,63	15.665	35,05	9,04	44.694	5,47
1993	28.113	58,69	-3,15	19.787	41,31	26,31	47.900	7,17
1994	35.674	63,73	26,89	20.307	36,27	2,63	55.981	16,87
1995	36.049	63,56	1,05	20.663	36,44	1,76	56.713	1,31
1996	45.028	66,22	24,91	22.974	33,78	11,18	68.002	19,91
1997	54.956	67,78	22,05	26.127	32,22	13,72	81.083	19,24
1998	64.846	71,57	18,00	25.761	28,43	-1,40	90.606	11,75
1999	81.090	75,41	25,05	26.437	24,59	2,63	107.528	18,68
2000	91.366	78,01	12,67	25.749	21,99	-2,61	117.114	8,92
2001	108.945	79,41	19,24	28.245	20,59	9,70	137.190	17,14
2002	129.400	80,00	18,78	32.350	20,00	14,53	161.750	17,90
2003	132.783	76,25	2,61	41.361	23,75	27,85	174.144	7,66
2004	141.636	76,72	6,67	42.979	23,28	3,91	184.615	6,01
2005	152.892	76,55	7,95	46.845	23,45	8,99	199.737	8,19
2006	149.110	79,27	-2,47	38.998	20,73	-16,75	188.108	-5,82
2007	144.100	77,51	-3,36	41.800	22,49	7,18	185.900	-1,17
2008	154.070	78,45	6,92	42.315	21,55	1,23	196.385	5,64
2009	162.796	78,50	5,66	44.587	21,50	5,37	207.383	5,60
2010	166.390	79,24	2,21	43.592	20,76	-2,23	209.982	1,25
2011	166.942	78,20	0,33	46.539	21,80	6,76	213.481	1,67
2012	171.508	81,40	2,74	39.190	18,60	-15,79	210.698	-1,30
2013	177.420	81,65	3,45	39.873	18,35	1,74	217.293	3,13
2014	185.470	81,90	4,54	40.989	18,10	2,80	226.459	4,22
2015	185.455	81,54	-0,01	41.972	18,46	2,40	227.427	0,43

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dades en milions d'euros, a preus constants de 2015.

Seguidament, el quadre 6.3 ofereix la relació entre les inversions i les primes brutes del sector assegurador, com a indicador de la solvència de les entitats. L'any 1986, les inversions del sector assegurador representaven 1,06 vegades les primes meritedes brutes; 29 anys més tard, el volum de recursos financers gestionat per les companyies asseguradores representa 3,98 vegades les primes brutes; si s'observa aquesta ràtio segons el ram, es descobreix que el volum gestionat per les companyies asseguradores de vida en relació a les primes ha crescut notablement, passant de 2,90 vegades l'any 1989, a 7,19 vegades l'any 2015. En canvi, pel que fa a la ràtio d'inversions/primes en el ram no vida, s'ha incrementat d'una forma més moderada, creixent des del 0,80 vegades l'any 1989, fins a 1,34 vegades l'any 2015.

Quadre 6.3.- Relació entre les inversions i les primes, segons ram, 1986-2015

Relació entre les inversions i les primes, segons ram, 1986-2015									
Any	Vida			No vida			Total		
	Primes	Inversions	Ràtio	Primes	Inversions	Ràtio	Primes	Inversions	Ràtio
1986	6.335			9.179			15.515		1,06
1987	8.409			11.014			19.423		1,13
1988	21.105			11.756			32.861		1,07
1989	10.920	31.669	2,90	13.450	10.760	0,80	24.371	42.429	1,40
1990	6.587	18.444	2,80	14.756	13.280	0,90	21.343	31.724	1,35
1991	8.754	28.011	3,20	15.963	14.366	0,90	24.716	42.378	1,45
1992	8.797	29.029	3,30	17.405	15.665	0,90	26.202	44.694	1,46
1993	9.069	28.113	3,10	17.988	19.787	1,10	27.057	26.047	0,96
1994	14.270	35.674	2,50	18.461	20.307	1,10	32.731	55.981	1,71
1995	13.018	36.049	2,77	18.785	20.663	1,10	31.803	56.713	1,78
1996	15.031	45.028	3,00	19.118	22.974	1,20	34.149	68.002	1,99
1997	17.189	54.956	3,20	19.126	26.127	1,37	36.315	81.083	2,23
1998	18.351	64.846	3,53	20.015	25.761	1,29	38.366	90.606	2,36
1999	24.573	81.090	3,30	22.031	26.437	1,20	46.604	107.528	2,31
2000	33.136	91.366	2,76	24.076	25.749	1,07	57.212	117.114	2,05
2001	31.532	108.945	3,46	25.984	28.245	1,09	57.516	137.190	2,39
2002	34.847	129.400	3,71	28.713	32.350	1,13	63.560	161.750	2,54
2003	22.469	132.783	5,91	30.462	41.361	1,36	52.930	174.144	3,29
2004	23.343	141.636	6,07	32.206	42.979	1,33	55.549	184.615	3,32
2005	24.266	152.892	6,30	33.348	46.845	1,40	57.614	199.737	3,47
2006	26.912	149.110	5,54	34.940	38.998	1,12	61.852	188.108	3,04
2007	26.161	144.100	5,51	35.191	41.800	1,19	61.353	185.900	3,03
2008	29.781	154.070	5,17	35.563	42.315	1,19	65.344	196.385	3,01
2009	31.416	162.796	5,18	34.541	44.587	1,29	65.957	207.383	3,14
2010	28.633	166.390	5,81	32.367	43.592	1,35	61.000	209.982	3,44
2011	30.483	166.942	5,48	31.852	46.539	1,46	62.335	213.481	3,42
2012	26.494	171.508	6,47	30.789	39.190	1,27	57.283	210.698	3,68
2013	25.654	177.420	6,92	30.047	39.873	1,33	55.700	217.293	3,90
2014	25.321	185.470	7,32	30.695	40.989	1,34	56.016	226.459	4,04
2015	25.791	185.455	7,19	31.282	41.972	1,34	57.073	227.427	3,98

Font: DGSFP, Informe anual i ICEA, Las inversiones de las Entidades Aseguradoras.

Dades en milions d'euros, actualitzats a preus constants de 2015.

6.2.2. Estructura

Segons Gabriel Tortella, Alberto Manzano i José Luis García, al llarg del segle XX, un aspecte singular del sector assegurador espanyol és l'absència de grans crisis i ho atribueixen principalment al predomini absolut d'estratègies inversores conservadores, induïdes des dels poders públics o per les preferències dels gestors⁴³⁰.

Així doncs, tradicionalment, el sector s'ha caracteritzat per una biaix prudent en la gestió dels recursos que els assegurats li confien, prioritzant la inversió en actius estables de renda fixa i evitant l'assumpció dels riscos inherents a la major volatilitat que presenta la renda variable. La volatilitat en la renda fixa està vinculada a les fluctuacions de la política monetària⁴³¹. En el període analitzat (1984-2015), la mitjana de la inversió en renda fixa ha representat el 57% de la inversió total, mentre que la renda variable ha configurat només el 6% de mitjana.

D'acord amb l'exposat en el quadre 6.4, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores no s'ha modificat substancialment en el període observat, ja

⁴³⁰ Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios. Pàg. 33.

⁴³¹ Weaver, Denis (1974): *Análisis de inversiones*. Editorial Mapfre. Colección Temas Empresariales. Pàg. 3.

que sempre han predominat els actius de poc risc. L'any 1984, la suma dels apartats tresoreria, renda fixa i inversions materials representava el 86,6%; l'any 2015, aquests tres capítols agreguen casualment el mateix percentatge (86,6%).

Quadre 6.4.- Estructura de la cartera d'inversions, total rams, 1984-2015

Estructura de la cartera d'inversions, total rams, 1984-2015					
Any	Tresoreria	Renda Fixa	Renda Variable	Altres Inversions Financeres	Inversions Materials
1984	19,5	33,3	10,5	2,9	33,8
1985	18,2	37,2	10,5	3,8	30,3
1986	24,6	41,6	7,7	3,4	22,7
1987	18,9	50,3	6,5	3,1	21,2
1988	17,3	54,4	6,5	1,8	20,0
1989	13,4	56,5	11,8	2,3	16,0
1990	14,2	54,0	10,9	2,6	18,3
1991	14,5	55,7	11,7	2,5	15,6
1992	17,4	54,0	9,3	4,1	15,2
1993	18,4	57,0	6,8	5,1	12,7
1994	17,8	54,3	6,8	8,0	13,1
1995	15,5	59,8	6,1	7,2	11,4
1996	15,2	63,0	4,9	6,9	10,0
1997	16,2	62,9	4,8	7,5	8,6
1998	16,0	60,8	4,7	11,8	6,7
1999	15,0	54,2	4,9	21,4	4,5
2000	13,4	48,6	4,8	29,7	3,5
2001	13,4	57,8	4,7	21,3	2,8
2002	15,9	57,9	4,6	17,7	3,9
2003	13,9	61,1	4,6	16,9	3,5
2004	13,1	62,2	5,0	16,2	3,5
2005	16,1	59,4	4,6	16,7	3,2
2006	15,6	60,2	4,7	16,3	3,2
2007	14,8	61,4	5,3	14,7	3,8
2008	16,1	62,7	4,2	13,3	3,7
2009	16,6	63,6	2,8	11,9	5,2
2010	13,7	63,5	2,7	15,5	4,6
2011	12,4	64,9	2,6	15,8	4,4
2012	10,8	67,2	2,5	15,4	4,1
2013	11,1	67,2	3,0	15,0	3,8
2014	15,4	68,1	3,1	9,5	3,8
2015	13,7	69,3	3,4	10,1	3,7

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras* (elaboració pròpia).

Dades expressades en percentatge.

El quadre 6.4 corrobora el que s'ha indicat anteriorment en els quadres 5.8 i 5.9 (composició comptable de l'actiu): la renda fixa ha guanyat terreny, en detriment de la inversió en immobles. Sense ànim de reiterar el que s'ha apuntat prèviament en l'apartat 5.3, a continuació s'amplia l'explicació dels diversos factors que han motivat aquest canvi estructural en la composició de la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol:

- **Casament de fluxos i immunització (ALM):** La introducció de tècniques de gestió d'actius i passius (ALM) ha impulsat el protagonisme de la renda fixa. Els bons són instruments financers que generen uns fluxos de caixa que són fàcilment predictibles en el temps amb una elevada seguretat i per tant, ajustant les duracions, es pot conèixer si es podran complir les obligacions contraetes amb els prenedors de les pòlisses. Aquest és un requeriment particularment important en el ram vida, on els compromisos són a molt llarg termini. Tal i com es pot observar en el quadre 4.5, la participació del ram vida en el total del negoci assegurador ha anat guanyant importància en el període analitzat, passant de l'11,61% l'any 1984 al 45,19% l'any 2015. Per tant, si les asseguradores del ram vida inverteixen principalment en bons de renda fixa perquè les seves característiques permeten realitzar millor el casament de fluxos, i les primes del ram vida han guanyat terreny en el total, això explica que el pes de la renda fixa en la cartera global del sector s'hagi incrementat.
- **Canvis legislatius:** A partir de l'any 1995, la transposició de les Terceres Directives Comunitàries (veure apartat 4.1 d'aquesta tesi) a l'ordenament jurídic espanyol va limitar l'aptitud de les inversions materials per cobertura de les provisions tècniques. Quan es va aprovar el reglament de l'any 1998, es va fixar que la inversió immobiliària serviria per cobrir com a màxim el 45% de les provisions tècniques⁴³². En el quadre 6.4 s'observa com el pes de l'epígraf "Inversions materials" disminueix des de l'11,4% l'any 1995 fins al 6,7% l'any 1998. Cal tenir en compte que el percentatge de cobertura de les provisions tècniques ha estat un indicador de solvència de les entitats asseguradores, tal i com s'ha exposat en l'apartat 4.12. Per tant, els gestors de la cartera d'inversions han orientat les seves decisions d'inversió dels nous fluxos cap a instruments que permetessin lluir una major solvència.
- **Agilitat en la gestió:** En termes administratius, la simplicitat del cobrament d'un cupó de renda fixa no es pot comparar amb la complexitat que suposa la gestió integral d'un immoble. Per una banda, el cupó s'abona en un compte corrent, de manera electrònica. En canvi, en un immoble, cal gestionar la rotació dels llogaters, reclamar la morositat, realitzar feines de conservació i efectuar la reparació dels desperfectes. Per tant, com a entitats financeres que són, les entitats asseguradores han preferit centrar-se en un instrument financer, en comptes d'abocar-se a l'activitat immobiliària.
- **Envel·liment:** Una societat amb major esperança de vida fa que els seus ciutadans necessitin destinar més recursos a cobrir les seves necessitats de cara a la jubilació, per complementar les seves pensions i no notar d'una manera tant acusada la disminució d'ingressos respecte l'etapa laboral. El fet de viure més anys genera la conveniència d'acumular més estalvi. Les entitats del ram vida que ofereixen productes que cobreixen aquesta situació han incrementat la inversió en instruments de renda fixa a llarg termini, per tal de fer front als seus compromisos per pensions, que al seu torn presenten horitzons temporals més llunyans. D'aquesta manera, les entitats mitiguen el risc de tipus d'interès i ajusten la duració dels seus actius a la duració dels seus passius. Així doncs, l'envel·liment de la població ha fomentat la inversió en renda fixa, que per les seves característiques financeres, permet millor dur a terme l'ALM.

⁴³² Article 53.2 del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurança Privades.

Segons Clayton, hi ha una relació entre la composició dels actius de les entitats asseguradores i la formació de capital d'un estat. Quan una entitat asseguradora decideix no invertir, perquè té una visió negativa de l'evolució del mercat, incrementa els saldos de tresoreria i detrau capitals dels segments del mercat de capitals més arriscat (renda variable i fons de capital risc, per exemple). En canvi, si els gestors de l'entitat asseguradora es mostren esperançats en el futur, decidiran invertir una major proporció dels seus actius en posicions més arriscades i facilitaran l'obtenció de finançament als emprenedors més arriscats, augmentant el ritme de formació de capital de l'estat⁴³³. Doncs bé, en el període observat, les entitats asseguradores espanyoles han mantingut una mitjana del 15,60% de les seves inversions en tresoreria (saldos bancaris, *repos*, pagarés i d'altres actius del mercat monetari). Si es subdivideix el període en dos subperíodes iguals, de 16 anys cadascú, la mitjana ha disminuït del 17,00% al 14,10%. Per tant, les entitats asseguradores espanyoles han disminuït l'efecte deflacionista que venien exercint al principi del període.

El quadre 6.4 també es fa ressò del *boom* dels fons *unit-linked* de finals dels anys 90 del segle passat, quan la inversió en l'epígraf "Altres inversions financeres", fonamentalment els fons d'inversió, va assolir prop del 30% de les inversions.

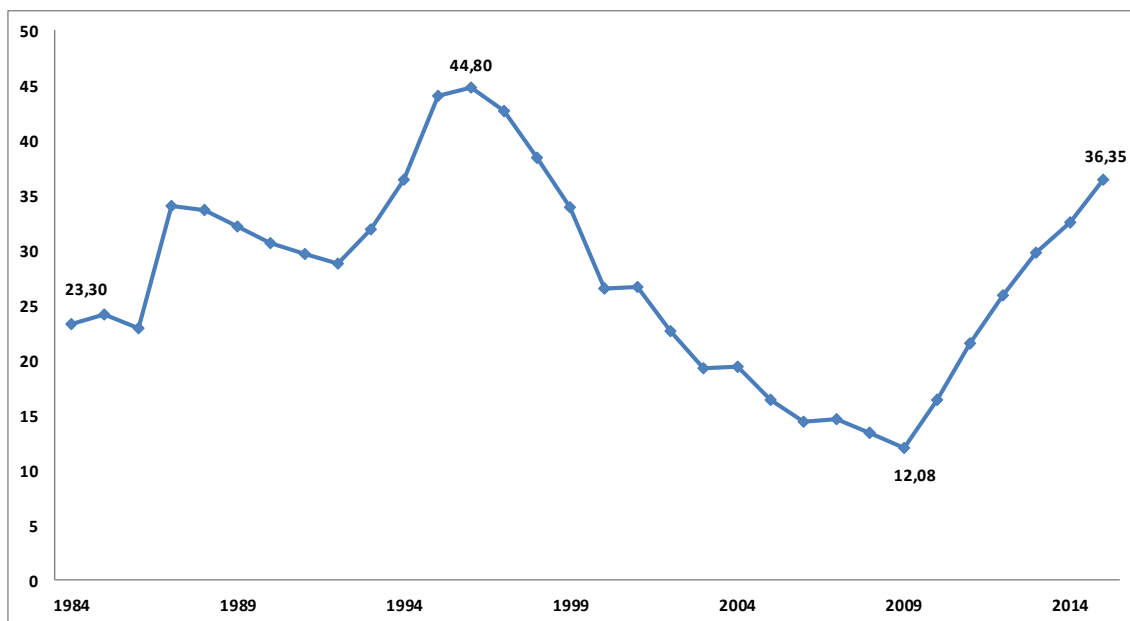
A continuació, en el gràfic 6.1 i en l'annex I es pot observar la proporció de renda fixa pública espanyola de les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles en el període 1984-2015. Factors institucionals, qüestions macroeconòmiques i les alternatives d'inversió han marcat l'evolució d'aquesta variable. En aquests anys, les companyies del sector han dedicat una mitjana del 27,48% del total de les seves inversions a comprar deute públic espanyol. Es considera deute públic tant les emissions del Tresor Públic, com el deute de les Comunitats Autònomes, com d'altres valors públics. L'entrada a la Zona Euro l'any 1999 va propiciar la diversificació de la cartera de les entitats, ja que l'eliminació del risc de tipus de canvi va augmentar les alternatives d'inversió. A més, el diferencial de tipus d'interès entre el deute públic espanyol i l'alemany va ser inferior als 50 punts bàsics durant una dècada (1998-2008), la qual cosa indicava que els inversors no apreciaven un risc de crèdit destacable pel que fa al deute públic espanyol. Al mateix temps, el context de bonança econòmica va facilitar la reducció de l'endeutament de l'Estat i les companyies van poder disminuir gradualment el seu compromís amb el finançament del deute públic. La irrupció de la crisi del deute sobirà de la perifèria de la Zona Euro a partir de l'any 2009 es va gestar, en part, per la incapacitat de controlar el dèficit públic espanyol. L'endeutament estatal es va disparar i el compromís de les entitats asseguradores espanyoles amb el finançament estatal es va intensificar, malgrat que la prima de risc va arribar a un màxim de 627 punts bàsics, el 24 de juliol de 2012. El deteriorament en el risc de crèdit no va ser un obstacle a l'hora de continuar incrementant la inversió en renda fixa pública espanyola. L'explicació d'aquest comportament és que els gestors de les carteres se sentien atrets pel suculent rendiment que aportaven els títols del Tresor Públic, sobretot tenint en compte l'entorn perllongat de tipus d'interès propers a zero (descriu més endavant, en l'apartat 6.3) i les magres alternatives d'inversió disponibles.

L'any 2013, l'esforç realitzat pel sector assegurador per finançar l'Estat l'ha convertit en el tercer tenidor de deute públic de l'Estat, només per darrere dels bancs i de les pròpies Administracions Públiques⁴³⁴.

⁴³³ Clayton G. (1951): *The role of British life assurance companies in the capital markets*. The Economic Journal, volum 61, número 241. Pàg. 86.

⁴³⁴ ICEA (2013): *El sector asegurador como inversor institucional*, Document nº 227. Pàg. 7.

Gràfic 6.1.- Percentatge de renda fixa pública espanyola en les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, 1984-2015



Font: Elaboració pròpia a partir d'ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Més endavant, del quadre 6.5 al quadre 6.10 s'exposa l'estructura detallada de la cartera d'inversions del sector assegurador. Al respecte, cal aclarir que el format dels quadres varia en el temps, d'acord amb les modificacions del Pla General Comptable vigent en cada any.

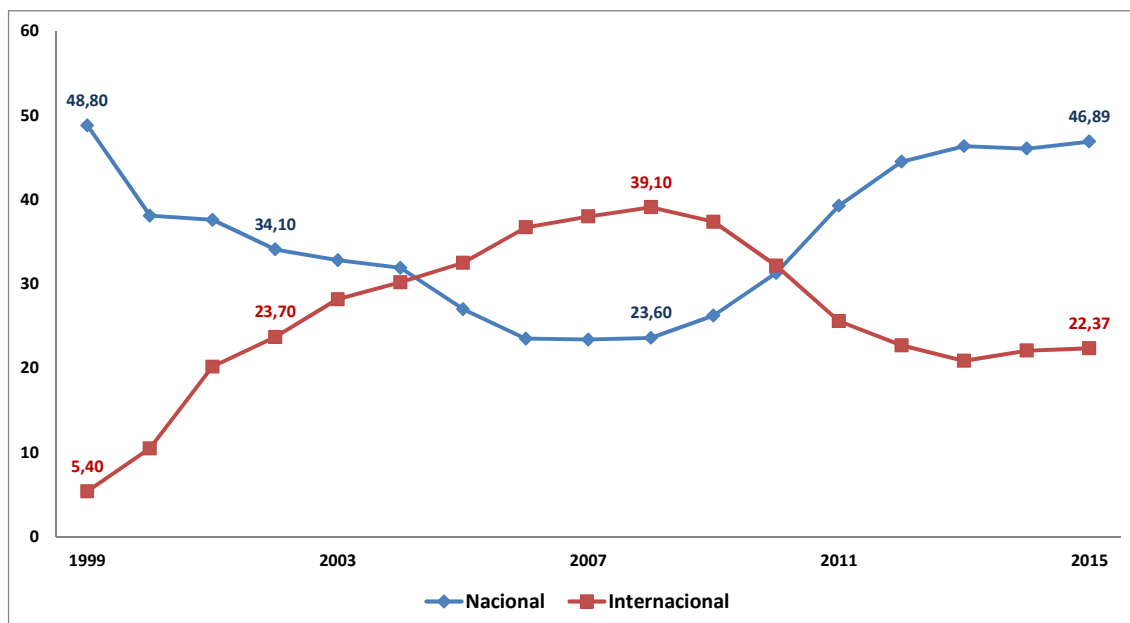
Malauradament, només es pot conèixer l'abast de la inversió en renda fixa en divisa en el període 1984-1998. En els quadres 6.5 i 6.6 es pot observar que aquesta tipologia d'inversió no va arribar a representar mai més de l'1,00%. Presumiblement, el risc de tipus de canvi introduïa un nivell de volatilitat que no generava confiança als gestors de la cartera d'inversions financeres. Segons un especialista estranger en la gestió de carteres, la inversió en divisa d'una entitat asseguradora del ram vida podia assolir entre el 7% i el 16% dels seus actius, en funció de la seva tolerància al risc. La inversió en divisa augmenta la diversificació, ja que les monedes presenten diferents correlacions. L'inconvenient que hi ha en la inversió en divisa és que aquesta s'acostuma a concentrar en una única moneda, el dòlar nord-americà⁴³⁵. A partir de l'any 1999, la introducció de l'euro va eliminar el risc de canvi monetari dins de la Zona Euro, tal i com s'acaba indicar.

En relació a la renda fixa, la diversificació d'actius de les entitats asseguradores espanyoles ha experimentat un viatge d'anada i tornada cap als països veïns. En el gràfic 6.2 s'observa el descens en els valors de renda fixa nacionals, en el període 1999-2002, passant de 48,80% a 34,10%. En canvi, en el mateix període, la renda fixa internacional s'incrementa de 5,40% a 23,70%. Aquest trasvassament ve motivat per l'adopció de l'euro com a divisa, el qual va eliminar la volatilitat que hi havia anteriorment amb el tipus de canvi entre la pesseta i les diferents monedes dels estats membres de la Unió Europea. Cal recordar que l'euro es va estrenar en els mercats financers l'any 1999, però no va ser una realitat física fins l'any 2002. El trasvassament de títols de renda fixa nacional cap a renda fixa de la Zona Euro va continuar fins a

⁴³⁵ Gys, Ekker (1992): *Compañías de seguros: cartera de divisas*. Previsión y seguro nº 21. Pàg. 53.

assolir el punt àlgid l'any 2008 (quadre 6.9). Aquell any, els valors de renda fixa nacionals només representaven el 23,60%, mentre que els valors de renda fixa estrangers sumaven el 39,10%. A partir de l'any 2009 l'aposta per la internacionalització de la cartera de valors de renda fixa es reverteix i s'intensifica la inversió en bons nacionals. Tant és així, que l'any 2015 la renda fixa espanyola representava el 46,89% de la cartera, mentre que la renda fixa estrangera disminuïa fins el 22,37%. Aquest segon moviment pendular es produeix en paral·lel a la crisi del deute sobirà espanyol.

Gràfic 6.2.- Composició de la renda fixa de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, 1999-2015



Font: Elaboració pròpia a partir d'ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

En el període 2009-2015 es disposa d'informació relativa als fons de capital risc. En el quadre 6.10 es mostra que la participació d'aquest instrument és irrisòria (no arriba al 0,06%). La incertesa en el rendiment obtingut a través d'aquest actiu i la seva manca de liquiditat desaconsellen la inclusió dels fons de capital risc en la distribució d'actius, a no ser que es busqui impulsar la rendibilitat quan no hi ha d'altres alternatives d'inversió.

Els quadres 6.5 a 6.10 han permès elaborar el quadre 6.4 i els gràfics 6.1 i 6.2.

Quadre 6.5.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1984-1992

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
TRESORERIA	18,00	16,80	21,70	16,10	15,30	13,40	14,20	14,50	17,40
Caixa i bancs	17,00	15,70	17,00	10,60	10,50	7,70	5,70	4,50	4,10
Pagarés del Tresor	0,90	0,80	4,30						
Deute "repo"						2,90	5,50	8,00	10,80
Pagarés d'empresa						0,50	1,60	1,00	0,70
Altres actius monetaris	0,10	0,30	0,40	5,50	4,80	2,30	1,40	1,00	1,80
FINANCERES	44,50	49,20	53,20	61,00	63,50	69,00	65,20	67,00	64,20
Títols renda fixa	37,80	42,40	47,90	56,20	58,20	56,50	54,00	55,70	54,00
Deute Públic	23,30	24,20	22,90	26,90	24,30	22,30	18,10	16,50	16,90
Altres valors públics (INI, Renfe,...)				7,10	9,30	9,80	12,50	13,20	11,90
Obligacions elèctriques	4,60	7,30	9,30	9,20	8,10	5,50	6,30	4,00	4,00
Altres obligacions	3,00	3,10	3,40	2,20	8,10	8,20	8,40	8,40	7,00
Bons bancaris	1,00	0,70	1,40	0,50	0,30	0,60	1,10	1,00	1,20
Eurobons	0,10	0,30	0,30						
Emissions renda fixa (divises)	0,20	0,20	0,50	0,90	1,30	0,70	0,30	0,40	0,50
Deute "repo"						0,50	0,50	0,50	
Pagarés d'empresa	0,70	0,90	3,30	1,80	1,90	3,30	3,10	5,50	7,30
Dipòsits en bancs i altres institucions	1,50	1,40	2,90	2,80	2,00	2,50	0,60	0,60	0,70
Altres inversions financeres	3,00	3,80	3,40	3,10	1,80	1,90	1,80	2,20	2,20
Préstecs hipotecaris	0,10	0,20	0,30	0,70	0,80	0,90	1,10	3,20	2,10
Bestretes sobre pòlisses	0,30	0,30	0,20	1,00	0,30	0,30	0,20	0,20	0,20
Títols renda variable	6,70	6,80	5,30	4,80	5,30	12,50	11,20	11,30	10,20
Nacional	6,50	6,50	5,10	4,60	2,90	9,90	8,10	7,50	5,80
Estrangera	0,20	0,30	0,20	0,20	0,40	0,30	0,50	1,30	0,30
Societats i fons inversió mobiliària					2,00	2,30	2,60	2,50	4,10
ALTRES ACCIONS (no aptes per a cobertura)	3,80	3,70	2,40	1,70	1,20	1,60	2,30	2,90	3,20
MATERIALS	33,80	30,30	22,70	21,20	20,00	16,00	18,30	15,60	15,20
Immobles	33,20	29,50	21,70						
Terrenys	0,60	0,80	1,00						
Ús propi						7,50	8,80	6,80	6,00
Lloguer						9,60	9,50	8,80	9,20
TOTAL INVERSIONS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (1987): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1986. Informe nº 369.*

Font: ICEA (1993): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1992.*

Dades expressades en percentatge.

Quadre 6.6.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1993-1998

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
TRESORERIA	18,40	17,80	15,50	15,20	16,20	16,00
Caixa i bancs	4,90	5,00	4,80	4,30	4,70	5,90
Deute "repo"	12,10	11,40	9,60	9,30	9,40	6,50
Pagarés d'empresa	0,30	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00
Actius mercat monetari en divises	0,10	0,60	0,40	0,30	0,10	0,10
Altres actius mercat monetari	1,00	0,80	0,70	1,30	1,90	3,50
FINANCERES	68,90	69,10	73,10	74,80	75,20	77,30
Títols Renda Fixa	57,00	54,30	59,80	63,00	62,90	60,80
Deute Públic	20,30	24,10	30,70	32,30	31,90	30,40
Deute de les Comunitats Autònomes	1,50	3,00	3,60	3,70	3,30	2,30
Altres valors públics	10,10	9,30	9,70	8,80	7,50	5,70
Obligacions elèctriques	4,50	3,40	3,00	2,50	2,10	1,60
Altres obligacions	6,10	5,20	4,00	3,10	3,40	2,10
Bons bancaris	1,00	1,90	1,70	2,10	2,50	2,90
Renda fixa (moneda estrangera)	0,60	1,00	1,00	0,70	0,70	0,70
Pagarés d'empresa	7,10	1,90	1,60	3,20	2,50	0,80
Dipòsits en bancs i altres institucions	0,90	1,50	1,90	3,10	4,30	9,10
Altres títols de renda fixa	2,90	0,40	0,50	2,00	3,50	4,30
Préstecs hipotecaris	1,80	2,30	1,80	1,30	0,90	0,70
Bestretes sobre pòlisses	0,20	0,30	0,30	0,20	0,30	0,20
Títols Renda Variable	6,80	6,80	6,10	4,90	4,80	4,70
Nacional	4,50	4,90	4,40	3,60	3,50	3,20
Estrangera	0,50	0,20	0,20	0,20	0,30	0,40
Accions no aptes per a cobertura	1,80	1,70	1,50	1,10	1,00	1,10
Societats i fons d'inversió	5,10	6,90	6,20	6,10	6,70	10,30
Altres inversions financeres	0,00	1,10	1,00	0,80	0,80	1,50
MATERIALS	12,70	13,10	11,40	10,00	8,60	6,70
Ús propi	4,80	5,00	4,30	3,90	3,30	2,70
Lloguer	7,90	8,10	7,10	6,10	5,30	4,00
TOTAL INVERSIONS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (1996): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1995. Informe nº 645.*

Font: ICEA (1998): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1997. Informe nº 732.*

Font: ICEA (1999): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1998. Informe nº 777.*

Dades expressades en percentatge.

Quadre 6.7.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, ram vida, 1994-1998

	1994	1995	1996	1997	1998
TRESORERIA	20,10	16,40	14,70	15,40	13,90
Caixa i bancs	4,70	3,70	3,70	4,10	5,20
Deute "repo"	14,00	11,80	9,50	9,30	4,90
Pagarés d'Empresa	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00
Actius mercat monetari en divises	0,50	0,30	0,20	0,10	0,00
Altres actius mercat monetari	0,90	0,60	1,30	1,80	3,80
FINANCERES	75,00	79,70	82,00	81,70	83,50
Títols Renda Fixa	66,10	73,40	76,80	75,40	70,20
Deute Públic	30,80	39,60	40,60	39,10	34,80
Deute de les Comunitats Autònomes	4,30	5,00	4,80	4,20	2,70
Altres valors públics	10,70	11,10	9,90	8,30	6,40
Obligacions elèctriques	4,20	3,40	2,90	2,20	1,80
Altres obligacions	6,50	4,40	3,10	3,50	2,20
Bons bancaris	2,10	1,80	2,40	3,00	3,30
Renda fixa (moneda estrangera)	0,50	0,40	0,60	0,50	0,60
Pagarés d'empresa	2,20	1,90	4,10	3,10	0,90
Dipòsits en bancs i altres institucions	0,60	2,60	4,40	6,00	11,50
Altres títols de renda fixa	0,50	0,50	2,20	4,30	5,00
Préstecs hipotecaris	3,30	2,40	1,50	0,90	0,80
Bestretes sobre pòlisses	0,40	0,30	0,30	0,30	0,20
Títols Renda Variable	3,00	2,40	1,90	1,90	2,70
Nacional	2,20	1,90	1,50	1,50	1,90
Estrangera	0,10	0,00	0,10	0,20	0,30
Accions no aptes per a cobertura	0,70	0,50	0,30	0,20	0,50
Societats i fons d'inversió	4,90	3,00	2,80	3,50	8,80
Altres inversions financeres	1,00	0,90	0,50	0,90	1,80
MATERIALS	4,90	3,90	3,30	2,90	2,60
Ús propi	1,80	1,40	1,60	1,40	0,70
Lloguer	3,10	2,50	1,70	1,50	1,90
TOTAL INVERSIONS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (1996): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1995. Informe nº 645.*

Font: ICEA (1998): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1997. Informe nº 732.*

Font: ICEA (1999): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1998. Informe nº 777.*

Dades expressades en percentatge.

Quadre 6.8.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, ram no vida, 1994-1998

	1994	1995	1996	1997	1998
TRESORERIA	14,90	14,80	16,10	18,00	23,10
Caixa i bancs	5,30	6,60	5,60	6,10	7,70
Deute "repo"	8,40	6,80	8,10	9,50	11,70
Pagarés d'Empresa	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00
Actius mercat monetari en divises	0,70	0,70	0,60	0,50	0,50
Altres actius mercat monetari	0,50	0,70	1,50	1,90	3,20
FINANCERES	60,60	61,50	59,70	59,60	56,60
Títols Renda Fixa	35,90	35,60	34,00	33,20	29,00
Deute Públic	13,70	14,50	14,80	14,20	15,10
Deute de les Comunitats Autònomes	1,30	1,60	1,30	1,30	0,90
Altres valors públics	6,60	7,10	6,30	5,90	4,10
Obligacions elèctriques	1,80	1,90	1,80	1,90	1,00
Altres obligaciones	3,50	3,10	3,10	3,60	1,80
Bons bancaris	1,40	1,60	1,30	1,20	1,50
Renda fixa (moneda estrangera)	1,80	2,30	1,10	1,20	1,10
Pagarés d'empresa	1,20	1,20	1,50	1,20	0,40
Dipòsits en bancs i altres institucions	3,30	1,00	0,20	0,40	0,70
Altres títols de renda fixa	0,30	0,30	1,80	1,60	1,90
Préstecs hipotecaris	0,90	0,90	0,70	0,60	0,40
Bestretes sobre pòlisses	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Títols Renda Variable	13,30	12,80	11,50	11,50	11,60
Nacional	9,60	9,20	8,60	8,70	7,90
Estrangera	0,40	0,40	0,50	0,50	0,60
Accions no aptes per a cobertura	3,30	3,20	2,40	2,30	3,10
Societats i fons d'inversió	10,20	11,60	12,90	14,30	15,50
Altres inversions financeres	1,20	1,50	1,30	0,60	0,50
MATERIALS	24,50	23,70	24,20	22,40	20,30
Ús propi	8,90	8,50	8,80	8,40	8,70
Lloguer	15,60	15,20	15,40	14,00	11,60
TOTAL INVERSIONS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (1996): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1995. Informe nº 645.*

Font: ICEA (1998): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1997. Informe nº 732.*

Font: ICEA (1999): *Las inversiones de las entidades aseguradoras en 1998. Informe nº 777.*

Dades expressades en percentatge.

Quadre 6.9.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1999-2008

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I - TRESORERIA (Venciment < 3 mesos)	4,80	4,10	7,20	9,00	7,20	6,80	9,30	8,70	10,10	12,10
Lletres del Tresor	0,10	0,10	0,10	0,10	0,00	0,10	0,00	0,00	0,10	0,00
Deuda "repo"	1,60	0,90	1,60	3,50	2,30	2,10	2,40	1,80	0,80	0,80
Pagarés d'empresa	0,10	0,10	0,60	1,30	0,90	1,10	1,20	1,30	1,30	1,40
Dipòsits bancaris i comptes corrents	1,20	2,00	3,60	2,00	2,50	1,90	5,30	5,20	8,00	9,80
Altres Actius Mercat Monetari	1,90	1,10	1,30	2,00	1,50	1,60	0,40	0,40	0,00	0,00
II - INVERSIONS FINANCERES	90,60	92,40	90,10	87,00	89,30	89,80	87,40	88,10	86,20	84,20
Títols Renda Fixa	54,20	48,60	57,80	57,90	61,10	62,20	59,40	60,20	61,40	62,70
Nacional	48,80	38,10	37,60	34,10	32,80	31,90	27,00	23,50	23,40	23,60
Deute Públic	33,90	26,50	26,70	22,60	19,30	19,40	16,40	14,40	14,70	13,40
Renda Fixa Privada	14,90	11,70	10,90	11,50	13,40	12,60	10,60	9,00	8,70	10,20
Resta de la Zona Euro	3,60	8,60	17,10	21,10	25,30	25,30	28,50	34,10	36,20	35,10
Resta del món	1,80	1,90	3,10	2,60	2,90	4,90	4,00	2,60	1,80	4,00
Dipòsits i eurodipòsits a mig i llarg termini	10,20	9,30	6,20	6,90	6,70	6,30	6,80	6,90	4,70	4,00
Bestretes sobre pòlisses	0,30	0,20	0,60	0,50	0,60	0,50	0,60	0,50	0,40	0,30
Préstecs Hipotecaris	1,40	1,00	1,00	0,60	0,50	0,50	0,30	0,30	0,30	0,20
Títols Renda Variable	4,90	4,80	4,70	4,60	4,60	5,00	4,60	4,70	5,30	4,20
Títols Renda Variable Nacional	3,10	2,80	2,20	2,50	2,60	3,00	3,50	3,30	3,70	2,90
Títols Renda Variable Resta de la Zona Euro	0,90	1,10	1,30	1,00	0,90	0,80	0,60	0,80	0,80	0,60
Títols Renda Variable Resta del món	0,10	0,20	0,20	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Accions no aptes per a la cobertura	0,80	0,70	1,00	1,00	1,10	1,00	0,60	0,50	0,70	0,60
Fons d'Inversió	16,50	22,90	14,80	10,70	8,00	6,80	6,20	5,90	6,20	5,50
Lligats a Unit-Linked	11,50	18,80	9,00	6,30	4,00	3,30	2,80	2,50	2,90	2,50
FIM (Fons d'Inversió Mobiliària)	5,00	4,10	5,80	4,40	4,10	3,50	3,20	3,20	3,00	2,90
Monetaris	0,20	0,20	0,10	0,10	0,10	0,30	0,20	0,30	0,30	0,20
Renda Fixa	0,80	0,70	1,30	0,90	1,20	0,80	0,60	0,50	0,50	0,80
Renda Fixa Mixta	1,20	1,00	1,10	0,60	0,60	0,40	0,70	0,60	0,60	0,60
Variable Mixta	0,10	0,10	0,10	0,40	0,20	0,10	0,40	0,40	0,40	0,30
Renda Variable	0,80	0,80	1,00	1,50	1,10	0,80	0,80	0,90	0,90	0,70
Internacionals Renda Fixa	0,70	1,00	0,80	0,50	0,10	0,30	0,20	0,20	0,10	0,10
Internacionals Renda Variable	1,00	0,30	1,10	0,40	0,50	0,70	0,40	0,30	0,20	0,20
FII (Fons d'Inversió Immobiliària)	0,10	0,10	0,20	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Altres IIC (Institucions d'Inversió Col·lectiva)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Altres inversions financeres	3,00	5,60	4,90	5,80	7,70	8,70	9,30	9,70	7,90	7,30
III - INVERSIONS MATERIALS (Valor Comptable)	4,50	3,50	2,80	3,90	3,50	3,50	3,20	3,20	3,80	3,70
Immables d'ús propi	2,10	1,60	1,30	1,20	1,10	1,10	0,90	1,10	1,30	1,50
Immables en arrendament	2,40	1,80	1,50	2,70	2,40	2,40	2,40	2,10	2,50	2,20
TOTAL INVERSIONS (I + II + III)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (2008): Las inversiones de las entidades aseguradoras. Estadística año 1999-2008.

Dades expressades en percentatge.

Quadre 6.10.- Estructura detallada cartera d'inversions, total rams, 2009-2015

Estructura promig de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores, total rams, 2009-2015							
Tipus d'actiu	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
TRESORERIA	8,89	5,36	4,86	3,32	3,58	9,22	9,52
Bancs i institucions de crèdit i caixa	4,04	3,50	2,97	2,40	2,63	2,91	3,49
Repos adquirits amb venciment inferior a 3 mesos	4,85	1,86	1,89	0,92	0,95	6,30	6,03
RENDA FIXA	63,61	63,48	64,87	67,21	67,23	68,14	69,26
Títols Nacionals	26,24	31,30	39,28	44,49	46,34	46,05	46,89
Renda Fixa Pública	12,08	16,34	21,52	25,91	29,78	32,57	36,35
Renda Fixa No Pública	11,98	13,32	15,54	15,26	14,01	11,47	10,09
Participacions preferents, pagarés i altres valors	2,19	1,65	2,22	3,32	2,55	2,02	0,44
Títols Estrangers	37,36	32,17	25,59	22,72	20,89	22,09	22,37
Renda Fixa Pública	7,47	7,15	6,16	5,78	5,85	6,78	6,77
Renda Fixa No Pública	29,45	24,25	18,46	16,16	14,35	14,65	14,96
Participacions preferents, pagarés i altres valors	0,44	0,77	0,97	0,78	0,69	0,65	0,64
DIPOSITS	7,68	8,30	7,55	7,51	7,47	6,17	4,14
Dipòsits bancaris	6,73	7,31	6,73	6,91	6,63	5,37	3,57
Eurodipòsits	0,23	0,31	0,30	0,11	0,08	0,04	0,16
Altres	0,72	0,68	0,52	0,49	0,76	0,76	0,42
CRÈDITS	1,30	5,35	6,90	7,49	7,55	1,36	1,59
Préstecs	1,16	5,23	6,80	7,40	7,46	1,27	1,52
Préstecs hipotecaris	0,14	0,11	0,10	0,09	0,09	0,08	0,07
RENDA VARIABLE	2,75	2,69	2,59	2,50	2,97	3,13	3,36
Títols Nacionals	2,12	2,06	2,13	2,06	2,42	2,47	2,53
Títols Estrangers	0,63	0,64	0,46	0,45	0,55	0,66	0,83
FONS D'INVERSIÓ	5,66	6,05	5,16	4,89	5,13	6,22	6,66
Títols Nacionals	3,27	3,26	2,82	2,85	3,22	3,66	3,65
Accions en societats	0,18	0,13	0,13	0,13	0,12	0,10	0,07
FII (Fons d'Inversió Immobiliària)	0,09	0,07	0,07	0,06	0,04	0,17	0,15
Participacions en fons d'inversió mobiliària (FIM)	2,99	3,04	2,60	2,62	3,02	3,35	3,38
Participacions en fons de capital risc	0,01	0,03	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05
Títols Estrangers	2,33	2,78	2,33	2,03	1,91	2,57	3,01
Accions en societats	0,58	0,70	0,61	0,68	0,83	1,02	0,95
FII (Fons d'Inversió Immobiliària)	0,03	0,01	0,01	0,00	0,01	0,01	0,05
Participacions en fons d'inversió mobiliària (FIM)	1,71	2,07	1,71	1,34	1,06	1,53	2,01
Participacions en fons de capital risc	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01
Altres	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IMMOBLES	5,23	4,62	4,37	4,07	3,77	3,81	3,66
Actiu mantingut per a la venda	0,01	0,02	0,00	0,10	0,01	0,01	0,01
Immobilitzat material	1,82	1,78	1,63	1,46	1,33	1,25	1,17
Inversió immobiliària	3,40	2,83	2,75	2,52	2,43	2,55	2,48
PRODUCTES DERIVATS I ESTRUCTURATS	4,89	4,14	3,69	3,00	2,29	1,96	1,81
Derivats	0,06	-0,10	-0,20	-0,20	-0,19	-0,21	-0,22
Derivats de cobertura	0,02	-0,08	-0,18	-0,18	-0,18	-0,20	-0,21
Derivats d'inversió	0,04	-0,01	-0,03	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Estructurats	4,83	4,24	3,89	3,20	2,48	2,16	2,03
TOTAL INVERSIONS	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA (2016): Las inversiones de las entidades aseguradoras. Estadística año 2009-2015.

Dades expressades en percentatge.

6.2.3. Rendibilitat bruta

Abans de comentar les dades corresponents a la rendibilitat bruta obtinguda per les entitats asseguradores en el període 1984-2015, convé fer algunes consideracions teòriques prèvies. El tipus d'interès real es defineix com la rendibilitat nominal d'un actiu menys la taxa d'inflació esperada, i és la variable que més influeix sobre els agents econòmics a l'hora de prendre les seves decisions d'inversió o consum.

Per una banda, s'ha observat un descens de les taxes d'inflació en les economies desenvolupades des dels anys 90 del segle XX. S'ha argumentat que aquest fet està relacionat amb la implementació de polítiques monetàries més encertades, des del punt de vista d'una major transparència i consecució d'objectius⁴³⁶. Això ha propiciat que les expectatives d'inflació dels agents econòmics es mantinguin en nivells baixos.

D'altra banda, des dels anys 80 del segle XX, el tipus d'interès real mitjà de les economies desenvolupades i emergents ha minvat gradualment, des del 5% fins al 0% l'any 2015⁴³⁷. El gràfic 6.3 plasma el descens estructural dels tipus d'interès del deute públic a 10 anys de les principals àrees econòmiques del món. El Banc d'Espanya apunta diversos factors que expliquen aquest fet, produït per una major propensió a l'estalvi i una menor propensió a la inversió⁴³⁸. Aquests factors i la seva incidència són:

1 - Envel·liment demogràfic: En els anys 80 i 90 del segle XX, les economies avançades han experimentat un envelliment gradual de la seva població, la qual cosa ha fet que el grup de mitjana edat hagi incrementat la seva proporció respecte el total. Aquest segment és el que té major renda salarial i més propensió a estalviar.

2 - Deteriorament de l'Estat del Benestar: Davant la incertesa de si els poders públics seran capaços de seguir pagant una pensió de jubilació, una part de la població dels països avançats ha augmentat el seu estalvi precautori.

3 - Terciarització de l'estructura productiva: El sector industrial, amb una component d'inversió més elevada que el sector serveis, ha perdut pes. Això ha contribuït a disminuir la propensió a invertir-hi en les dues últimes dècades del segle XX en els països més desenvolupats.

4 - Creixement econòmic sostingut de les economies emergents: A partir de l'any 2000, el fort creixement experimentat a la Xina ha permès a aquest Estat acumular una quantitat de reserves molt elevada. De la mateixa manera, l'encariment de les matèries primeres, amb el petroli al capdavant, ha augmentat les reserves dels països exportadors de matèries primeres.

5 - Política monetària expansiva: Amb la finalitat d'estabilitzar els mercats financers a partir de la crisi de 2007, els bancs centrals han posat en pràctica polítiques monetàries expansives, implementant programes de compres d'actius sobirans, la qual cosa va pressionar a la baixa les rendibilitats. Aquest factor s'exposa amb major detall més endavant, en l'apartat 6.3.

⁴³⁶ Banc d'Espanya (2006): *Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005*. Butlletí econòmic novembre 2006. Pàg. 81.

⁴³⁷ Visco, Ignazio (2016): *Financial stability in a world of very low interest rates*. Discurs d'obertura de la 43a Assemblea General de The Geneva Association. Pàg. 1. Ignazio Visco és el Governador del Banc d'Itàlia.

⁴³⁸ Banc d'Espanya (2015): *El tipo de interés real mundial: Evolución histórica y perspectivas*. Butlletí econòmic desembre 2015. Pàg. 83-93.

6 - Procés de desendeutament: A partir de l'any 2007, un cop va esclatar la crisi, les empreses i les famílies van iniciar un procés d'ajustament, tendent a reduir el seu apalancament i elevar la capacitat d'autofinançament. Aquest fet va elevar la propensió a l'estalvi i va disminuir la propensió a invertir. L'excés d'estalvi impedeix el creixement, la qual cosa reté la inflació i tira els tipus d'interès a la baixa.

En l'àmbit internacional, s'ha observat que les fases prolongades de tipus d'interès decreixents tendeixen a augmentar el número d'insolvències entre les entitats asseguradores⁴³⁹. Doncs bé, les entitats asseguradores espanyoles no han estat alienes a aquest procés global de reducció del tipus d'interès real i han experimentat una davallada en el rendiment obtingut en les darreres dècades, com qualsevol altre inversor.

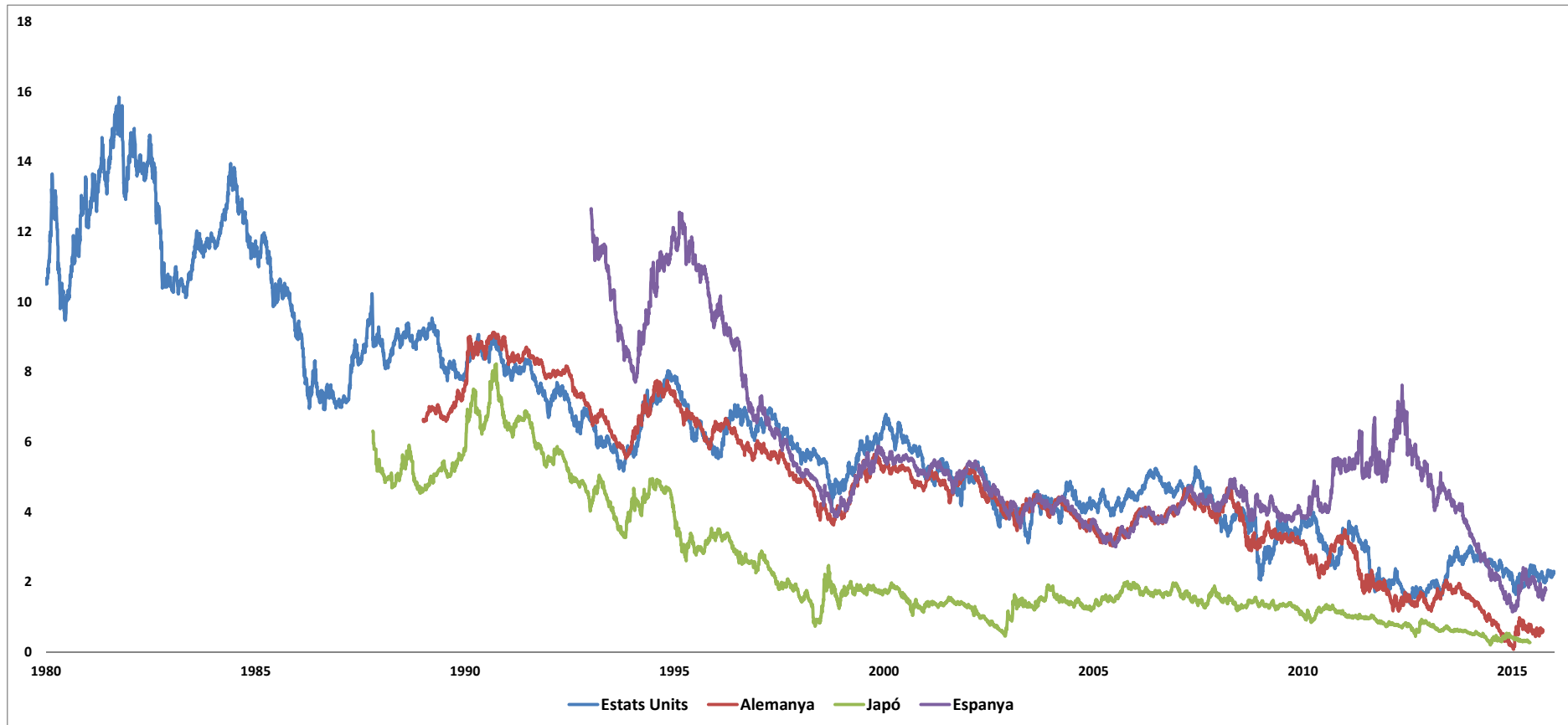
Des del punt de vista teòric, les variacions en els tipus d'interès tenen dues vessants. Per una banda, el descens del tipus d'interès genera un increment en el preu dels títols de renda fixa, principal actiu de les entitats asseguradores, i per tant, aquest fet ha generat guanys en el compte de resultats; aquest efecte positiu és major en els bons de renda fixa a llarg termini i per tant, les entitats asseguradores del ram vida s'han beneficiat en major grau d'aquesta reducció progressiva del tipus d'interès real (més endavant, en el gràfic 6.6 es quantifica la duració de les inversions del sector assegurador, segons ram), que no pas les entitats asseguradores del ram no vida. Aquesta variació rep el nom de **risc de tipus d'interès**. Per l'altra banda, l'efecte negatiu del descens del tipus d'interès provoca que els cupons, les amortitzacions i els nous fluxos d'inversió en renda fixa es reinverteixin a un tipus inferior. Aquesta variació es denomina **risc de reinversió**⁴⁴⁰.

Ara, ja s'està en condicions d'exposar el que ha succeït en termes de rendibilitat bruta obtinguda per les entitats asseguradores en el període 1984-2015. En el quadre 6.11 es diferencien dos grans grups, la renda fixa i la renda variable, i també s'hi apunta el rendiment total. Aquesta última variable inclou totes les categories d'actius, no només la rendibilitat obtinguda a través de la renda fixa i la renda variable. La raó per la qual s'exposen les dades d'aquesta manera és per mostrar la volatilitat en els resultats generats per la renda variable, en contraposició a l'estabilitat en el rendiment ofert per la renda fixa; aquest fet podria explicar la reticència dels gestors de les entitats asseguradores espanyoles a l'hora d'incorporar la renda variable en les carteres de valors. Més endavant, en el capítol 7, es veurà que no en tots els països es dona aquesta reticència. Tenint en compte el reduït pes de la renda variable en el total de la cartera, cal assenyalar que els daltabaixos borsaris produïts els anys 1993-1995 i l'any 2001, van tenir un impacte moderat en la rendibilitat bruta total, tal i com es pot apreciar en el gràfic 6.4. El motiu pel qual el quadre 6.11 només inclou dades relatives a la rendibilitat de la renda variable fins l'any 2009 és perquè ICEA ha deixat de publicar aquesta dada.

⁴³⁹ Sigma (1995): *El desarrollo de la insolvencia y la importancia de la confiabilidad financiera en la industria del seguro*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 7/1995. Pàg. 2.

⁴⁴⁰ Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*. Ediciones Pirámide. Pàg. 61-64.

Gràfic 6.3.- Rendibilitat del deute públic a 10 anys, 1980-2015



Font: Bloomberg.

Codi Bloomberg deute públic a 10 anys per Estats Units (USGG10 YR Index), Alemanya (GDBR10 Index), Japó (GJGB10 Index) i Espanya (GSPG10YR Index).

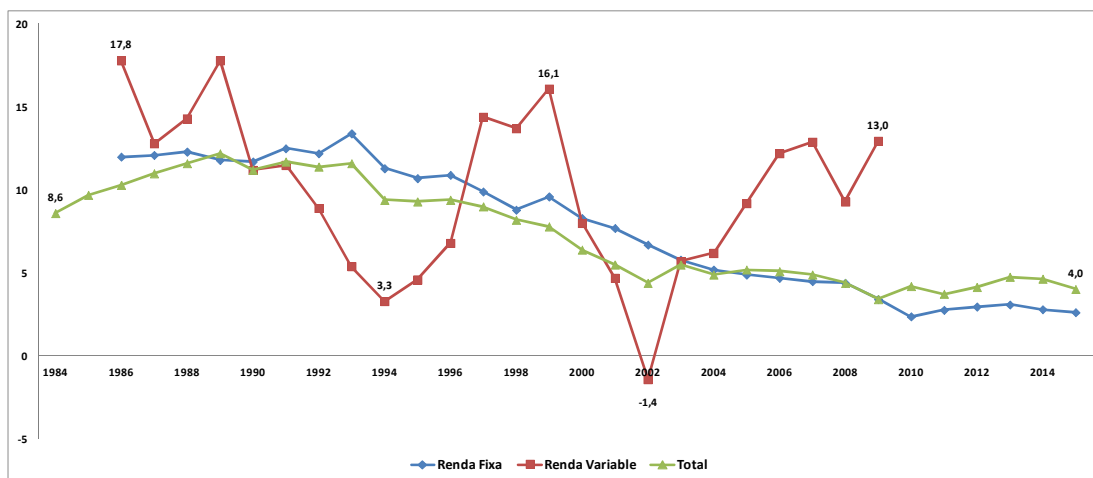
Quadre 6.11.- Rendibilitat de les inversions, total rams, 1984-2015

Rendibilitat de les inversions, total rams, 1984-2015			
Any	Renda Fixa	Renda Variable	Total
1984			8,6
1985			9,7
1986	12,0	17,8	10,3
1987	12,1	12,8	11,0
1988	12,3	14,3	11,6
1989	11,8	17,8	12,2
1990	11,7	11,2	11,2
1991	12,5	11,5	11,7
1992	12,2	8,9	11,4
1993	13,4	5,4	11,6
1994	11,3	3,3	9,4
1995	10,7	4,6	9,3
1996	10,9	6,8	9,4
1997	9,9	14,4	9,0
1998	8,8	13,7	8,2
1999	9,6	16,1	7,8
2000	8,3	8,0	6,4
2001	7,7	4,7	5,5
2002	6,7	-1,4	4,4
2003	5,8	5,7	5,5
2004	5,2	6,2	4,9
2005	4,9	9,2	5,2
2006	4,7	12,2	5,1
2007	4,5	12,9	4,9
2008	4,4	9,3	4,4
2009	3,4	13,0	3,4
2010	2,4	---	4,2
2011	2,8	---	3,7
2012	3,0	---	4,2
2013	3,1	---	4,8
2014	2,8	---	4,7
2015	2,6	---	4,0

Font: ICEA: *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras.*

--- indica que la dada no està disponible.

Gràfic 6.4.- Rendibilitat bruta de les inversions, total rams, 1984-2015

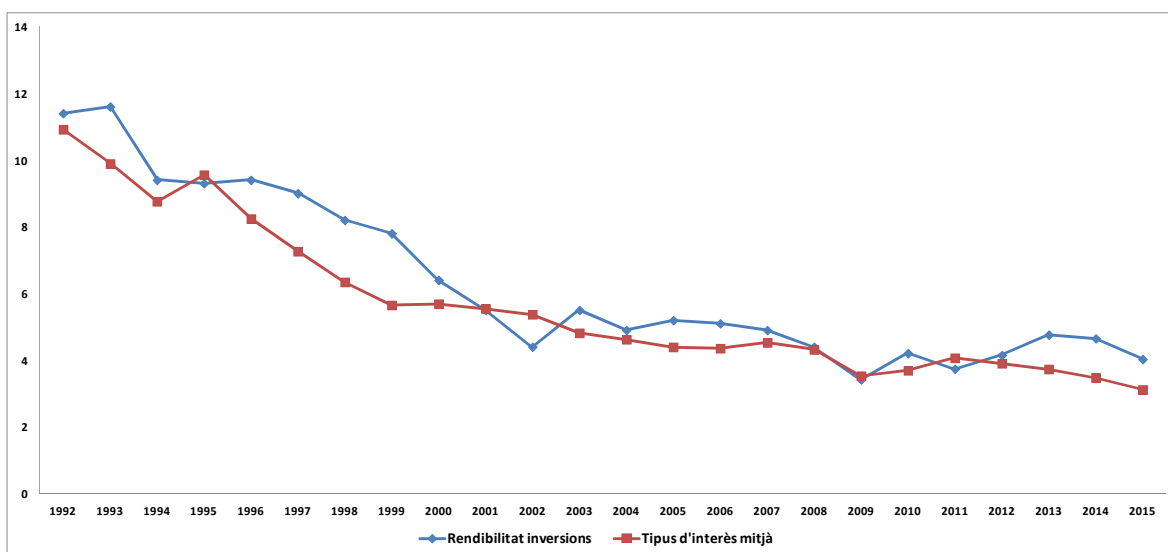


Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras.*

La inclusió de la pesseta en el procés d'unió monetària va reafirmar les expectatives baixistes del tipus de referència del Banc d'Espanya a finals dels anys 90 del segle XX. Com a conseqüència, la rendibilitat dels actius públics va seguir una trajectòria descendent⁴⁴¹. Aquesta qüestió va impactar negativament la rendibilitat obtinguda pel sector assegurador espanyol. Tenint en compte que el deute públic espanyol és el principal actiu en cartera del sector assegurador, caldria esperar que els rendiments que obté el sector s'ajustessin al tipus d'interès mitjà del Deute de l'Estat⁴⁴². El gràfic 6.5 constata la tendència decreixent d'ambdues variables. El quadre 6.12 mostra que la mitjana de la desviació entre aquestes dues variables, des de l'any 1992 fins a 2015, és de 0,6% en favor de la rendibilitat de les inversions del sector assegurador. Aquesta tesi no té com a finalitat valorar l'impacte extraordinàriament positiu que va suposar l'estabilitat macroeconòmica i el control d'inflació que van acompanyar l'adopció de la moneda única. Amb tota probabilitat, aquest impacte va superar la tendència decreixent que s'ha apuntat en aquest paràgraf.

Segons dades de l'OCDE⁴⁴³, la rendibilitat bruta del sector assegurador espanyol l'any 2013 és inferior a la dada publicada per ICEA (4,8%); així, pel que fa al ram vida, l'organisme internacional xifra el retorn de la inversió en el 4,0%; en el ram no vida, la rendibilitat és del 3,1%; i per les companyies que operen en ambdós rams, el rendiment de les inversions se situa en el 3,9%.

Gràfic 6.5.- Rendibilitat bruta de les inversions del sector assegurador i tipus d'interès mig del Deute de l'Estat, 1992-2015



Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras* i Tesoro Público.

⁴⁴¹ INESE (1998): *Las inversiones en el sector asegurador*. Departamento de Investigación de INESE. Pàg. 7.

⁴⁴² El tipus d'interès mitjà del Deute de l'Estat és el tipus d'interès d'emissió del Deute viu al final de cada període. Inclou lletres, bons i obligacions i altres (sindicacions bancàries i col·locacions privades del Tresor). No inclou el Deute emès per l'Estat en moneda de països de la Unió Econòmica i Monetària de la Unió Europea. Tampoc inclou bons indexats a la inflació. No inclou deute autonòmic ni local, ni les emissions dels quasi-governos com ICO (Instituto de Crédito Oficial), FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico) o FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria).

Font: Web del Tesoro Público. Cal seguir la ruta: Inicio - Deuda Pública - Histórico de Estadísticas - Tipo interés medio.

⁴⁴³ OCDE (2015): *OECD Insurance Statistics 2014*. Pàg. 36.

Quadre 6.12.- Rendibilitat de les inversions del sector assegurador i tipus d'interès mitjà del Deute de l'Estat, 1992-2015

Rendibilitat de les inversions del sector assegurador i tipus d'interès mitjà del Deute de l'Estat, 1992-2015			
Any	Rendibilitat inversions	Tipus d'interès mitjà	Diferència
1992	11,4	10,9	0,5
1993	11,6	9,9	1,7
1994	9,4	8,8	0,6
1995	9,3	9,6	-0,3
1996	9,4	8,2	1,2
1997	9,0	7,3	1,7
1998	8,2	6,3	1,9
1999	7,8	5,7	2,2
2000	6,4	5,7	0,7
2001	5,5	5,6	0,0
2002	4,4	5,4	-1,0
2003	5,5	4,8	0,7
2004	4,9	4,6	0,3
2005	5,2	4,4	0,8
2006	5,1	4,4	0,7
2007	4,9	4,5	0,4
2008	4,4	4,3	0,1
2009	3,4	3,5	-0,1
2010	4,2	3,7	0,5
2011	3,7	4,1	-0,3
2012	4,2	3,9	0,3
2013	4,8	3,7	1,0
2014	4,7	3,5	1,2
2015	4,0	3,1	0,9

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*, i web Tesoro Público.

6.2.4. Termini

Tradicionalment, es considera que les entitats asseguradores són inversors a llarg termini en els mercats financers⁴⁴⁴. Això és així perquè determinats riscos asseguradors són a llarg termini per la seva pròpia naturalesa; per exemple, en un producte de vida-estalvi, poden passar 30 anys des del moment de la seva contractació, fins que es produeix el seu rescat. Amb l'objectiu de conèixer si efectivament les entitats estan posicionades a curt, mig o a llarg termini, el quadre 6.13 recull la distribució de la cartera de títols de renda fixa, dipòsits i préstecs, segons el temps que resti fins al seu venciment, prenent com a referència el tancament de l'exercici corresponent. S'han establert cinc intervals, mesurats en anys. Així doncs, per la naturalesa dels compromisos amb els assegurats, l'horitzó temporal de les inversions del ram vida tenen un major enfoc cap al llarg termini, que les inversions del ram no vida, i aquesta tendència s'ha anat accentuant durant els darrers 20 anys.

⁴⁴⁴ Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global. Pàg. 13.

La distinció entre curt, mig i llarg termini depèn de la perspectiva des de la qual s'analitza aquesta qüestió. En l'àmbit de la renda fixa, en primer lloc, si es pren com a referència les emissions del Tresor Públic espanyol es pot traçar una analogia segons l'horitzó temporal dels seus venciments. Les Lletres són el curt termini (6, 12 i 18 mesos), els Bons són el mig termini (3 i 5 anys) i les Obligacions són el llarg termini (10, 15 i 30 anys). Ara bé, per exemple, aquesta segmentació no és exhaustiva, ja que no clarifica com es cataloga l'horitzó temporal d'un inversor que hagi comprat un bo a 7 anys de venciment. En segon lloc, si es pren en consideració la classificació clàssica dels mercats (el mercat monetari és aquell en el qual es negocien valors a menys d'un any de venciment, i el mercat de capitals és aquell on es negocien valors amb venciments superiors a l'any⁴⁴⁵), es determina que les inversions del sector assegurador espanyol són a llarg termini. En tercer lloc, Radcliffe considera que els venciments inferiors a un any són a curt termini i els venciments superiors a cinc anys es poden catalogar com a llarg termini⁴⁴⁶. En aquest cas, en termes de duració, com es veurà més endavant, l'any 2015 les entitats asseguradores espanyoles del ram vida estan posicionades a llarg termini, mentre que les de no vida tenen una orientació al mig termini.

Durant el període analitzat, la importància relativa de les inversions del ram vida, a més de 10 anys de termini, ha crescut significativament, passant de representar el 15,90% l'any 1995, a representar el 40,44% l'any 2015. L'any 2006, quan els mercats financers encara vivien temps de calma, les inversions a més de 10 anys de termini en el ram de vida van arribar a representar el 48,15% del total. En canvi, pel que fa el ram no vida, el 7,40% de les inversions de l'any 1995 tenien un termini superior als 10 anys, i l'any 2015 aquest percentatge ha crescut fins al 13,69%, en aquesta mateixa categoria.

⁴⁴⁵ Martín Mato, Miguel Ángel (2002): *Instrumentos de renta fija*. Prentice Hall. Pàg. 14.

⁴⁴⁶ Radcliffe, Robert C. (1993): *Investment. Concepts, analysis and strategy*. Harper Collins Publishers. University of Florida. Pàg. 35 i 40.

Quadre 6.13.- Distribució de la inversió per terminis, total rams, 1995-2015

Distribució de la inversió per terminis, segons ram, 1995-2015										
Any	Vida					No vida				
	< 1 any	> 1 any i < 3 anys	> 3 anys i < 5 anys	> 5 anys i < 10 anys	> 10 anys	< 1 any	> 1 any i < 3 anys	> 3 anys i < 5 anys	> 5 anys i < 10 anys	> 10 anys
1995	14,00	27,60	13,60	28,90	15,90	10,00	33,20	17,70	31,70	7,40
1996	14,90	25,00	14,20	26,40	19,60	10,50	25,50	20,80	33,70	9,50
1997	17,80	17,90	13,30	29,20	21,80	13,10	23,90	18,70	35,50	8,80
1998	20,80	14,90	13,90	26,40	24,00	16,30	22,60	22,90	27,20	11,00
1999	19,70	13,90	12,30	22,70	31,40	16,90	21,70	20,90	27,40	13,10
2000	12,80	15,00	13,80	27,00	31,40	12,30	25,30	18,50	27,30	16,60
2001	11,70	13,90	14,10	25,90	34,40	19,10	24,20	16,00	25,50	15,20
2002	11,40	13,10	9,60	24,60	41,30	16,90	14,50	15,40	36,00	17,40
2003	9,60	10,80	9,90	25,60	44,10	12,90	18,90	15,70	36,20	16,30
2004	10,40	10,30	12,90	20,10	46,30	14,80	18,90	14,60	34,20	17,60
2005	11,00	11,00	12,20	18,80	47,00	15,00	22,50	16,90	30,50	15,10
2006	10,35	13,31	11,10	17,10	48,15	17,04	22,98	20,54	26,29	13,15
2007	13,37	15,43	9,56	16,62	45,01	15,11	25,22	23,76	24,04	11,87
2008	14,18	14,52	9,78	16,66	44,86	16,04	27,67	14,99	26,66	14,64
2009	11,04	16,34	14,00	22,23	36,39	13,06	25,87	27,72	24,54	8,81
2010	8,02	17,51	13,64	23,53	37,30	17,18	29,46	21,13	22,10	10,13
2011	9,99	18,15	16,06	22,30	33,50	14,47	33,08	21,75	22,05	8,66
2012	10,40	16,85	13,31	20,30	39,14	20,10	26,47	21,18	22,35	9,90
2013	8,92	15,54	13,40	20,77	41,37	13,35	25,62	24,08	27,16	9,80
2014	9,10	14,84	12,11	22,12	41,83	10,00	26,59	23,91	27,33	12,17
2015	8,19	13,16	12,92	25,29	40,44	16,40	24,90	20,97	24,03	13,69

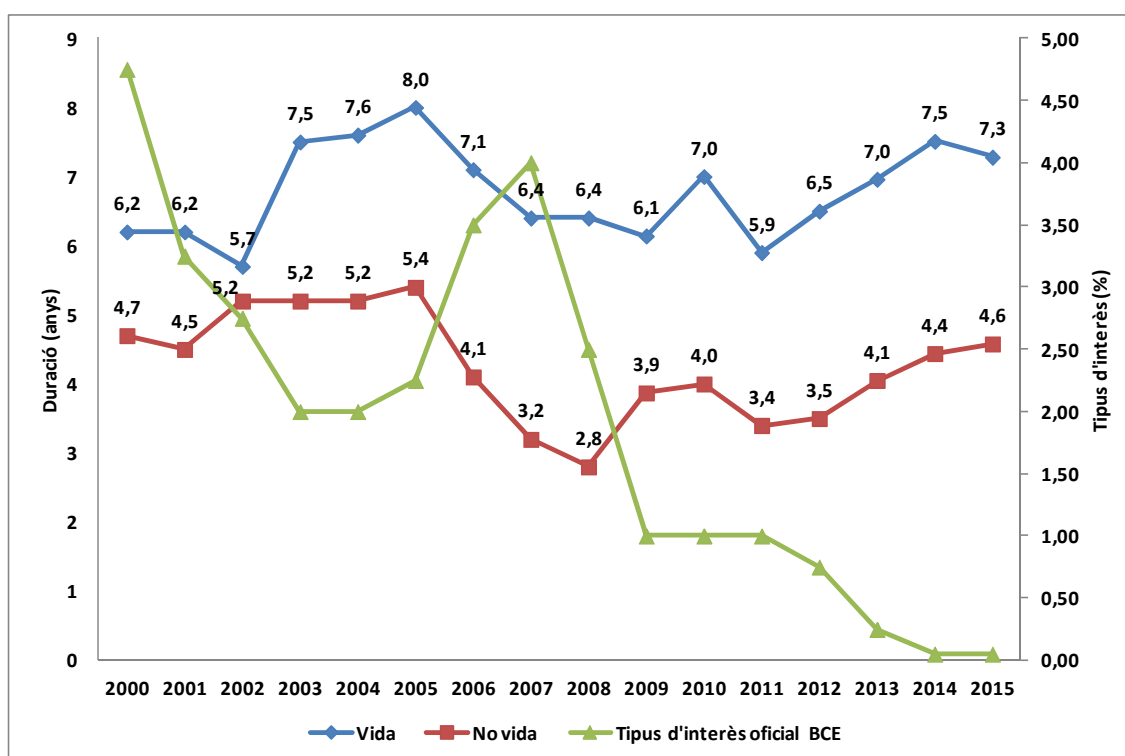
Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

La inversió inclou títols de renda fixa, dipòsits i préstecs.

Dades expressades en percentatge.

El gràfic 6.6 il·lustra la distribució de les inversions segons la duració modificada; en el ram vida, la duració modificada presenta un valor mitjà de 6,8 anys, mentre que en el ram no vida, la duració modificada té un valor mitjà de 4,3 anys. Així doncs, les inversions del sector assegurador espanyol tenen vocació de permanència, de llarg i mig termini. Aquesta característica dóna estabilitat, tant a les empreses on inverteixen, com en els mercats financers en general⁴⁴⁷.

Gràfic 6.6.- Duració modificada de la inversió, segons ram, i tipus d'interès oficial BCE, 2000-2015



Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Cal esmentar que la literatura acadèmica financera assenyala que hi ha una relació inversa entre la duració de la renda fixa i els tipus d'interès⁴⁴⁸.

El BCE fixa tres tipus d'interès oficials: (1) Tipus de les operacions principals de finançament: el cost al qual les entitats de crèdit poden obtenir finançament del banc central durant una setmana; (2) Tipus de la facilitat marginal de crèdit: el cost al qual les entitats de crèdit poden obtenir finançament del banc central durant un dia; i (3) Tipus de la facilitat de dipòsit: el tipus que les entitats de crèdit reben pels seus dipòsits a un dia en el banc central⁴⁴⁹. En el gràfic 6.6 es mostra el tipus de les operacions principals de finançament, que es coneix com a tipus d'interès oficial d'intervenció. D'entre els tres tipus d'interès oficials del BCE s'ha triat aquest perquè el seu nivell és el factor més rellevant a l'hora de determinar la corba de tipus d'interès. El

⁴⁴⁷ Herce, José Antonio (2013): *El seguro en la sociedad y la economía españolas. Balances socioeconómico de una industria necesaria*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Informe el-laborat per AFI (Analistas Financieros Internacionales). Pàg. 24.

⁴⁴⁸ Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*. Ediciones Pirámide. Pàg. 146.

⁴⁴⁹ Font: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-the-deposit-facility-rate.es.html>

tipus d'interès oficial d'intervenció s'utilitza per aquelles operacions que tenen com a finalitat el finançament de la cobertura dels coeficients de caixa al qual totes les entitats financeres estan obligades a tenir dipositades en el BCE⁴⁵⁰.

Des de que es va introduir l'euro en l'àmbit financer, l'any 1999, es poden distingir tres grans períodes, en relació als moviments del tipus d'interès oficial del Banc Central Europeu (BCE). En un primer període (octubre 2000 - novembre 2005), el tipus d'interès va disminuir, passant del 4,75% al 2,00%. En aquest mateix interval temporal, els gestors de la cartera de renda fixa de les entitats asseguradores van ajustar a l'alça la duració de la seva cartera de bons: la duració del ram vida va passar de 6,2 anys a 8,0 anys, i la duració del ram no vida es va incrementar des de 4,7 anys fins a 5,4 anys.

En un segon període (desembre 2005 - juliol 2008), el tipus d'interès es va incrementar, passant del 2,25% al 4,25%. Amb conseqüència, els gestors de la cartera de renda fixa de les entitats asseguradores van disminuir la duració de la cartera, per tal de preservar el seu valor i evitar l'impacte negatiu de les caigudes de preu dels bons. Es pot observar en el gràfic 6.6 com les duracions es van ajustar a la baixa, passant de 8,0 anys l'any 2005 a 6,4 anys l'any 2008, pel que fa al ram vida. En el cas del ram no vida, l'ajust també es va produir, disminuint des dels 5,4 anys l'any 2005, fins a 2,8 anys l'any 2008.

Finalment, en un tercer període (juliol 2008 - desembre 2015), el tipus d'interès ha disminuït, passant del 4,25% al 0,05%. Un cop més, la duració s'ha ajustat a la inversa. Pel que fa al ram vida, la duració es va incrementar des dels 6,4 anys fins als 7,3 anys, i pel que fa al ram no vida, la duració va augmentar des dels 2,8 anys fins als 4,6 anys.

En l'annex J es poden consultar les variacions en el tipus d'interès oficial d'intervenció del BCE.

6.2.5. Qualificació creditícia

La qualificació creditícia o ràting mesura la capacitat d'una entitat per pagar puntualment els interessos i retornar el capital a la data de venciment. AAA és la màxima qualificació possible i implica la menor probabilitat de **risc d'insolvència o d'impagament** (*default*). En l'annex K es poden consultar els significats d'aquestes notes. Així doncs, el ràting no és més que l'opinió emesa per una agència de qualificació de riscos i tradicionalment és un dels elements més utilitzats per part de la comunitat inversora internacional a l'hora d'avaluar la qualitat del deute i el **risc de crèdit**.

Pel que fa a la qualificació creditícia, les tres agències amb més reputació en el mercat de capitals són Standard & Poor's (S&P), Moody's i Fitch Ratings⁴⁵¹. Es poden distingir

⁴⁵⁰ Knop, Roberto; De Castro, Marcos i Fernández, José Maria (2006): *Manual de instrumentos de renta fija*. Instituto de Estudios Bursátiles. Pàg. 8.

⁴⁵¹ No només són les tres agències amb més reputació. També són les agències amb major quota de mercat. L'any 2014, en l'àmbit de la Unió Europea, S&P tenia una quota de mercat del 40,42%; Moody's acaparava el 34,67% i Fitch Ratings acumulava el 16,80%.

Font: Comissió Europea (2016): *Informe de la Comissió al Parlament Europeu i al Consell sobre els instruments alternatius a les qualificacions creditícies externes, l'estat del mercat de la qualificació creditícia, la competència i la governança en el sector de la qualificació creditícia, l'estat del mercat dels instruments de qualificació estructurada i la viabilitat d'una Agència Europea de Qualificació Creditícia*. Pàg. 12.

dos grans blocs de ràtings: Grau d'inversió (*Investment Grade*, o IG) i Grau d'especulació (*High Yield*, o HY). Els bons IG tenen notes que van en sentit decreixent des d'AAA fins a BBB-. Els bons HY comprenen les notes que van des de BB+ com a millor fins a CCC- com a pitjor nota. Aquesta segmentació dels ràtings dels bons es fa per distingir els bons que presenten un baix risc de crèdit (IG) dels bons que presenten un elevat risc d'incompliment (HY). Es considera que els emissors dels bons amb ràting IG tenen una capacitat de pagament adequada, mentre que els emissors dels bons amb ràting HY tenen una capacitat de pagament incerta⁴⁵². Les recomanacions internacionals estableixen que un ràting BBB és un nivell de solvència suficient⁴⁵³.

El quadre 6.14 exposa l'evolució temporal dels ràtings de les inversions del sector assegurador espanyol, segons les notes atorgades per Standard & Poor's, des de l'any 1999 fins l'any 2015. El deteriorament en les qualificacions creditícies experimentat en els últims anys és molt remarcable i com s'observa en el quadre 6.15, sens dubte està lligat a les modificacions del ràting del Regne d'Espanya, que és el principal emissor dels bons que el sector manté en cartera⁴⁵⁴. Aquesta relació es pot observar en el gràfic 6.7.

En l'àmbit internacional també s'ha observat un deteriorament de la qualitat creditícia de les inversions de les entitats asseguradores del ram vida. Arran de la crisi financera global de l'any 2007-2008, les agències de qualificació han endurit els seus criteris i cada cop hi ha menys paper (públic i privat) amb ràting de la màxima qualitat. Per exemple, a la Zona Euro la proporció d'inversions amb ràting igual o superior a A va disminuir des del 89% l'any 2007 fins al 67% l'any 2014. Al Regne Unit, la caiguda va ser del 78% al 65%, en el mateix període⁴⁵⁵. Més recentment, aquesta situació de deteriorament de la qualitat creditícia de les inversions també ve motivada per una búsqueda de rendibilitat, tal i com s'explica més endavant en l'apartat 6.10.

En funció de les dades disponibles, de cara a futur, l'elevada exposició de les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles al deute sobirà pot ser un factor de vulnerabilitat per la solvència de les pròpies entitats, si hagués de continuar el deteriorament del crèdit sobirà espanyol.

Els factors que determinen el ràting d'un país són els següents: un conjunt de variables macroeconòmiques (la variació del PIB, les previsions del creixement pels propers dos anys, el PIB *per capita*, la taxa d'inflació, el saldo per compte corrent, el saldo públic, el deute públic i les reserves internacionals), variables financeres (la variació del tipus de canvi real i l'evolució del crèdit intern), variables globals (la volatilitat de l'índex S&P com a mesura de l'aversion al risc que hi ha en el mercat, el tipus d'interès a 3 mesos a Estats Units i el creixement econòmic mundial) i variables categòriques (per tal de classificar el país segons si és una economia desenvolupada o emergent, si pertany a la Zona Euro i si té signat un acord de finançament amb el

⁴⁵² Martínez Abascal, Eduardo i Guasch Ruiz, Jordi (2002): *Gestión de carteras de renta fija*. McGraw-Hill Profesional. Pàg. 70.

⁴⁵³ Cuesta Aguilar, Francisco (2011): *El riesgo de tipo de interés: experiencia española y Solvencia II*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 163. Pàg. 61.

⁴⁵⁴ A més, el ràting d'un estat conforma un sostre per al ràting dels emissors corporatius d'aquell estat, a no ser que tinguin prou diversificació d'ingressos com per no ser considerats emissors domèstics. Font: Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*. Ediciones Pirámide. Pàg. 73.

⁴⁵⁵ The Geneva Association (2016): *Insurance Sector Investments and Their Impact on Financial Stability - An empirical study*. Pàg. 6.

Fons Monetari Internacional (FMI))⁴⁵⁶. El ràting és el factor principal que determina el rendiment d'un títol de deute sobirà⁴⁵⁷.

L'any 1999⁴⁵⁸, les emissions AAA i AA conformaven el 85,40% del total de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles; actualment, l'any 2015, no arriben al 12%. En l'altre extrem, les emissions *High Yield* eren unes autèntiques desconegudes en les carteres de les entitats asseguradores, fins l'any 2001; tot i així, aquestes emissions HY s'han anat obrint pas, tot i que encara tenen una presència més aviat residual.

Quadre 6.14.- Ràtings de les inversions, segons S&P, 1999-2015

Ràtings de les inversions del sector assegurador, 1999-2015					
Any	S&P				
	AAA	AA	A	BBB	BB, B
1999	22,90	62,50	13,40	1,10	0,00
2000	17,70	66,90	13,80	1,50	0,00
2001	45,20	37,70	13,90	3,20	0,00
2002	38,90	41,20	16,00	3,60	0,30
2003	33,10	46,10	16,80	3,80	0,20
2004	33,00	45,00	18,60	3,30	0,10
2005	36,30	40,80	20,40	2,30	0,20
2006	39,10	39,40	18,30	3,00	0,20
2007	38,00	39,80	19,50	2,60	0,20
2008	40,40	28,60	26,70	3,70	0,20
2009	16,91	33,60	39,50	7,47	1,98
2010	16,71	36,19	37,99	7,36	1,58
2011	8,19	17,19	62,65	8,58	3,40
2012	3,82	10,41	14,96	64,56	6,25
2013	3,84	5,82	15,25	70,74	4,25
2014	3,62	7,99	14,35	71,19	2,84
2015	3,00	8,81	11,89	73,63	2,64

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

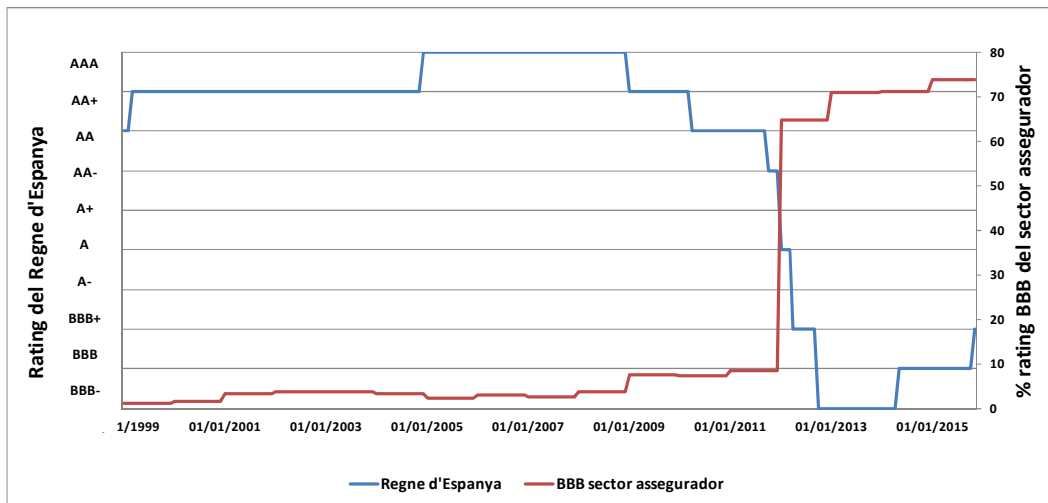
Dades expressades en percentatge.

⁴⁵⁶ Banc d'Espanya (2015): *Calificación crediticia de la deuda soberana y cambios en las condiciones económicas*. Butlletí econòmic maig 2015. Pàg. 55.

⁴⁵⁷ Cantor, Richard i Packer, Frank (1996): *Determinants and impact of sovereign credit ratings*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. Pàg. 49.

⁴⁵⁸ L'article 11 de l'Ordre Ministerial de 23 de desembre de 1998, per la qual es desenvolupen determinats preceptes de la normativa reguladora de les assegurances privades i s'estableixen les obligacions d'informació com a conseqüència de la introducció de l'euro, defineix els ràtings aplicables per determinar les primes de risc a aplicar en la valoració dels títols de renda fixa, segons la norma 5a 1.f) del Pla Comptable de les entitats asseguradores. És per aquest motiu que aquesta sèrie estadística arranca l'any 1999.

Gràfic 6.7.- Ràting del Regne d'Espanya i percentatge del ràting BBB del sector assegurador, segons S&P, 1999-2015



Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras* i Bloomberg.

A continuació, el quadre 6.15 plasma l'evolució del ràting del Regne d'Espanya, des de l'any 1988 fins l'any 2015, segons les tres principals agències de ràting anteriorment esmentades, especificant la data en que s'ha produït el canvi de qualificació. D'aquesta seqüència crida l'atenció l'estabilitat en els ràtings durant els primers vint anys (1988-2009) i la ràpida correcció posterior (2010-2014), corresponent als forts desequilibris macroeconòmics de l'economia espanyola, com els desajustos en el dèficit públic, l'acumulació creixent del deute públic, l'estancament del PIB i l'elevat dèficit comercial.

Per exemple, Moody's va estar més de 13 anys sense tocar el ràting del deute sobirà espanyol a llarg termini en divisa estrangera, des del 3 de febrer de 1988, fins al 13 de desembre de 2001; quan ho va fer, el va revisar a l'alça (d'Aa2 a Aaa). La següent modificació la va fer prop de 9 anys més tard, el 30 de setembre de 2010, per corregir-lo un esglaió (o *notch*, en la terminologia anglesa). A partir d'aquí, els descensos van ser frenètics: sis mesos més tard, el 10 de març de 2011, Espanya perdia un altre grau, i mig any més tard, el 18 d'octubre de 2011, Moody's retallava dos esglaons més, fins a A1. Però Moody's no es va aturar aquí: quatre mesos més tard, el 13 de febrer de 2012, el deute públic espanyol rebia una altra garrotada i perdia dos nivells més, fins a A3. Finalment, per acabar l'espiral decreixent, quatre mesos més tard, el 13 de juny de 2012, l'agència Moody's degradava el deute públic espanyol fins a Baa3, a les portes del bo escombraria. Resumint, en menys de dos anys, des del 30 de setembre de 2010 fins al 13 de juny de 2012, Moody's va retallar vuit esglaons el deute sobirà espanyol.

S'ha observat que el cicle de baixades i pujades de ràting dels bons sobirans no és simètric. És a dir, la fase de correcció negativa és abrupte, ràpida i amb efectes procíclics negatius, mentre que la fase de millora és lenta i no segueix el ritme dels fonamentals econòmics⁴⁵⁹. Aquest patró de comportament té implicacions en l'àmbit de l'estabilitat del mercat, ja que la successió de diverses baixades de ràting en un interval de temps curt pot desencadenar la venda massiva del deute públic d'un

⁴⁵⁹ Kiff, John; Kisser, Michael i Schumacher, Liliana (2013): *Rating through the cycle: What does the concept imply for rating stability and accuracy?* FMI Working Paper 13/64. Pàg. 23-25.

determinat país, la qual cosa enfonsa la cotització d'aquests actius, elevant els costos de finançament del sector públic i en última instància, pot arribar a expulsar el deute d'aquest país del mercat de capitals.

També cal dir que el prestigi i la credibilitat de les agències qualificadores ha quedat malmès, arran de la seva inhabilitat per predir les dues grans crisis dels darrers vint anys (la crisi de les devaluacions monetàries i del deute extern del Sud-Est Asiàtic, l'any 1997 i la crisi associada a la fallida de Lehman Brothers, l'any 2008). Aquesta manca de predicció va posar la reputació de les agències de ràting en dubte, i per això aquestes van sobre-reaccionar i van tendir a retallar els ràtings més del que és justificable en funció de les variables fonamentals⁴⁶⁰.

Quadre 6.15.- Ràting del Regne d'Espanya, 1988-2015

Ràting del Regne d'Espanya, 1988-2015					
S&P		Moody's		Fitch	
Data	Rating	Data	Rating	Data	Rating
01/08/1988	AA	03/02/1988	Aa2	10/08/1994	AA
31/03/1999	AA+	13/12/2001	Aaa	01/09/1999	AA+
13/12/2004	AAA	30/09/2010	Aa1	10/12/2003	AAA
19/01/2009	AA+	10/03/2011	Aa2	28/05/2010	AA+
28/04/2010	AA	18/10/2011	A1	07/10/2011	AA-
13/10/2011	AA-	13/02/2012	A3	27/01/2012	A
13/01/2012	A	13/06/2012	Baa3	07/06/2012	BBB
26/04/2012	BBB+	21/02/2014	Baa2	25/04/2014	BBB+
10/10/2012	BBB-				
23/05/2014	BBB				
02/10/2015	BBB+				

Font: Bloomberg.

6.2.6. Distribució geogràfica

El quadre 6.16 posa de relleu la concentració de les inversions del sector assegurador experimentada en els darrers set anys en títols espanyols, ordenant les inversions de major a menor en l'any 2015. L'any 2009, el 49,33% de les inversions del sector assegurador es localitzaven a Espanya, mentre que l'any 2015, ja representaven el 70,28% del total. Així doncs, coincidint amb l'escenari de desconfiança envers la salut econòmica d'Espanya que s'ha viscut en els mercats financers recentment, el sector assegurador espanyol ha reafirmat la seva aposta, contribuint a l'estabilització del mercat de deute⁴⁶¹. D'altra banda, també cal destacar la trivial presència de les inversions del sector fora de l'àmbit de la Unió Europea.

L'objectiu de la diversificació geogràfica consisteix en suavitzar el rendiment obtingut de la cartera mitjançant la inversió en diferents països. Com que no totes les àrees geogràfiques entren en recessió econòmica al mateix moment, la diversificació proporciona un coixí de seguretat i permet a l'inversor anivellar les pèrdues obtingudes

⁴⁶⁰ Ferri, Giovanni; Liu L.G. i Stiglitz, Joseph Eugene (1999): *The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis*. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena, 28. Pàg. 353.

⁴⁶¹ ICEA (2014): *Las inversiones de las entidades aseguradoras. Año 2013. Informe nº 1.325*. Pàg. 21. L'any 2009, el 41,30% de la inversió en renda fixa era renda fixa nacional. L'any 2013, el 68,90% de la inversió en renda fixa era renda fixa nacional.

en actius d'un país que està en crisi amb els guanys obtinguts en actius d'un país que es trobi en un moment d'expansió econòmica. Doncs bé, en funció de les dades disponibles, les entitats asseguradores espanyoles no han aplicat aquesta tècnica de mitigació de riscos d'una manera activa. A banda de centrar-se en actius espanyols, l'escassa diversificació s'ha efectuat en els països veïns, els quals presenten una elevada correlació entre ells respecte a la marxa global de la seva economia.

Segons Peter Borscheid i Niels Viggo Haueter, les carteres d'inversió de les entitats asseguradores europees, tant les grans com les petites, han esdevingut més internacionals que mai en el període de liberalització del mercat assegurador encetat a la dècada dels anys 90 del segle XX⁴⁶². L'eliminació del risc de tipus de canvi a la Zona Euro és un dels factors que ha motivat la creixent diversificació geogràfica de les carteres de les entitats asseguradores europees⁴⁶³. No obstant això, les dades d'ICEA apunten a que el sector assegurador espanyol no ha seguit la mateixa tendència que els seus homòlegs europeus, i que en els últims anys ha adoptat un biaix domèstic encara més acusat.

Quadre 6.16.- Distribució geogràfica de les inversions, 2009-2015

Distribució geogràfica de les inversions, 2009-2015							
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Espanya	49,33	54,87	65,88	69,92	72,47	71,09	70,28
Itàlia	4,26	3,53	2,95	3,02	3,63	4,86	5,14
Luxemburg	2,95	3,16	3,04	3,79	3,70	4,24	4,69
França	6,92	5,66	4,83	3,92	3,36	3,55	3,54
Alemanya	5,72	5,21	4,15	3,58	2,70	2,41	2,26
Regne Unit	2,90	2,75	2,50	2,38	1,96	1,95	2,08
Estats Units	5,15	3,58	3,27	2,38	2,08	2,13	2,05
Holanda	3,33	2,63	2,15	2,21	1,97	1,94	1,94
Irlanda	1,23	1,13	1,05	0,79	0,74	0,90	0,86
Bèlgica	1,04	0,84	0,61	0,69	0,64	0,60	0,66
Portugal	0,94	1,23	0,90	0,83	0,65	0,66	0,54
Àustria	0,85	0,72	0,60	0,57	0,49	0,40	0,34
Suïssa	0,66	0,70	---	---	0,26	0,25	0,32
Grècia	0,54	0,60	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00
Altres	14,18	13,39	7,72	5,92	5,35	5,02	5,30
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dades expressades en percentatge.

--- indica que la dada no està disponible.

6.2.7. Distribució sectorial

Les entitats asseguradores són grans finançadores del sector públic i de les entitats financeres⁴⁶⁴. El quadre 6.17 indica l'exposició sectorial de les inversions del sector

⁴⁶² Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview i Germany: Insurance, expansion, and setbacks*. Capítols 2 i 4 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 64 i 116, respectivament.

⁴⁶³ Banc d'Espanya (2007): *Inversión institucional: cambios normativos e impacto en mercados financieros*. Butlletí econòmic maig 2007. Pàg. 4.

⁴⁶⁴ Segons dades estadístiques publicades per l'OCDE relatives al tercer trimestre de l'any 2010, en l'àmbit europeu, la cartera d'inversió de renda fixa de les entitats asseguradores del ram vida i els fons de pensions tenia una proporció del

assegurador espanyol en el septenni 2009-2015, ordenant les inversions de major a menor en l'any 2015. Es pot observar com el deute públic ha passat del 30,33% al 56,88% de la inversió total⁴⁶⁵. La interpretació d'aquest quadre acompanya la lectura del quadre 6.10 anterior, on es posava de manifest que el sector públic espanyol és el gran receptor del finançament del sector assegurador espanyol. D'aquest quadre 6.17 es pot extreure la conclusió de que el creixement en el deute públic s'ha dut a terme en detriment del sector financer (es refereix a bons de renda fixa i cèduls hipotecàries, emeses per bancs i caixes d'estalvi, accions d'entitats financeres i dipòsits bancaris). Llevat del sector financer, que aglutina una mitjana del 35,25% en el període, la resta de sectors no aconsegueix captar l'interès dels gestors de les inversions del sector assegurador.

La diversificació sectorial ve motivada pel fet que no tots els sectors d'activitat presenten el mateix comportament al llarg del cicle econòmic. En èpoques de bonança, les empreses constructores, les corporacions tecnològiques i els bancs evolucionen millor que les firmes dels sectors defensius (alimentació, energia, medicaments). I en moments de crisi, els sectors defensius es comporten millor que els sectors pro-cíclics. Doncs bé, en funció de les dades disponibles, les entitats asseguradores no han diversificat sectorialment les seves inversions d'una manera activa.

Segons Keneley, durant la dècada de 1960, el govern d'Austràlia va concedir exempcions fiscals a aquelles entitats asseguradores que invertissin almenys el 30% dels seus actius en deute públic, incloent el 20% en actius de la Commonwealth. Aquesta regulació es va introduir per aturar la disminució en la proporció de deute públic en les carteres, el qual havia baixat del 52% l'any 1945 al 35% l'any 1960⁴⁶⁶. Per guanyar l'interès del sector, el govern australià va oferir quelcom a canvi. Crida l'atenció com al govern espanyol li ha sortit de franc l'accentuat increment en el finançament que el sector assegurador li ha concedit en el període 2009-2015.

Les normes de supervisió financera aplicades per les autoritats públiques estan encaminades a assegurar que les entitats puguin complir les obligacions concretes. En matèria d'inversions, les entitats s'han d'esforçar en assolir una diversificació adequada, amb l'objectiu d'aconseguir seguretat, liquiditat i rendiment. Per això, el supervisor vetlla per tal de que les entitats no depenguin excessivament d'una categoria d'actiu, ni d'un mercat en concret⁴⁶⁷. La crisi del deute sobirà perifèric de la Zona Euro ha tensionat les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, reduint-ne la seva diversificació i empitjorant la seva qualitat creditícia. Els gestors van seguir invertint massivament en deute públic espanyol, fins i tot en els moments de més desconfiança dels inversors internacionals, tal i com posen de manifest els quadres 6.16 i 6.17. Un cop superats els anys més turbulents, en que la prima de risc va arribar a superar els 600 punts bàsics, el sector pot tornar a respirar amb tranquil·litat i a més pot presumir d'haver aconseguit rendiments elevats gràcies al

53,00% en bons governamentals de l'àrea Euro i del 28,40% en bons d'institucions financeres i monetàries de l'àrea Euro.

Font: Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global. Pàg. 13.

⁴⁶⁵ ICEA (2016): *Las inversiones de las entidades aseguradoras. Año 2015. Informe nº 1.411*. Pàg. 21. En particular, l'any 2009, el 30,70% de la inversió en renda fixa era renda fixa pública. L'any 2015, el 62,30% de la inversió en renda fixa era renda fixa pública.

⁴⁶⁶ Keneley, Monica (2004): *Adaptation and change in the Australian life insurance industry: an historical perspective*. Accounting, Business and Financial History, volum 14 (1). Pàg. 104.

⁴⁶⁷ Sigma (1995): *El desarrollo de la insolvencia y la importancia de la confiabilidad financiera en la industria del seguro*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. Nº 7/1995. Pàg. 18.

seu moviment estratègic de suport al deute públic espanyol. No obstant això, cal reconèixer que la diversificació de la cartera s'ha empobrit. Queda l'interrogant de si el supervisor hauria actuat d'una altra manera si l'emissor afavorit per aquestes inversions no hagués estat el Tresor Públic.

El sector bancari espanyol també va incrementar la seva inversió en deute públic espanyol durant la crisi financera i fiscal que va arrancar l'any 2009. Històricament, s'ha observat que hi ha una correlació positiva entre el volum de deute públic i el deute públic mantingut en cartera per part dels bancs. Aquesta característica és una constant en la relació entre el sistema bancari i l'Estat en els darrers dos-cents anys. Comín i Cuevas descriuen les relacions de llarg termini entre els cicles del deute públic i els cicles crediticis i apunta els mecanismes de transmissió i contagi de les crisis d'un sector a l'altre⁴⁶⁸.

Quadre 6.17.- Distribució sectorial de les inversions, 2009-2015

Distribució sectorial de les inversions, 2009-2015							
Sector	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deute públic	30,33	36,70	40,90	46,85	51,00	52,99	56,88
Financer	43,78	39,39	40,18	35,95	32,88	29,21	25,35
Fons d'inversió	6,93	6,93	7,24	6,63	6,81	8,21	8,53
Serveis públics	6,48	5,97	3,91	3,49	2,99	2,80	2,51
Consum no cíclic	2,88	2,39	2,03	1,76	1,52	1,56	1,62
Comunicacions	3,63	3,18	2,05	1,81	1,62	1,65	1,54
Indústria	2,22	1,90	1,04	0,98	0,81	0,84	0,84
Consum cíclic	0,30	0,50	0,48	0,46	0,41	0,71	0,78
Energia	1,66	1,52	1,08	0,94	0,75	0,70	0,68
Bons hipotecaris	0,69	0,58	0,40	0,59	0,67	0,72	0,65
Matèries primeres	0,65	0,58	0,46	0,27	0,23	0,30	0,29
Tecnologia	0,10	0,09	0,04	0,05	0,09	0,10	0,18
Titulitzacions (ABS)	0,18	0,12	0,06	0,04	0,01	0,01	0,01
Altres	0,17	0,15	0,13	0,18	0,21	0,20	0,14
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dades expressades en percentatge.

6.2.8. Paper institucional

Les entitats asseguradores i els fons de pensions⁴⁶⁹ són uns dels participants del mercat del deute públic estatal amb una representació més rellevant, tot i que amb una importància relativa decreixent. No obstant això, cal dir que la injecció de recursos cap al finançament del deute públic ha estat molt destacable en els darrers anys. De l'observació de la sèrie en valors absoluts s'ha extret la sèrie de valors relatius sobre la qual s'ha treballat. Al respecte, destaca el salt del 216,12%, experimentat des de l'any 2008 (les entitats asseguradores i els fons de pensions eren propietaris de 27.532 milions d'euros en Bons i Obligacions de l'Estat) fins a l'any 2015 (les entitats asseguradores i els fons de pensions eren propietaris de 87.035 milions d'euros en Bons i Obligacions de l'Estat). En aquest mateix interval temporal, el saldo nominal

⁴⁶⁸ Comín Comín, Francisco i Cuevas Casaña, Joaquim (2017): *The deadly embrace between the banks and the state in Spain, 1850-2015*. Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History. Volum 35, (3). Pàg. 396.

⁴⁶⁹ En aquest apartat es fa menció als fons de pensions perquè s'introdueixen dades publicades pel Banc d'Espanya que fan referència tant a les entitats asseguradores com als fons de pensions. Com que les dades es presenten agrupades, no es pot diferenciar entre aquests dos inversors institucionals.

dels Bons i Obligacions de l'Estat ha passat de 295.888 milions d'euros a 789.327 milions d'euros, que és un increment del 166,77%.

Segons dades del Banc d'Espanya, recopilades en el quadre 6.18, l'any 1997, el 17,25% dels Bons i Obligacions de l'Estat eren propietat de les entitats asseguradores i dels fons de pensions. En aquells moments, eren el tercer agent del mercat, només per darrere de les institucions d'inversió col·lectiva (popularment conegudes com a fons d'inversió), que atresoraven el 38,09% i dels no residents, que acumulaven el 18,02% del total. Doncs bé, l'any 2015, les entitats asseguradores i els fons de pensions han disminuït la seva participació en el total dels Bons i Obligacions de l'Estat, ja que actualment posseeixen l'11,03%. Això sí, les entitats asseguradores i els fons de pensions conserven la tercera plaça, per darrere dels no residents i de les institucions financeres monetàries, amb el 46,45% i el 26,00%, respectivament.

Arran de la crisi del deute sobirà espanyol, les entitats asseguradores espanyoles de capital nacional es van bolcar en el finançament del deute públic i privat espanyol en major grau que les entitats asseguradores espanyoles de capital estranger. Si bé l'any 2009, en el cas de les entitats de capital nacional, el 19,80% de la inversió posseïda era renda fixa pública espanyola, l'any 2012 aquesta mateixa categoria va passar a representar el 40,90% del total. En canvi, les entitats de capital estranger no van intensificar la seva inversió en renda fixa pública espanyola de la mateixa manera (l'any 2009 representava el 17,80%, i l'any 2012 va créixer fins al 29,00%). Així doncs, mentre que les entitats de capital nacional van incrementar posicions en renda fixa pública espanyola en 21,10 punts, les entitats de capital estranger només ho van fer en 11,20 punts⁴⁷⁰.

Si s'observa la distribució de la inversió per països, excloent el deute públic, també es pot constatar com les entitats de capital nacional s'han compromès en major mesura que les entitats de capital estranger a finançar la resta de sectors econòmics de l'economia espanyola. Si bé l'any 2009 el 52,30% de les inversions de les entitats de capital nacional estaven localitzades a Espanya, aquest percentatge es va disparar fins al 72,50% l'any 2012. En canvi, pel que fa les entitats de capital estranger, l'any 2009 el 24,00% de la inversió es concentrava a Espanya, mentre que l'any 2012 només havia pujat fins al 35,10%. Així doncs, mentre que les entitats de capital nacional van incrementar posicions en actius emesos a Espanya en 20,20 punts, les entitats de capital estranger només ho van fer en 11,10 punts.⁴⁷¹

La participació del sector no resident en la distribució de la propietat del deute públic és un bon termòmetre del grau de confiança de la comunitat inversora internacional en un país. Per tal d'interpretar les variacions que s'observen en l'última columna del quadre 6.18, cal destacar la transcendència de dos esdeveniments. En primer lloc, la integració espanyola a la Zona de l'Euro va disparar el compromís del sector no resident amb el finançament del deute públic, passant de representar el 19,13% l'any 1998, al 41,46% l'any 2000. En segon lloc, més tard, la crisi del deute sobirà perifèric va originar especulacions sobre la continuïtat d'Espanya en la Zona de l'Euro. Com a conseqüència, la participació dels inversors estrangers en la propietat dels Bons i Obligacions de l'Estat es va ensorrar des del 50,53% de l'any 2011 fins al 34,62% de l'any 2012.

⁴⁷⁰ ICEA (2013): *El sector asegurador como inversor institucional*. Documento nº 227. Pàg. 34-35.

⁴⁷¹ ICEA (2013): *El sector asegurador como inversor institucional*. Documento nº 227. Pàg. 38.

Quadre 6.18.- Propietat dels Bons i Obligacions de l'Estat, 1997-2015

Propietat dels Bons i Obligacions de l'Estat, 1997-2015								
Any	Institucions financeres monetàries	Institucions d'inversió col·lectiva	Assegurances i fons de pensions	Resta d'intermediaris financers	Societats no financeres	Llars i ISFLSH	Administració Pública	No residents
1997	6,04	38,09	17,25	0,58	13,87	5,59	0,56	18,02
1998	9,65	39,54	15,46	0,75	10,73	4,56	0,18	19,13
1999	11,91	28,34	14,32	0,67	10,33	3,77	0,17	30,49
2000	6,66	21,76	14,16	0,80	10,74	3,94	0,48	41,46
2001	4,58	19,33	13,80	0,64	10,33	3,72	6,24	41,36
2002	4,23	17,26	13,39	1,20	10,12	3,19	7,51	43,11
2003	8,98	15,60	13,48	1,11	10,86	2,54	6,89	40,54
2004	4,75	13,09	12,66	1,58	10,57	2,16	9,78	45,40
2005	4,94	13,18	11,98	1,92	9,23	1,94	11,50	45,32
2006	4,35	13,56	12,66	2,25	9,28	2,03	11,46	44,43
2007	6,18	12,76	12,45	2,91	7,87	1,80	13,31	42,72
2008	9,03	8,62	9,30	2,42	7,41	1,48	14,48	47,25
2009	20,03	5,25	7,88	1,26	3,86	0,83	14,80	46,10
2010	13,05	5,47	9,20	0,69	3,35	0,53	13,80	53,91
2011	16,47	5,03	10,20	1,04	2,55	0,75	13,43	50,53
2012	31,41	6,62	10,01	0,48	2,53	0,50	13,84	34,62
2013	28,32	4,78	12,48	0,47	3,61	0,53	9,59	40,24
2014	25,17	4,67	12,96	0,54	2,73	0,43	7,73	45,78
2015	26,00	9,02	11,03	0,37	1,86	0,56	4,72	46,45

Font: Banc d'Espanya / web Bolsas y Mercados Españoles (www.bme.es) - Publicaciones - Informe de los mercados.

ISFLSH: Institución sin fin de lucro al servicio de los hogares.

Saldos nominals. Cartera registrada (en percentatge).

Dades expressades en percentatge.

Seguidament, el quadre 6.19 recull el desglossament de la propietat de les Lletres del Tresor. Tenint en compte l'orientació cap al llarg termini de les inversions de les entitats asseguradores, tal i com s'ha pogut observar en el quadre 6.13, sembla lògic esperar que el paper institucional en aquest tipus d'instrument sigui més limitat. Efectivament, les entitats asseguradores i els fons de pensions, que estan classificats en una única categoria, han ocupat entre la cinquena (1997) i la darrera i vuitena (2005) places, en el període 1997-2009.

Quadre 6.19.- Propietat de les Lletres del Tresor, 1997-2009

Propietat de les Lletres del Tresor, 1997-2009								
Any	Institucions financeres monetàries	Institucions d'inversió col·lectiva	Assegurances i fons de pensions	Resta d'intermediaris financers	Societats no financeres	Llars i ISFLSH	Administració Pública	No residents
1997	2,39	66,59	2,98	3,64	9,96	11,50	0,53	2,41
1998	11,44	59,95	2,41	5,37	9,91	9,87	0,33	0,73
1999	12,07	50,46	3,95	6,16	14,60	10,52	0,54	1,70
2000	6,32	37,25	6,83	8,36	19,47	17,67	0,76	3,35
2001	7,24	26,18	5,81	11,64	25,93	19,39	3,23	0,57
2002	3,80	31,15	7,07	6,42	19,01	18,97	11,87	1,71
2003	18,47	28,21	7,03	5,54	12,77	12,95	11,00	4,04
2004	12,97	28,73	7,34	5,78	16,33	12,01	12,34	4,51
2005	16,70	31,33	4,33	7,51	9,95	12,84	12,86	4,48
2006	15,01	23,28	7,65	7,92	12,42	14,95	6,23	12,55
2007	10,00	23,27	10,19	9,30	12,13	15,80	6,55	12,76
2008	14,76	22,78	5,83	5,83	10,18	12,48	7,28	20,85
2009	17,10	11,87	4,62	2,24	6,84	3,36	5,31	48,67

Font: Banc d'Espanya.

ISFLSH: Institución sin fin de lucro al servicio de los hogares.

Saldos nominals. Cartera registrada (en percentatge).

Dades expressades en percentatge.

A continuació, el quadre 6.20 mostra la titularitat de les accions de les empreses espanyoles cotitzades, des de l'any 1992 fins l'any 2015. Les entitats asseguradores no han arribat a posseir-ne mai més del 4%, la qual cosa les ha situades com a un agent amb un paper totalment residual en el mercat borsari espanyol, ocupant l'última o penúltima plaça. Malauradament, a partir de l'any 2015, les estadístiques de Bolsas y Mercados han agregat les entitats asseguradores amb les institucions d'inversió col·lectiva (fons d'inversió, fons de pensions i SICAV) i amb d'altres companyies financeres no bancàries. Aquest fet trenca la distribució de les dades anteriors i entorpirà la comparativa amb les dades futures. En un altre ordre de coses, en aquest quadre es pot observar el procés de privatització dels antics monopolis estatals, i com el paper de l'Administració Pública en el mercat borsari s'ha vist relegat a un segon terme, passant de més del 15% a principis dels anys 90 del segle XX, a situar-se per sota del 3% l'any 2015. L'any 2013, la participació de l'Administració Pública en el mercat borsari es va enlairar, passant del 0,50% al 2,30%, com a conseqüència de la nacionalització d'una entitat financera (Bankia).

Quadre 6.20.- Propietat de les accions de les empreses espanyoles cotitzades, 1992-2015

Propietat de les accions de les empreses espanyoles cotitzades, 1992-2015							
Any	Bancs i Caixes	Asseguradores	Inversió col·lectiva	Administració Pública	Empresa no Financera	Famílies	No residents
1992	15,56	3,37	1,65	16,64	7,72	24,44	30,61
1993	13,44	2,24	1,95	16,39	6,86	24,75	34,38
1994	15,09	2,68	3,04	13,77	6,80	22,76	35,86
1995	15,09	2,79	4,23	12,21	6,74	22,22	36,73
1996	14,06	2,20	5,02	10,87	6,90	23,59	37,36
1997	12,89	2,60	7,55	5,56	5,87	29,96	35,57
1998	11,73	2,82	7,41	0,58	5,48	35,08	36,89
1999	12,78	3,00	5,82	0,34	10,13	33,63	34,30
2000	7,29	2,29	4,77	0,21	20,26	30,52	34,67
2001	7,93	2,31	4,86	0,21	21,73	27,96	35,00
2002	7,08	2,21	5,19	0,44	22,00	28,31	34,77
2003	7,70	2,30	5,60	0,30	23,00	26,00	35,10
2004	8,70	2,30	6,30	0,30	23,10	24,10	35,20
2005	8,60	2,40	6,20	0,30	24,70	23,60	34,20
2006	9,30	2,50	7,20	0,30	24,40	23,80	32,50
2007	9,40	2,20	6,00	0,20	25,40	20,10	36,70
2008	7,60	2,00	5,40	0,30	26,00	20,20	38,50
2009	5,00	2,10	5,50	0,30	25,90	21,10	40,10
2010	4,60	2,00	5,60	0,30	26,10	22,20	39,20
2011	7,50	3,30	5,50	0,30	22,10	21,20	40,10
2012	5,20	3,00	5,40	0,50	21,70	25,10	39,10
2013	5,10	2,40	5,00	2,30	19,00	26,10	40,10
2014	4,30	2,30	5,20	1,90	17,10	26,20	43,00
2015	3,60	7,90		2,90	18,90	24,40	42,30

Font: web Bolsas y Mercados Españoles (www.bme.es) - Estudios y Publicaciones - Informes y boletines de Mercado - 2015 - Estadísticas de los mercados -

13. Otra información de interés - 13.1 La distribución de la propiedad de acciones en España (dades anys 2002-2015).

García, Domingo (2001): *La propiedad de las acciones cotizadas*. Revista de la Bolsa de Madrid, agosto-septiembre 2001 (dades anys 1992-2001).

Només societats domèstiques.

Dades expressades en percentatge.

Així doncs, el percentatge de la renda variable en el total de les carteres d'inversió de les entitats asseguradores és residual (del 10,5% l'any 1984 ha disminuït al 3,40% l'any 2015, segons el quadre 6.4). El pes d'aquestes accions, en el conjunt del mercat borsari, també és marginal (del 3,37% l'any 1992 s'ha passat al 2,30% l'any 2014). L'any 1986, Salvador García Atance atribuïa l'escàs interès en aquest instrument financer a diverses causes⁴⁷², atès que:

⁴⁷² ICEA (1986): *Análisis de inversiones. Informe nº 329*. Capítol "Renda variable i inversions en l'estranger". Salvador García Atance, Director d'Asesores Bursátiles.

- La manca de profunditat del mercat: Només 15 empreses concentraven entre el 80-90% del volum de contractació, l'any 1986⁴⁷³. Tenint en compte que l'anàlisi financer de les variables fonamentals d'una companyia exigeix una complexitat tècnica superior a l'anàlisi de les inversions en renda fixa, no era justificable destinar infraestructura i recursos a estudiar un mercat tant reduït. A més, un cop s'ha invertit en renda variable, cal realitzar un control ben acurat de l'evolució de la cotització, ja que aquesta fluctua amb major intensitat que la valoració d'un bo de renda fixa.
- El model bancari llatí: el canal bancari copava les necessitats de finançament del teixit empresarial més dinàmic. El sector bancari era la principal font de finançament de les grans companyies (com El Corte Inglés, cadenes hoteleres o empreses de calçat), les quals eren l'exponent del dinamisme i el potencial que tenia l'economia espanyola. Aquestes companyies no necessitaven acudir al mercat borsari, fet que retro-alimentava el primer punt, la poca varietat del mercat.
- La fiscalitat no ha incentivat la inversió en renda variable.

Segons dades recollides en el quadre 7.10, més endavant, les asseguradores europees han mantingut unes proporcions de renda variable molt més elevades que les espanyoles, al voltant d'un 30%. Salvador García Atance esperava una convergència cap a aquests nivells, degut a la integració del mercat de capitals espanyol en el mercat de capitals a Europa. Tot i així, la major profunditat de mercat actual no ha esperonat l'aposta per aquest tipus d'actiu. Malauradament, l'escàs interès per part de les entitats asseguradores espanyoles cap a les accions cotitzades sens dubte ha suposat una restricció al finançament del sector corporatiu.

En el període 1988-2015, l'IBEX 35 ha tingut una revalorització anual mitjana del 7,75%. Però aquest rendiment s'ha aconseguit amb importants sotracs, amb un creixement màxim del 54,20% l'any 1993 i un decrement màxim del 39,40% l'any 2008 (quadre 7.11). Aquesta elevada variabilitat o volatilitat ha dissuadit els gestors de les carteres de les entitats asseguradores espanyoles d'endinsar-se en el món de la renda variable, per la seva elevada aversió al risc i pel risc de pèrdua de capital. Aquesta estratègia inversora ja no es pot atribuir a la tutela que els poders públics fan sobre el sector a través del reglament, ja que el règim de les inversions es va liberalitzar a partir de la Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada. En l'actualitat, l'aversió al risc cal atribuir-la únicament a les pròpies preferències dels gestors.

Segons Scott, les entitats asseguradores són inversors institucionals amb una elevada reputació, i són considerats com agents del mercat ben informats. Per tant, tenen capacitat d'influir en les decisions dels inversors minoristes, els quals poden veure's motivats a seguir els seus passos⁴⁷⁴. Malauradament, en el cas espanyol, les grans entitats asseguradores no han exercit aquest paper de guiar el petit estalviador en la tasca d'anàlisi i selecció de valors que exposa Scott, ja que el sector no ha tingut pensió a invertir en renda variable.

⁴⁷³ Set bancs, cinc empreses elèctriques i tres del sector serveis. És a dir, hi havia una elevada concentració sectorial (institucions financeres i monopolis), i poca representació del sector industrial privat. Pocs valors es negociaven de forma contínua. A més, hi havia multitud d'ordres que es tancaven fora del mercat organitzat, la qual cosa perjudicava la seva transparència.

⁴⁷⁴ Scott, Peter. (2002): *Towards the "cult of the equity"? Insurance companies and the interwar capital market*. The Economic History Review, volum 55 (1). Pàg. 94.

D'altra banda, Skipper considera que el sector assegurador és un inversor institucional que fomenta una assignació de capitals en l'economia més eficient que l'assignació de capitals que podrien dur a terme els estalviadors i els inversors minoristes, ja que les entitats asseguradores disposen del temps, els recursos i l'habilitat de reunir la informació necessària per avaluar els projectes d'inversió que se'ls hi presenten. D'aquesta manera, mitjançant la canalització d'una part dels estalvis de la població, les entitats asseguradores contribueixen a assolir un creixement econòmic més fort i desenvolupen el mercat de capitals⁴⁷⁵.

En l'annex L es pot consultar una taula resum on es sintetitza l'evolució de les principals magnituds de les inversions de les entitats asseguradores espanyoles en el període temporal observat, comparant la dada més antiga disponible per cada concepte amb la dada corresponent a l'any 2015. Es tracta d'un resum agregat de les taules d'aquest sisè capítol que s'han exposat fins aquestes línies.

6.2.9. Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica

En l'apartat 5.1 s'han exposat els diferents tipus d'entitat asseguradora segons la seva naturalesa jurídica i les conclusions extretes són que hi ha hagut una gran reducció, gairebé del 60%, en el nombre d'entitats operatives durant el període analitzat (1984-2015), i que la forma jurídica prevalent és la de la societat anònima (l'any 2015 hi havia 233 entitats amb la forma jurídica de societat anònima, la qual cosa representava el 87,27% del total d'entitats).

Segons dades extretes de la *Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores*, en termes de magnitud de balanç, l'any 2015, les societats anònimes concentraven el 87,91% del balanç del sector, les mútues el 4,30%, les mutualitats de previsió social el 5,70%, i les reasseguradores el 2,09%. En el quadre 6.21 es visualitza la composició de l'actiu segons naturalesa jurídica corresponent a l'any 2015.

⁴⁷⁵ Skipper, Harold D. Jr. (1997): *Foreign insurers in emerging markets: Issues and concerns*. International Insurance Foundation, Occasional Paper. Pàg. 15.

Quadre 6.21.- Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2015

Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2015					
Epígraf	Total sector	Societats Anònimes	Mútues	Mutualitats Previsió Social	Reasseguradors
Efectiu i altres líquids equivalents	7,53	8,13	1,77	4,65	2,11
Actius financers mantinguts per negociar	0,30	0,25	0,70	0,65	0,41
Altres actius financers a valor raonable amb canvis en P i G	6,79	6,96	14,10	1,13	0,00
Actius financers disponibles per a la venda	63,34	64,70	37,05	64,92	55,90
Préstecs i partides a cobrar	8,43	7,56	10,91	15,10	21,73
Inversions mantingudes fins al venciment	1,28	0,89	4,94	4,26	1,93
Derivats de cobertura	0,08	0,09	0,00	0,00	0,00
Participació de la reassegurança en les provisions tècniques	2,05	1,90	2,66	0,15	11,92
Immobilitzat material i inversions immobiliàries	2,22	1,51	11,97	6,43	0,27
Immobilitzat intangible	1,16	1,30	0,46	0,01	0,02
Participació en entitats del grup i associades	3,19	2,96	12,52	0,62	0,85
Actius fiscals	1,39	1,46	1,12	0,77	0,51
Altres actius	2,13	2,15	1,81	1,25	4,34
Actius mantinguts per a la venda	0,11	0,12	0,00	0,05	0,00
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: DGSFP (2016): *Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2015*.

Dades en percentatge.

En relació a l'estructura de l'actiu, les principals diferències entre les mútues i les societats anònimes són les següents:

- Les mútues presenten la major proporció d'immobilitzat material i d'inversions immobiliàries, l'11,97% davant del 2,22% que tenen les societats anònimes. Les mútues operen principalment en el ram no vida, on la inversió immobiliària és més freqüent, ja que s'han heretat immobles d'èpoques anteriors, i no gestionen estalvi, amb la qual cosa la cartera d'inversió no s'ha multiplicat al mateix ritme que les entitats del ram vida. Els immobles no permeten fer el casament de fluxos propi del ram vida.
- Les mútues tenen més tendència a desenvolupar estructures societàries que les societats anònimes, ja que les mútues tenen un 12,52% del seu actiu en filials (participació en entitats del grup i associades), mentre que les societats anònimes únicament el 3,19%. Aquesta característica pot obeir al fet que l'estratègia comercial de les mútues es basi en oferir serveis accessoris a l'assegurança a través de les seves filials, i d'aquesta manera s'ofereix un producte diferenciat i es pot estalviar en costos de personal.
- Les mútues mostren menys afinitat a mantenir efectiu en compte corrent (1,77%, en front de 7,53% les societats anònimes). En canvi, en la partida "Dipòsits en entitats de crèdit", les mútues disposen del 7,26% del seu actiu, mentre que les societats anònimes només tenen l'1,30%.
- Les mútues no utilitzen els derivats de cobertura. L'article 110.2 del Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, estableix uns mecanismes de control intern que dificulten la seva utilització. Entre altres requeriments, cal que l'entitat asseguradora compti amb una estructura de personal en la qual les funcions d'autorització, d'execució d'ordres i de control de la informació estigui repartida en diferents persones. A més a més, cal valorar diàriament l'exposició a aquests derivats. En definitiva, a la pràctica, els derivats són un instrument financer que queda reservat als líders del mercat, que són societats anònimes asseguradores.
- Tal i com s'ha comentat anteriorment, en l'apartat 5.3, amb el PGC aprovat pel Reial Decret 1317/2008, de 24 de juliol, la renda fixa es distribueix entre diferents epígrafs, en funció de la cartera a la qual s'ha assignat. Per tant, es fa difícil estimar a primera vista el percentatge de renda fixa a partir de les dades de l'actiu del balanç. Tot i així, agregant diferents subpartides comptables, es pot extreure que el 22,80% de l'actiu de les mútues s'enquadra en la categoria "Valors representatius de deute", mentre que en el cas de les societats anònimes aquest percentatge s'incrementa fins al 62,33%.
- Si s'observa la partida "Inversions per compte dels prenedors d'assegurances de vida que assumeixen el risc de la inversió", que inclou els *unit-linked*, en el cas de les mútues només representen l'1,09%, ja que poques mútues tenen la seva activitat en el ram vida. En canvi, aquesta mateixa partida representa el 5,31% en el cas de les societats anònimes asseguradores.

A continuació, el quadre 6.22 mostra l'estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica corresponent a l'any 2001; es mostra aquesta foto fixa perquè és l'any més antic amb dades a disposició del que subscriu.

Quadre 6.22.- Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2001

Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2001					
Epígraf	Total sector	Societats Anònimes	Mútues	Mutualitats Previsió Social	Reasseguradors
Inversions materials	2,82	2,00	13,53	1,72	1,12
Inversions financeres en empreses del grup i associades	5,28	4,81	10,60	0,22	11,09
Inversions financeres en capital	2,56	2,59	2,59	0,00	0,59
Valors de renda fixa	46,57	48,85	19,69	75,52	26,48
Préstecs hipotecaris	0,44	0,46	0,17	0,21	0,00
Participacions en fons d'inversió	3,31	1,97	19,97	0,00	6,61
Dipòsits en entitats de crèdit	5,68	5,88	3,66	0,00	3,96
Inversions per compte dels prenedors d'assegurances de vida que assumeixen el risc d'inversió	9,47	10,31	0,56	0,00	0,00
Crèdits	6,33	6,11	9,04	7,08	7,15
Actius immaterials	0,46	0,45	0,55	0,47	0,77
Participació reassegurança en provisions tècniques	3,11	2,79	4,69	4,83	19,18
Ajustos per periodificació	2,72	2,70	2,54	3,80	4,63
Altres actius	11,25	11,09	12,40	6,15	18,42
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Font: DGSFP (2002): *Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2001*.

Dades en percentatge.

Hi havia quatre grans diferències entre la cartera d'inversió de les mútues i la de les societats anònimes:

- Primerament, les mútues tenien més propensió a invertir en immobles (inversions materials) que no pas les societats anònimes, les mutualitats de previsió social o les entitats reasseguradores. L'actiu de les mútues representava el 7,18% del total del sector, però en canvi tenien el 34,47% del total de les inversions materials.
- En segon lloc, les mútues també s'allunyaven de la mitjana del sector pel que fa a la inversió a través de fons d'inversió (19,97% les mútues, davant de l'1,97% de les societats anònimes). Es considerava que el fons d'inversió era l'instrument més adequat per assolir una àmplia diversificació; com a contrapartida, calia pagar una comissió de gestió, que alguns inversors institucionals opinaven que no valia la pena assumir, ja que disposaven de prou estructura interna per analitzar i implementar diverses estratègies d'inversió.
- En tercer lloc, les inversions financeres en filials de les mútues (10,60%) doblaven les inversions en filials de les societats anònimes.
- Finalment, la proporció de renda fixa en les mútues (19,69%) era molt inferior que en les societats anònimes (48,85%), ja que les primeres operaven principalment en el ram no vida. Un altre epígraf que indica que les mútues tenien una presència escassa en el ram vida és que les "Inversions per compte del prenedors d'assegurances de vida que assumeixen el risc d'inversió", els *unit-linked*, representaven el 0,56% de l'actiu, mentre que en les societats anònimes aquest mateix epígraf representava el 10,31%.

L'experiència viscuda en el procés de desmutualització protagonitzat per les companyies nord-americanes del ram vida a finals del segle XX va servir a alguns investigadors per determinar certs canvis en el comportament inversor d'aquestes entitats. Concretament, les entitats que van passar de ser mútua a societat anònima van adoptar una estratègia més arriscada a l'hora de gestionar els seus actius i van incrementar la seva inversió en bons HY en un 32%, amb la intenció d'obtenir majors rendiments⁴⁷⁶.

6.3. Conseqüències d'un entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero

Fins ara, aquesta tesi s'ha centrat en l'àmbit espanyol, però com que la política monetària està transferida al BCE des de l'any 1999, a l'hora d'analitzar qüestions monetàries i financeres que afecten a les entitats asseguradores espanyoles és convenient ampliar l'enfoc territorial a la Zona Euro. En l'apartat 6.2.3 s'han enunciat alguns motius que expliquen la tendència estructuralment decreixent dels tipus d'interès reals en les tres darreres dècades. En aquest apartat s'aprofundeix en un d'aquells arguments: la política monetària ultra expansiva que han vingut implantant els bancs centrals de les principals economies desenvolupades, des de l'any 2008, per tal d'esperonar el dèbil creixement de l'activitat econòmica i animar les expectatives d'inflació. Anteriorment ja s'ha indicat que en l'annex J es poden consultar els tipus d'interès oficials del BCE en el període 1999-2016.

⁴⁷⁶ Meador, Joseph W. i Chugh, Lal (2006): *Demutualization in the life insurance industry: A study of effectiveness*. Review of Business, volum 27 (1). Pàg. 17.

Efectivament, entre els anys 2013 i 2016 el PIB de la Zona de l'Euro ha oscil·lat entre el -1,2% i el 2,0%, però no acaba d'enlairar-se amb força, tal i com es pot comprovar en el quadre 6.23. L'esfondrament de la demanda ha estat molt intens. D'altra banda, en termes d'inflació, en aquest mateix període 2013-2016, les observacions recollides per Eurostat encara són més preocupants, ja que es posa de manifest que s'ha vorejat la deflació, tal i com es pot apreciar en el quadre 6.24 (el mes de gener de 2015, els preus van arribar a caure el 0,6%).

Quadre 6.23.- PIB de la Zona Euro, 2013-2016

PIB de la Zona Euro ¹ , 2013-2016							
Data	Variació (%)	Data	Variació (%)	Data	Variació (%)	Data	Variació (%)
2013-1T	-1,2	2014-1T	1,5	2015-1T	1,8	2016-1T	1,7
2013-2T	-0,4	2014-2T	1,2	2015-2T	2,0	2016-2T	1,7
2013-3T	0,1	2014-3T	1,3	2015-3T	2,0	2016-3T	1,7
2013-4T	0,8	2014-4T	1,5	2015-4T	2,0	2016-4T	1,9

Font: Eurostat: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=320.MNA.Q.Y.I8.W2.S1.S1.B.B1GQ.Z.Z.Z.EUR.LR.GY

¹ Producte Interior Brut a preus de mercat dels 19 estats membres de la Zona Euro, canvi percentual anual.

Quadre 6.24.- IPCH de la Zona Euro, 2013-2016

IPCH de la Zona Euro ¹ , 2013-2016							
Data	Variació (%)	Data	Variació (%)	Data	Variació (%)	Data	Variació (%)
2013-01	2,0	2014-01	0,8	2015-01	-0,6	2016-01	0,3
2013-02	1,9	2014-02	0,7	2015-02	-0,3	2016-02	-0,2
2013-03	1,7	2014-03	0,5	2015-03	-0,1	2016-03	0,0
2013-04	1,2	2014-04	0,7	2015-04	0,0	2016-04	-0,2
2013-05	1,4	2014-05	0,5	2015-05	0,3	2016-05	-0,1
2013-06	1,6	2014-06	0,5	2015-06	0,2	2016-06	0,1
2013-07	1,6	2014-07	0,4	2015-07	0,2	2016-07	0,2
2013-08	1,3	2014-08	0,4	2015-08	0,1	2016-08	0,2
2013-09	1,1	2014-09	0,3	2015-09	-0,1	2016-09	0,4
2013-10	0,7	2014-10	0,4	2015-10	0,1	2016-10	0,5
2013-11	0,9	2014-11	0,3	2015-11	0,1	2016-11	0,6
2013-12	0,8	2014-12	-0,2	2015-12	0,2	2016-12	1,1

Font: Eurostat: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.MU2.N.000000.4.ANR

¹ Índex de Preus al Consum Harmonitzat de la Zona Euro, canvi percentual anual.

L'objectiu primordial del BCE és mantenir l'estabilitat de preus⁴⁷⁷, però en el període 2013-2016, aquest objectiu no s'ha complert. Durant el període 2013-2014, el BCE va implementar diverses rondes de finançament especial dirigit a les entitats financeres (LTRO i TLTRO)⁴⁷⁸ i va aprovar programes de compres de cèdules i de bons de

⁴⁷⁷ Tractat de Funcionament de la Unió Europea, 30 de març de 2010: apartat 1 de l'article 127 (Pàg. 102) i apartat 2 de l'article 282 (Pàg. 167). El Consell de Govern del BCE va definir l'estabilitat de preus com un increment anual de l'Índex Harmonitzat de Preus al Consum de la Zona Euro per sota del 2%, però a prop d'aquest llindar, en el mig termini. L'objectiu és mantenir el poder de compra dels ciutadans.

⁴⁷⁸ LTRO significa *Longer-Term Refinancing Operations*. En dos ocasions, el BCE va oferir finançament a tres anys, per tal de solucionar problemes de liquidesa de les entitats financeres. TLTRO és l'abreviatura per *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*. En aquest cas, el finançament del BCE era per quatre anys, i l'objectiu era estimular la concessió de crèdit.

titulització, amb la finalitat d'estimular la concessió de crèdit a particulars i empreses i retornar així l'activitat econòmica i la inflació a uns nivells adequats, però la corrent transmissora tradicional de la política monetària no va tenir l'impacte esperat, tal i com es pot comprovar en el quadre 6.24. A més, el descens en el preu del petroli va ser un factor extern que va empènyer els preus a la baixa⁴⁷⁹.

És en aquest context que el BCE va decidir aprofundir en la seva política monetària acomodaticia i el 22 de gener de 2015 va anunciar el seu programa de compra d'actius sobirans (*Public Sector Purchase Programme*, o PSPP), que va entrar en vigor el 4 de març de 2015⁴⁸⁰. Resumidament, les línies mestres del PSPP van ser les següents:

- **Actius elegibles:** instruments de renda fixa negociables, que cotitzin en un mercat secundari, denominats en euros, i siguin emesos per les administracions centrals d'un Estat membre de la Zona Euro, les agències reconegudes, les organitzacions territorials i els bancs multilaterals de desenvolupament amb seu a la Zona Euro.
- **Volum:** Compres d'actius per valor de 60.000 milions d'euros mensuals. Més tard, a partir del mes d'abril de 2016, es va ampliar l'import fins als 80.000 milions d'euros mensuals.
- **Termini:** Inicialment, fins a finals de setembre de 2016. Posteriorment, el mes de març de 2016, el consell de govern del BCE va decidir estendre el programa fins a finals de març de 2017.
- **Ràting:** Com a mínim, grau d'inversió (des d'AAA fins a BBB-).
- **Venciment dels actius elegibles:** Entre 2 i 30 anys.
- **Límit:** Com a màxim, el BCE podrà adquirir fins al 25% d'una emissió individual, per tal de no retirar tot el paper disponible d'una emissió i amb l'objectiu de disminuir la distorsió de preus que implica la presència d'un comprador de bons de la magnitud del BCE. De manera agregada, com a màxim es podrà comprar fins al 33% de les emissions d'un mateix emissor.

En la mateixa línia, el BCE va relaxar encara més la seva política monetària i el mes d'abril de 2016 va revelar els detalls del programa de compra d'actius corporatius no financers (*Corporate Sector Purchase Programme*, o CSPP), que va entrar en vigor l'1 de juny de 2016⁴⁸¹. Bàsicament, s'ampliava els actius elegibles al deute emès per empreses privades, sempre i quan no fossin bons emesos per entitats financeres. I fins i tot es permetia la compra de bons corporatius en mercat primari. Pel que fa al termini, ràting, venciment i límits, en línies generals es van mantenir els termes establerts en el PSPP.

Així doncs, un cop analitzada la situació macroeconòmica i la política monetària en el període 2013-2016, quin és l'abast dels problemes als quals s'enfronta la indústria asseguradora europea i espanyola? Doncs bé, a continuació s'enumeren diverses implicacions excepcionals pel sector assegurador generats per l'actual període perllongat de tipus d'interès baixos, el qual constitueix un entorn macroeconòmic desafiant sense precedents:

Font: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

⁴⁷⁹ El preu del barril Brent, la varietat que es consumeix a Europa, va disminuir el 48,08%, des del 03-01-2013 (92,91 USD/barril) fins al 30-09-2016 (48,24 USD/barril). Font: Bloomberg.

⁴⁸⁰ Decisió (UE) 2015/774 del BCE, de 4 de març de 2015, sobre un programa de compres de valors públics en mercats secundaris (BCE/2015/10).

⁴⁸¹ Decisió (UE) 2016/948 del BCE, d'1 de juny de 2016, sobre l'execució del programa de compres de bons corporatius (BCE/2016/16).

1 – Vulnerabilitat en la posició financera: La pressió compradora del BCE ha deprimat la rendibilitat oferta pels bons denominats en euros, ja siguin públics o privats, fins a uns nivells no coneguts en perspectiva històrica, que posen en perill el resultat financer futur de les entitats asseguradores, tant les espanyoles com les europees. Ara bé, de moment, les entitats asseguradores del ram no vida no es veuen tant afectades per la caiguda dels rendiments financers, ja que no tenen tanta sensibilitat als moviments de tipus d'interès com les entitats asseguradores del ram vida⁴⁸². El quadre 6.25 posa de manifest la tendència decreixent del rendiment de les inversions aconseguit per algunes entitats asseguradores líders en el mercat alemany.

Quadre 6.25.- Rendibilitat sobre la cartera d'inversió de les entitats líders del mercat alemany, 2011-2015

Rendibilitat sobre la cartera d'inversió de les entitats líders del mercat alemany, 2011-2015					
Entitat	2011	2012	2013	2014	2015
Allianz Group	3,50	3,37	3,19	3,01	2,80
Munich Re	4,05	3,75	3,58	3,31	3,10
Talanx AG (filial de Hannover Re)	3,39	3,21	2,96	2,86	2,79
Zurich Insurance Group	2,84	2,69	2,41	2,32	2,29

Font: S&P Global Market Intelligence (2016): *German life insurers hope for respite as investment yields scrape floor*. Pàg. 2.

La rendibilitat està calculada com a percentatge de la mitjana de la cartera d'inversió.

Si bé és cert que la baixada de tipus augmenta el preu de mercat dels bons, i per tant augmenta el valor de mercat actual de la cartera de bons, a mesura que els bons més antics de la cartera van venent, la reinversió es realitza en bons que ofereixen rendiments propers a zero, la qual cosa disminueix el tipus d'interès mig ponderat de la cartera. Però també cal tenir en compte que la baixada de tipus d'interès incrementa la valoració dels passius. En termes generals, la majoria d'entitats asseguradores presenten una duració dels seus passius superior a la duració dels seus actius⁴⁸³, i per tant l'efecte net d'una disminució dels tipus d'interès és negativa en termes de balanç. Tot i així, aquesta generalitat no es compleix en totes les jurisdiccions, tal i com s'explica a continuació.

Durant el primer semestre de l'any 2016 EIOPA ha dut a terme un estudi per calibrar la resistència del sector assegurador europeu davant l'actual període perllongat de tipus d'interès propers a zero per tots els venciments. L'objectiu és avaluar l'impacte d'aquesta situació en el balanç de les entitats. En l'àmbit europeu, la baixada de tipus genera un creixement dels actius de 282,38 milers de milions d'euros (+4,5%), però també provoca un increment dels passius de 381,47 milers de milions d'euros (+6,7%). Per tant, l'efecte combinat és una caiguda de 99,09 milers de milions d'euros, dada que representa una disminució del 18% de l'excés dels actius sobre els passius. Si s'observen les dades relatives al sector assegurador espanyol, els resultats són ben diferents: els actius creixerien 12,24 milers de milions d'euros (+6,5%), però els passius només augmentarien 11,95 milers de milions d'euros (+7,1%). Així doncs, l'efecte combinat és un increment de 0,29 milers de milions d'euros (+1,6% de l'excés dels actius sobre els passius). Els resultats de l'*stress test* posen de manifest que només 3 dels 28 països analitzats per EIOPA presenten aquesta situació, en la qual es

⁴⁸² European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2014): *Low interest rate environment stock taking exercise 2014*. Pàg. 35.

⁴⁸³ Aquesta característica és inherent al model de negoci del sector assegurador. Els passius compromesos es poden allargar dècades en el temps (especialment en el cas del ram vida), i aquests passius són finançats per avançat a través del pagament de les primes, que són invertides en els mercats financers.

Font: Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global. Pàg. 8.

vegin beneficiats dels tipus d'interès ultra baixos: Espanya, República Txeca i Dinamarca⁴⁸⁴. Per tant, en aquests 3 països la duració dels passius ha de ser inferior a la duració dels seus actius.

Una posició financera més dèbil es pot compensar mitjançant l'augment de les reserves (a través de la retenció en la distribució de dividends), o a través de l'increment de primes. En qualsevol cas, les entitats tenen incentius renovats per millorar l'eficiència de les seves estructures organitzatives i procurar reduir costos administratius i les comissions que paguen als seus distribuïdors (agents i corredors)⁴⁸⁵.

2 – Possibilitat d'incompliment d'alguns compromisos adquirits a llarg termini:

Un entorn de tipus d'interès baixos perllongat alleugereix la despesa financera de la gran majoria de sectors econòmics, que presenten deute en els seus balanços, però no és el cas del sector assegurador, que en resulta penalitzat. Les entitats asseguradores del ram vida són les que es poden veure més perjudicades per aquesta situació, ja que si s'han compromès a pagar quantitats fixes als seus assegurats i no han realitzat un casament de fluxos adequat (és a dir, no han gestionat correctament la duració dels seus actius i passius), no estaran en disposició de complir les seves obligacions futures. En qualsevol cas, l'entorn de tipus d'interès propers a zero dificulta la formació de productes asseguradors del ram vida que siguin atractius per als estalviadors i *a priori*, probablement caldria esperar que es limités el ritme de desenvolupament de l'estalvi privat en productes asseguradors en el futur. En el quadre 4.6 es pot observar que les assegurances representen el 10,7% dels actius financers de les famílies espanyoles, l'any 2015. Si aquesta situació de tipus d'interès deprimits es manté en el temps, probablement, la participació de les assegurances en l'estalvi no hauria d'augmentar massa en els propers anys.

En termes de model de negoci, la situació de tipus d'interès propers a zero està provocant que algunes companyies del ram vida es plantegin la viabilitat d'algunes línies de negoci. Algunes entitats han optat per deixar de dissenyar productes amb un rendiment garantit, i en canvi intensifiquen la comercialització de productes *unit-linked*, de manera que sigui el client qui assumeixi el risc de la inversió⁴⁸⁶. Aquest canvi d'estratègia comercial també respon als canvis legislatius introduïts per Solvència II, ja que el nou marc regulador estableix càrregues de capital més elevades per als productes a llarg termini amb un tipus d'interès garantit. Ara bé, cal mencionar que en la comercialització de fons *unit-linked*, el sector assegurador s'enfronta amb la competència d'altres sectors de la indústria financera, com són els bancs i les gestores d'actius. Per tant, centrar l'oferta del ram vida del sector assegurador en un producte que és molt similar als productes d'altres sectors no és recomanable des del punt de vista d'una estratègia comercial basada en la diferenciació de producte.

3 – Formació de bombolles financeres especulatives: La política monetària no convencional del BCE (i també de la Reserva Federal dels Estats Units) ha generat un excés de liquiditat en els mercats financers i ha provocat la sobrevaloració de l'actiu lliure de risc, el *bund* alemany a 10 anys, el qual cotitza a nivells estratosfèrics, i ofereix una rendibilitat molt reduïda, en alguns moments fins i tot negativa. El gràfic 6.8

⁴⁸⁴ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2016): *2016 EIOPA Insurance stress test report*. Pàg. 28.

⁴⁸⁵ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2016): *2016 EIOPA Insurance stress test report*. Pàg. 46.

⁴⁸⁶ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2014): *Low interest rate environment stock taking exercise 2014*. Pàg. 3.

mostra els tipus d'interès que es podien obtenir invertint en renda fixa pública a 10 anys de termini per una selecció de països. Els tipus expressats en el gràfic fan referència al 8 de juliol de 2016, data en què el *bund* alemany a 10 anys va assolir el mínim històric⁴⁸⁷. El rendiment dels diferents instruments de renda fixa (altres bons sobirans considerats menys solvents, bons corporatius, préstecs bancaris, *High Yield*, deute emergent) es construeix sumant un diferencial de crèdit al tipus de l'actiu lliure de risc⁴⁸⁸. D'aquesta manera, la sobrevaloració de l'actiu lliure de risc s'ha contagiada a la totalitat del mercat de renda fixa.

Gràfic 6.8.- Tipus d'interès renda fixa pública segons any de venciment, a 8 de juliol de 2016

Tipus d'interès renda fixa pública segons any de venciment, a 8 de juliol de 2016											
País	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TIR 10 anys
Suïssa											(0,60%)
Alemanya											(0,19%)
Luxemburg											(0,07%)
Holanda											(0,00%)
Àustria											0,09%
França											0,10%
Bèlgica											0,15%
Irlanda											0,44%
Regne Unit											0,74%
Espanya											1,15%
Itàlia											1,19%
Estats Units											1,36%
Portugal											3,08%

Font: Bloomberg (2016): *Pàgina GGR (Tipus genèrics d'Estat)*.

Els països inclosos en aquesta selecció són els països corresponents a l'any 2015, que consten en el quadre 6.16.

El rendiment negatiu es mostra en color vermell; el rendiment positiu es mostra en color verd.

La irrupció en el mercat de bons d'un comprador de la dimensió del BCE pot ser una font d'inestabilitat financera si les compres del BCE s'allarguen molt en el temps, ja que es poden crear desajustos en la formació de preus, o bombolles⁴⁸⁹. Les entitats asseguradores, com la resta d'agents de la comunitat inversora, sabent que hi ha la xarxa de seguretat del BCE, tendeixen a avaluar el risc de crèdit d'una manera menys estricta, en el seu afany per trobar actius que ofereixin major rendiment i acaben assumint riscos més elevats.

4 – Canvi d'estratègia d'inversió i cerca de major rendiment: Com està alterant l'estratègia d'inversió de les entitats asseguradores, aquest entorn desafiant de tipus d'interès deprimits? Des del punt de vista de la distribució d'actius, aquest escenari de tipus d'interès propers a zero està empenyent les entitats asseguradores a buscar rendiment en d'altres actius, fora del món de la renda fixa tradicional⁴⁹⁰. Aquesta

⁴⁸⁷ En el període 1989-2016, el tipus mitjà del deute públic alemany a 10 anys de venciment ha estat el 4,43%. En aquest mateix interval, el mínim de la sèrie va ser -0,19%, el dia 8 de juliol de 2016. Font: Bloomberg (2016).

⁴⁸⁸ Goodhart, Charles; Gabor, Daniela; Vestergaard, Jakob *et al.* (2014): *Central Banking at a Crossroads. Europe and beyond*. Anthem Press. Pàg. 181.

⁴⁸⁹ Visco, Ignazio (2016): *Financial stability in a world of very low interest rates*. Discurs d'obertura de la 43a Assemblea General de The Geneva Association. Pàg. 1. Ignazio Visco és el Governador del Banc d'Itàlia.

⁴⁹⁰ Segons l'*stress test* dut a terme per EIOPA l'any 2014, 10 autoritats de supervisió nacional van informar que havien observat un increment en la proporció d'instruments o classes d'actius amb rendiments més elevats en la cartera d'inversions.

situació no és negativa *per se*, ja que promou la diversificació d'actius i la descorrelació. En el cas de les entitats asseguradores espanyoles, per exemple, la proporció de la renda variable en el total de la cartera està al voltant del 5% (quadre 6.4), mentre que en l'àmbit europeu la renda variable té major presència (al voltant del 30%, quadre 7.10). Només el temps dirà si la inclusió (o l'augment de la proporció) d'aquests actius en la cartera d'inversions de les entitats asseguradores europees ha estat una decisió encertada, des del punt de vista de la rendibilitat i la solvència del sector en el seu conjunt. A continuació se citen diferents tipologies d'actius que s'estan incorporant a les carteres i que presenten major rendiment i risc que els bons de renda fixa tradicionals:

- **Projectes d'infraestructures:** La Comissió Europea està encoratjant aquest tipus d'inversió (autopistes, ports, plantes d'energia renovables,...), ja que té un gran efecte d'arrossegament en la reducció de l'atur i l'increment del creixement potencial de l'economia. Els projectes d'infraestructures proporcionen fluxos d'ingressos en terminis molt perllongats i aquest és un aspecte positiu que els converteix en inversions adequades per garantir compromisos a llarg termini. El seu principal inconvenient, però, és l'elevada il·liquiditat.
- **Actius denominats en divisa no euro:** A 30 de setembre de 2016, si bé els actius en dòlars estan oferint major rendiment al llarg de tota la corba de tipus, aquests incorporen el risc de tipus de canvi. Aquest factor incrementa la volatilitat de la valoració de la cartera i disminueix la predictibilitat dels fluxos de caixa esperats. Aquestes característiques contravenen els principis d'ALM, descrits a la introducció de l'apartat 6.
- **Immobles:** L'esclat de la bombolla immobiliària espanyola ha situat el preu del metre quadrat un 28,85% per sota dels màxims assolits en el moment de màxima especulació de l'any 2008⁴⁹¹. La correcció de les valoracions i l'absència d'alternatives d'inversió han provocat que els actius immobiliaris recuperin protagonisme. Els segments que estan experimentant major entrada de diners són el residencial i les oficines.
- **Préstecs:** L'abundància de liquiditat ha abaratit el crèdit a les grans corporacions, les quals poden llançar emissions al mercat de renda fixa i obtenir grans quantitats de diners a tipus molt reduïts. Aquesta situació fa que la banca es vegi forçada a aplicar aquests tipus baixos també a d'altres empreses solvents de mida més petita, per tal de resultar competitiva. Darrerament, en el mercat del crèdit han irromput nous actors, que estan impulsant el procés de desintermediació bancària tradicional. Es tracta de fons d'inversió que aixequen capital entre un reduït nombre d'inversors privats i concedeixen préstecs d'estructura complexa a empreses consolidades, les quals es troben en situació d'expansió internacional. En aquest tipus d'instrument, l'avaluació del risc de crèdit és cabdal. Es tracta d'inversions sense liquiditat.
- **Actius High Yield:** Els bons d'elevat rendiment encara ofereixen un diferencial atractiu en termes de rendiment, respecte als bons governamentals. La taxa de fallits es manté en uns nivells per sota de la mitjana històrica.

Font: European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2014): *Low interest rate environment stock taking exercise 2014*. Pàg. 25.

⁴⁹¹ El valor de taxació mig de l'habitatge lliure va arribar a 2.101,40 euros per m² en el primer trimestre de l'any 2008. Les últimes dades publicades, corresponents al tercer trimestre de l'any 2016, el valor de taxació mig de l'habitatge lliure es va situar en 1.499,70 euros per m².

Font: Web del Ministeri de Foment: <http://www.fomento.gob.es>

Per consultar les dades cal accedir a la següent ruta: Inici – Informació per al ciutadà – Informació estadística – Habitatge i actuacions urbanes – Estadístiques – Habitatge lliure.

- **Fons de capital risc:** Aquest instrument financer presenta el binomi risc-rendibilitat més elevat. Es tracta d'inversions en un conjunt d'empreses, a les quals s'injecta capital, per tal de fer-les créixer. L'índex de fracàs acostuma a ser molt elevat i la mortalitat empresarial es produeix sovint. Però l'èxit d'aquest producte rau en la possibilitat de que alguna de les empreses del fons aconseguixi madurar i sigui venuda a un preu molt superior a un altre inversor. Els fons de capital risc són una aposta a molt llarg termini (8-10 anys), sense finestres de liquiditat.

Val la pena mencionar que Solvència II augmenta la càrrega de capital que ha de mantenir una entitat asseguradora quan inverteix en renda variable, en productes estructurats, en divisa, en bons corporatius a llarg termini o en bons de baixa qualificació creditícia. En canvi, la inversió en bons sobirans (especialment si pertanyen a l'EEE) i en cèdules hipotecàries, el seu medi natural, rep un tractament més favorable⁴⁹². Per tant, a partir de 2016, *a priori*, caldria esperar que les entitats asseguradores revisessin l'estratègia de la seva política d'inversió i reequilibrassin encara més les seves carteres cap als actius menys arriscats (contribuint a ensorrar els tipus del deute públic), els quals consumeixen menys capital. Ara bé, l'entrada en vigor de Solvència II s'ha produït precisament en un moment en el qual els rendiments oferts en els mercats financers empenyen els inversors cap als productes més arriscats i amb una major càrrega de capital. Recapitulant, mentre que la nova regulació s'afanya a incentivar la inversió prudent, la política monetària expansiva del BCE i les forces dels mercats financers empenyen en la direcció oposada, instigant la cerca de rendiment en els actius més arriscats. De cara al futur, és d'esperar que quan la situació de tipus d'interès deprimits es normalitzi, les entitats asseguradores tornaran a dirigir els seus fluxos d'inversió cap a la renda fixa governamental i és previsible que la càrrega de capital necessari disminueixi. Molt probablement la preocupació dels gestors de les carteres d'inversió llavors serà una altra: la sostenibilitat de l'elevat deute públic.

La cerca de rendiment pot empènyer als gestors de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores cap a l'assumpció de majors riscos, enfocant-se cap a actius menys líquids. Ara bé, el supervisor té la potestat de sol·licitar canvis en la política d'inversions de les entitats asseguradores. Tot i així, aquest tipus de mesures no han estat implementades en el passat, ni es preveu que s'implementin en el futur més proper⁴⁹³. D'altres mesures que el supervisor pot adoptar són l'augment de provisions tècniques, l'augment del marge de solvència, intensificar el control relacionat amb el risc de tipus d'interès i emetre recomanacions a les entitats.

Tard o d'hora, la situació de tipus d'interès propers a zero es normalitzarà. En el moment que comencin a pujar els tipus d'interès oficials, es produirà una reducció en el valor dels bons de renda fixa, principal actiu de les entitats asseguradores espanyoles. La caiguda en les cotitzacions dels bons tindrà com a conseqüència el deteriorament dels recursos propis de les entitats asseguradores, que hauran de reconèixer comptablement la variació negativa en la valoració dels bons que tinguin classificats com a cartera financera disponible per a la venda. Cal esperar que el BCE dugui a terme la normalització en la seva política monetària ultra expansiva (els tipus d'interès s'han situat en el 0% des de l'any 2014 fins l'any 2018; veure annex J), de

⁴⁹² Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global. Pàg. 36.

⁴⁹³ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2014): *Low interest rate environment stock taking exercise 2014*. Pàg. 10.

manera gradual, per tal de que la digestió de les pèrdues no afecti negativament a la solvència del sector assegurador.

6.4. Conclusions

El sector assegurador té una importància significativa en diversos àmbits. En el terreny econòmic, és un proveïdor de serveis que absorbeix els riscos que d'altres agents econòmics (particulars, empreses o institucions) no estan disposats a assumir. Part d'aquests riscos són redistribuïts a través de la reassegurança. En la vessant financera, el sector assegurador és un inversor institucional de primer ordre i participa activament en els mercats de capitals, conferint estabilitat, donada la naturalesa de llarg termini dels seus compromisos, i fomentant una distribució dels recursos productius més eficient.

A l'hora d'invertir les primes cobrades, els gestors de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores han de tenir present que la finalitat de la inversió és garantir el compliment de les obligacions concretes. Les entitats asseguradores reben uns fluxos de caixa altament predictibles i que no estan sotmesos als pànics bancaris. Per tant, les entitats asseguradores no tenen una gran propensió a invertir en actius líquids i tendiran a assumir riscos a més llarg termini que d'altres agents financers. Dins del conjunt del sector assegurador, cal diferenciar entre les entitats asseguradores del ram vida i les del ram no vida. Les entitats asseguradores del ram vida gestionen productes d'estalvi i per tant gaudeixen d'una major predictibilitat dels seus fluxos i d'una major orientació al llarg termini que les entitats asseguradores del ram no vida. En alguns productes, les entitats ofereixen una rendibilitat garantida als assegurats, però en d'altres casos, les entitats, a més d'una rendibilitat mínima també ofereixen la modalitat de la participació en beneficis, que consisteix en ajustar la rendibilitat del producte als moviments dels mercats financers. L'estratègia d'inversió de les entitats asseguradores s'estableix en funció de la duració i predictibilitat dels seus passius; és el que es coneix com a gestió ALM (*asset and liquidity management*).

El sector assegurador espanyol gestiona uns recursos considerables (227.427 milions d'euros, que representen el 21,03% del PIB, l'any 2015), i d'una importància creixent (l'any 1986, les inversions només representaven el 3,29% del PIB). Pel que fa a la distribució d'actius, el sector s'ha caracteritzat per un biaix prudent en la gestió dels recursos que els assegurats li confien, prioritzant la inversió en actius estables de renda fixa i evitant l'assumpció dels riscos inherents a la major volatilitat que presenta la renda variable

En el període 1984-2015, els immobles de la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol han tingut un paper decreixent. Tornant enrere en el temps, la diversificació de productes i l'expansió territorial en la comercialització no arribarien fins la dècada de 1920. Aquest fet va tenir implicacions en l'estructura de la cartera d'inversions, ja que les entitats van començar a adquirir immobles, per situar-hi les seves oficines i emprar aquests locals com a béns aptes per a la cobertura de les provisions tècniques. Com a màxim, les entitats podien presentar un 25% de les seves inversions immobiliàries com a béns aptes per a cobertura. Aquesta situació explica la important acumulació de patrimoni immobiliari, en termes absoluts. Segons el Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, el reglament establí que el conjunt d'inversions immobiliàries podia arribar a representar un màxim del 45% de les inversions i un sol immoble podia representar un màxim del 10% de la inversió. Ara bé, aquesta ampliació de límits no ha suposat que les entitats s'hagin bolcat en aquest

tipus d'actiu, en termes relatius. Si bé l'any 1984 la inversió immobiliària suposava el 33,8% de la cartera, l'any 2015 havia caigut fins el 3,7%. En perspectiva històrica, la inversió en immobles ha tingut una funció de cobertura en moments de tensions inflacionàries.

La renda fixa, en canvi, ha seguit una tendència divergent a la trajectòria experimentada pels immobles, i ha agafat tot el protagonisme, ja que ha crescut des del 33,3%, l'any 1984, fins al 69,3%, l'any 2015, atès que és l'instrument que millor permet realitzar l'adequació de fluxos entre actius i passius, genera uns rendiments recurrents, presenta major liquiditat i és més fàcil d'administrar.

Durant bona part del segle XX, hi havia factors institucionals que limitaven la inversió en renda variable. Per una banda, el reglament primava la inversió en renda fixa pública espanyola. I per altra banda, el mercat borsari estava poc desenvolupat (escassa varietat de títols on invertir, reduïts volums de negociació i capitalització). La liberalització de les inversions de l'any 1984 i la reforma del mercat de valors de l'any 1988 van dibuixar un nou panorama, en el qual la renda variable esdevenia una alternativa d'inversió real. La introducció de l'euro i el procés de concentració en les plataformes de negociació de valors encara van eixamplar més la disponibilitat de valors líquids europeus, sense risc de tipus de canvi. Tot i així, l'estratègia inversora de les entitats asseguradores espanyoles ha deixat de banda la renda variable, ocupant un pes marginal en la distribució d'actius, inferior al 10% en el període observat i amb una tendència decreixent. L'aversion al risc i a la volatilitat són una singularitat del sector assegurador espanyol respecte l'europeu.

Estructuralment, la cartera es destina a títols de renda fixa, principalment deute públic espanyol i deute financer. En el període 1984-2015, les companyies del sector han dedicat una mitjana del 27,48% del total de les seves inversions a comprar deute públic espanyol. En relació als venciments, es tracta de títols enfocats al llarg termini (4,6 anys de duració modificada en el ram no vida, i 7,3 anys de duració modificada en el ram vida). Pel que fa als ràntings, s'ha assistit a un deteriorament de la qualitat creditícia del paper, en paral·lel a la crisi del deute sobirà espanyol, que va esclatar l'any 2009. En termes de rendibilitat, els rendiments bruts que ha obtingut el sector s'han situat lleugerament per sobre del tipus d'interès mig del Deute de l'Estat, tendència totalment coherent amb el fet que el deute públic espanyol és el principal actiu en cartera del sector assegurador.

Pel que fa a les diferències entre la cartera d'inversions de les societats anònimes i la de les mútues, la figura jurídica de la mútua ha perdut terreny en el sector assegurador, a favor de les societats anònimes. L'any 1984, les mútues representaven el 21,69% de les entitats del sector, mentre que l'any 2015 només representaven l'11,61%. Aquesta tendència obeeix al fet que la figura jurídica de la societat anònima és més àgil a l'hora d'ampliar capital, i això permet dur a terme projectes d'expansió amb major facilitat. Pel que fa a la composició de la cartera, tant l'any 2001 com l'any 2015, les mútues presenten major concentració que les societats anònimes en immobles, dipòsits, fons d'inversió i filials. D'altra banda, en canvi, les societats anònimes tendeixen a invertir més en renda fixa. Aquesta diferenciació obeeix més al fet que les mútues operen principalment en el ram no vida, a no pas que les mútues tinguin estratègies d'inversió diferenciades pel simple fet de ser mútues.

Pel que fa a les estratègies d'inversió en un entorn de tipus d'interès perllongat proper a zero, la política monetària ultra expansiva que han vingut implementant els bancs centrals de les principals economies desenvolupades, des de l'any 2009, per tal d'esperonar el dèbil creixement de l'activitat econòmica i animar les expectatives

d'inflació ha deprimat la rendibilitat oferta pels bons denominats en euros, ja siguin públics o privats, fins a uns nivells irreconeixibles, que posen en perill el resultat financer futur de les entitats asseguradores, tant les espanyoles com les europees. L'estratègia d'inversió de les entitats asseguradores està canviant, augmentant la diversificació i buscant rendiment en d'altres actius més arriscats fora del món de la renda fixa tradicional. No obstant això, l'entrada en vigor de Solvència II, l'any 2016, s'ha produït precisament en un moment en el qual els rendiments oferts en els mercats financers empenyen les entitats asseguradores cap als productes més arriscats, els quals computen una major càrrega de capital. Per tant, hi ha incentius oposats entre les oportunitats d'inversió i la regulació. Dit d'una altra manera, les entitats asseguradores s'enfronten a un dilema entre, d'una banda, obtenir rendiment a través d'uns actius més arriscats i empitjorar el seu consum de capital, o d'altra banda, penalitzar els ingressos financers mantenint actius defensius i millorar el consum de capital. En termes de negoci, els tipus d'interès baixos dificulten la formació de productes asseguradors del ram vida que siguin atractius per als estalviadors.

7. El sector assegurador espanyol en perspectiva internacional

En aquest capítol es comparen algunes magnituds del sector assegurador mundial i europeu en relació a l'espanyol, amb l'objectiu d'analitzar la seva importància relativa. Per fer-ho, s'han emprat sèries estadístiques de Sigma i d'Insurance Europe. Les magnituds examinades són: volum de primes, taxa de penetració, taxa de densitat, quota de mercat, número d'entitats asseguradores, número d'empleats, volum d'inversions i estructura de la cartera d'inversions.

De les dades recollides, cal esmentar que les que provenen d'*Insurance Europe* presenten una determinada incertesa, ja que, pel mateix paràmetre, país i any, en unes publicacions es donen unes dades, i en anys posteriors, se'n donen unes altres. Per exemple, segons la publicació CEA (2011): *European Insurance in Figures. CEA Statistics N° 44*, a la pàgina 48, el número d'entitats asseguradores de Bulgària, l'any 2007, era 41. En canvi, tres anys més tard, segons la publicació d'*Insurance Europe* (2014): *Insurance in Figures. Statistics N° 48*, a la pàgina 58, l'any 2007 les entitats asseguradores búlgares eren 205. S'ha optat per considerar l'última dada publicada.

En aquests agregats s'hi barregen mercats asseguradors molt desiguals: grans i petits, sofisticats i rudimentaris, en creixement i estancats, i en totes les situacions intermèdies. Per exemple, referent a l'exercici 2015, els Estats Units és el país amb major quota de mercat (el 28,90%, amb unes primes de 1.316,27 milers de milions d'USD), però en canvi, pel que fa a la densitat (primes *per capita*), ocupa la novena posició, amb 4.095 USD, i pel que fa a la penetració (primes en % del PIB), els EE.UU. figuren en la 16a posició, amb el 7,28%. D'altra banda, el mercat suís té una quota més reduïda (amb l'1,35% de quota de mercat i unes primes de 61,28 milers de milions d'USD, ocupa la 16a posició), però presenta la segona major densitat mundial, amb 7.370 USD *per capita* i la dotzena plaça pel que fa a la penetració (les seves primes representen el 9,22% del PIB suís). Per posar un altre exemple, la Xina té una quota de mercat del 8,49%, amb 386,50 milers de milions d'USD, fet que situa al gegant asiàtic en la tercera posició en la classificació de primes; ara bé, pel que fa a la densitat, cada xinès fa una despesa de 280 USD (posició 53a en la classificació de densitat) i en relació a la penetració, les primes xineses representen el 3,57% del seu PIB (posició 40a en la classificació mundial de penetració).

L'any 2015, Espanya tenia una quota de mercat de l'1,35%, fet que representa la 15a posició per volum de primes, una densitat de 1.321 USD (28a plaça), i una penetració del 5,11% del PIB (31a plaça). Aquestes dades posen de relleu l'endarreriment relatiu d'Espanya respecte als països de l'Europa Occidental, on la densitat mitjana és de 2.580,4 USD *per capita*, i on el volum mitjà de primes és el 7,72% del PIB⁴⁹⁴.

Per tant, amb països tant diversos, amb marcs reguladors heterogenis i amb dinàmiques de mercat totalment diferents, es fa difícil extreure conclusions, i les explicacions aquí indicades són especialment una revisió de l'evolució de la situació del sector assegurador espanyol en relació als seus homòlegs mundials.

⁴⁹⁴ Sigma (2016): *El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 3/2016. Les dades relatives als Estats Units, Suïssa, la Xina, Espanya i Europa Occidental són dades extretes de l'annex estadístic de la publicació.

Durant el període observat, en l'àmbit de les economies occidentals, les decisions de política econòmica relatives al mercat assegurador s'han orientat, en termes generals, cap a la liberalització, la desregulació, la privatització i el foment de la competència. Aquestes mesures han augmentat la globalització i la interrelació entre entitats asseguradores i s'ha intensificat la construcció d'una veritable xarxa de seguretat de caràcter internacional. Una altra característica del període ha estat l'increment de les pèrdues associades a sinistres provocats pels desastres naturals⁴⁹⁵.

7.1. Volum de primes, taxa de penetració i taxa de densitat

L'any 2015, Europa era el primer mercat per volum de primes (32,26%), seguit d'Amèrica del Nord (31,43%), Àsia (26,67%), Amèrica Llatina i Carib (3,47%), Oceania (1,77%) i Àfrica (1,41%). Pel que fa al grau de desenvolupament econòmic, les economies avançades⁴⁹⁶ acaparaven el 81,34% del mercat de primes d'assegurança, mentre que els mercats emergents reunien el 18,66% restant⁴⁹⁷. Dotze anys enrere, el 2003, el lideratge se'l va emportar Amèrica del Nord (37,75% de les primes mundials), seguit d'Europa (35,01%), Àsia (23,15%), Oceania (1,56%), Amèrica Llatina i Carib (1,42%) i Àfrica (1,10%). En aquells moments, l'any 2003, els mercats industrialitzats copaven el 89,14% de les primes; mentre que els països emergents facturaven el 10,86% de les primes⁴⁹⁸.

Aquestes dades mostren la fortalesa de les economies emergents, que presenten una expansió anual de l'11% en el volum de primes, en termes reals, en la darrera dècada, fet que els està permetent guanyar terreny als mercats industrialitzats, que experimenten creixements de l'1,3% anual⁴⁹⁹. Segons Sigma, els factors que han impulsat aquest canvi són quatre:

- Un entorn econòmic més solvent, incloent inflacions més baixes.
- Millores en la supervisió, i la introducció de mesures liberalitzadores de mercat, per tal de fomentar la competència i millorar la productivitat.
- Innovació en els productes.
- Nous canals de distribució, especialment la banca-assegurança, que difumina la tradicional separació entre els tres mercats del sistema financer (banca, valors i assegurances).

El quadre 7.1 mostra l'evolució de les primes mundials, la densitat i la penetració, en les darreres tres dècades⁵⁰⁰. En el quadre 7.1 es pot observar que, en els 36 anys mostrats, el sector assegurador mundial només ha experimentat disminucions en el

⁴⁹⁵ Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 60-66.

⁴⁹⁶ Segons l'apèndix metodològic de Sigma Explorer Data, les economies avançades són: Estats Units, Canadà, Europa Occidental (excepte Turquia), Israel, Oceania, Japó, Corea del Sud, Hong Kong, Singapur i Taiwan. Les economies emergents són la resta d'estats. Aquesta classificació és la que utilitza el FMI.
Font: http://www.sigma-explorer.com/documentation/Methodology_sigma-explorer.com.pdf

⁴⁹⁷ Sigma (2014): *El seguro mundial en 2013: camino a la recuperación*. Annex estadístic. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 3/2014.

⁴⁹⁸ Sigma (2005): *El seguro mundial en 2004: primas crecientes y balances más sólidos*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting N°2/2005.

⁴⁹⁹ Sigma (2011): *Insurance in emerging markets: growth drivers and profitability*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 5/2011.

⁵⁰⁰ Segons l'apèndix metodològic de Sigma Explorer Data, s'inclou informació relativa a 147 estats. Les autoritats de supervisió nacional i les associacions empresarials subministren les dades a Sigma.
Font: http://www.sigma-explorer.com/documentation/Methodology_sigma-explorer.com.pdf

volum de primes en quatre exercicis. S'ha crescut en termes reals al 3,84% de mitjana anual. Ara bé, cal destacar que en les vuit últimes observacions hi ha hagut tres anys amb decreixements en el volum de primes, ajustat per inflació. La fallida del gegant assegurador nord-americà, *American International Group (AIG)*, es va produir l'any 2008, precisament l'any on s'observa el decrement en el volum de primes més gran (-4,10%). Aquesta fallida va tenir un fort impacte en la reputació del sector. Per tant, el sector assegurador mundial tampoc va ser aliè a la crisi financera global de l'any 2007-2008. Anteriorment, en l'apartat 4.2, s'ha comentat que el sector assegurador espanyol també va viure un escenari d'estancament en el mateix període, però amb una davallada encara més intensa.

Pel que fa al grau de penetració de les primes facturades per les companyies asseguradores a escala mundial, en el període observat, la mitjana és del 6,45% del PIB. Es partia d'un nivell del 4,26% l'any 1980, el mínim de la sèrie, i l'any 2015, la ràtio s'ha situat en el 6,00%. El màxim de la sèrie es va assolir l'any 2002 (7,81%). Cal comentar que, en els últims vuit anys, s'ha observat una disminució en la taxa de penetració (de 7,19% l'any 2007 ha caigut fins al 6,00% l'any 2015), tot i que el volum de primes ha continuat augmentant. Aquest fet ve motivat per l'entorn perllongat de tipus d'interès proper a zero, analitzat en l'apartat 6.3, que resta atractiu als productes asseguradors del ram vida com a eina de previsió per a la vellesa,

Quadre 7.1.- Principals magnituds de l'assegurança en l'economia mundial, 1980-2015

Principals magnituds de l'assegurança en l'economia mundial, 1980-2015				
Any	Primes	Creixement primes	Densitat	Penetració
1980	466,26	-1,30%	103,23	4,26%
1981	477,87	1,10%	104,24	4,34%
1982	491,07	3,00%	105,60	4,57%
1983	514,38	3,20%	109,05	4,69%
1984	552,32	7,60%	115,32	4,87%
1985	641,14	11,90%	131,56	5,36%
1986	870,77	17,40%	175,64	6,16%
1987	1.047,72	8,20%	207,99	6,38%
1988	1.221,79	9,30%	239,22	6,62%
1989	1.251,55	3,20%	241,83	6,21%
1990	1.407,84	2,90%	263,84	6,04%
1991	1.512,72	2,20%	278,63	6,20%
1992	1.669,74	4,50%	301,88	6,49%
1993	1.812,95	5,40%	323,16	7,08%
1994	1.955,87	2,60%	343,95	7,12%
1995	2.150,07	3,70%	371,52	7,10%
1996	2.124,47	1,70%	362,71	6,88%
1997	2.140,79	4,90%	360,70	6,97%
1998	2.188,93	3,50%	363,65	7,11%
1999	2.362,77	5,20%	387,63	7,36%
2000	2.488,75	7,60%	402,43	7,56%
2001	2.454,06	1,20%	391,34	7,49%
2002	2.670,48	5,40%	419,64	7,81%
2003	2.990,90	2,30%	464,39	7,78%
2004	3.295,43	2,80%	505,20	7,65%
2005	3.453,05	2,60%	522,00	7,43%
2006	3.693,87	4,10%	550,58	7,31%
2007	4.117,04	3,90%	605,79	7,19%
2008	4.193,44	-4,10%	607,00	6,74%
2009	4.077,05	-0,30%	581,00	6,88%
2010	4.301,70	2,50%	604,00	6,65%
2011	4.558,09	-1,00%	634,00	6,10%
2012	4.601,33	2,30%	632,00	6,10%
2013	4.593,63	1,40%	622,00	5,90%
2014	4.754,71	3,50%	635,00	5,90%
2015	4.553,78	3,80%	603,00	6,00%

Font: Sigma Swiss Re, Web World Insurance Data, 1980-2015.

Primes: en milers de milions de USD.

Creixement primes: ajustat per inflació.

Densitat: primes per càpita en USD corrents.

Penetració: primes en % del PIB.

El quadre 7.2 mostra les mateixes dades, però en l'àmbit europeu. En aquest cas, el creixement mitjà anual del període (4,27%) ha estat lleugerament superior al creixement mundial (3,84%). En relació a l'índex de penetració europeu, ha estat inferior al mundial durant les dos primeres dècades estudiades, però en els darrers 17 anys analitzats, la taxa de penetració europea presenta valors superiors als mundials; l'any 2015, és del 6,90%.

Quadre 7.2.- Principals magnituds de l'assegurança en l'economia europea, 1980-2015

Principals magnituds de l'assegurança en l'economia europea, 1980-2015				
Any	Primes	Creixement primes	Densitat	Penetració
1980	152,48	-0,12%	195,61	3,81%
1981	140,53	2,31%	179,38	3,95%
1982	136,44	1,61%	173,60	4,00%
1983	134,94	4,14%	171,64	4,09%
1984	133,66	5,99%	169,22	4,22%
1985	144,57	6,90%	181,05	4,38%
1986	208,91	11,89%	261,70	4,65%
1987	272,05	9,31%	341,04	4,93%
1988	320,02	9,93%	396,20	5,08%
1989	332,97	7,01%	411,39	4,52%
1990	407,31	2,32%	501,87	4,45%
1991	452,22	7,31%	553,70	4,84%
1992	517,84	6,29%	627,57	5,51%
1993	510,87	6,73%	619,93	5,82%
1994	557,86	4,65%	678,29	5,98%
1995	647,30	3,41%	779,57	5,95%
1996	694,04	7,30%	846,07	6,29%
1997	690,11	6,95%	842,36	6,61%
1998	733,56	6,02%	898,58	6,92%
1999	792,13	10,95%	968,56	7,54%
2000	806,34	12,22%	978,68	8,10%
2001	787,91	-0,90%	950,67	7,81%
2002	876,62	3,77%	1.050,61	7,89%
2003	1.068,72	2,67%	1.275,92	7,85%
2004	1.245,15	3,81%	1.480,56	7,87%
2005	1.354,33	6,55%	1.599,26	8,02%
2006	1.482,41	6,55%	1.746,83	8,12%
2007	1.750,92	6,26%	2.057,69	8,21%
2008	1.682,95	-10,20%	1.976,56	7,21%
2009	1.591,41	2,03%	1.843,39	7,68%
2010	1.591,87	1,50%	1.824,78	7,47%
2011	1.627,40	-5,60%	1.885,70	7,06%
2012	1.540,45	-1,50%	1.724,00	6,73%
2013	1.620,13	1,40%	1.833,50	6,82%
2014	1.695,09	3,40%	1.889,00	6,80%
2015	1.468,88	1,20%	1.634,00	6,90%

Font: Sigma Swiss Re, Web World Insurance Data, 1980-2015.

Primes: en milers de milions de USD.

Creixement primes: ajustat per inflació.

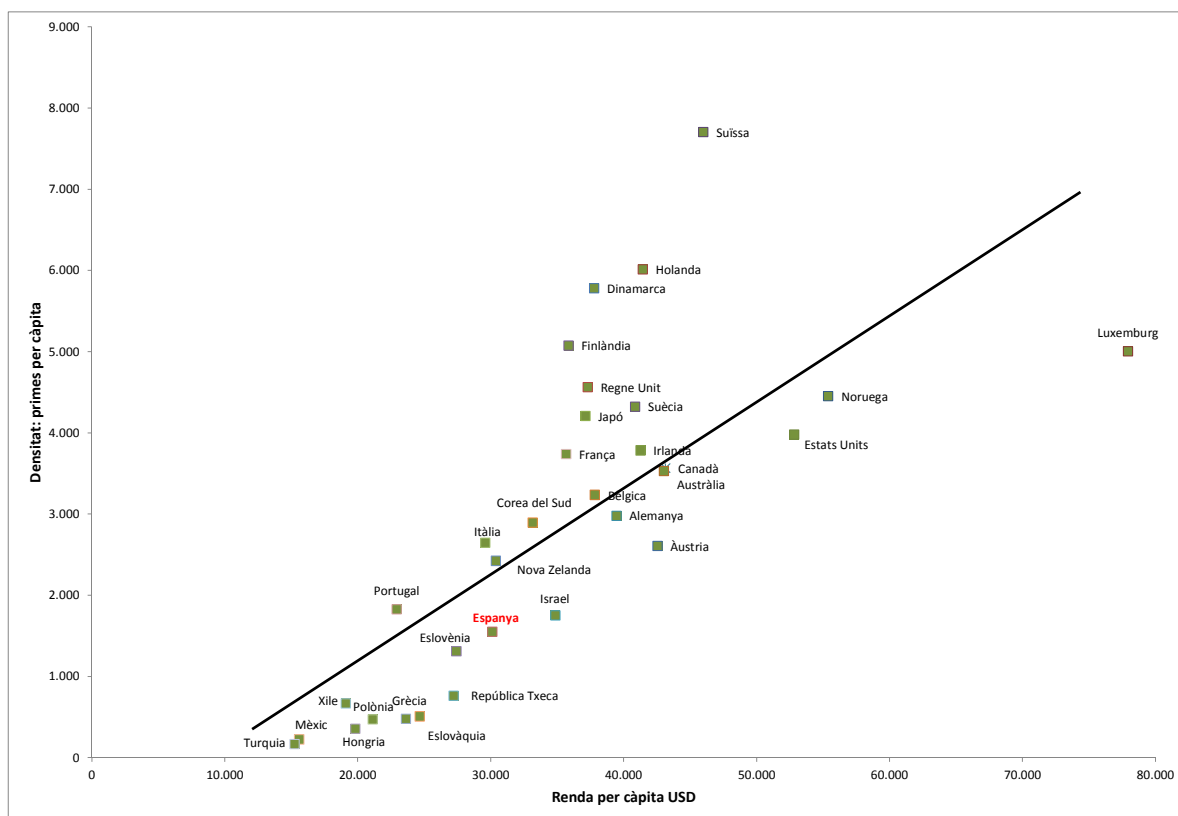
Densitat: primes per càpita en USD corrents.

Penetració: primes en % del PIB.

En relació a la densitat, l'any 1980, la despesa mitjana en productes asseguradors de cada ciutadà del món era de 103,23 USD, mentre que cada ciutadà europeu en destinava 195,61 (1,89 vegades més). Trenta-sis anys més tard, l'any 2015, la despesa mitjana en productes asseguradors de cada ciutadà del món era de 621,20 USD, mentre que cada ciutadà europeu en destinava 1.634,40 (2,63 cops més). Així doncs, el ciutadà europeu ha desenvolupat una major propensió al consum d'assegurances que el ciutadà mundial. Sens dubte, aquest fet està relacionat amb el nivell de renda disponible.

El següent gràfic 7.1, elaborat a partir de les dades de Sigma i del FMI relatives a 32 països membres de l'OCDE, posa de relleu la relació significativament positiva existent entre la densitat total i el PIB *per capita* ($R^2 = 0,548$, sent el nivell crític $R^2 = 0,449$ a un nivell de significació de 0,005 per 30 graus de llibertat). Es pot consultar el detall en el següent quadre 7.3. La investigació duta a terme per Pei-Fen Chen conclou que un major grau de desenvolupament del mercat del ram vida genera un major creixement econòmic. A més, aquesta recerca puntualitza que l'impacte positiu que genera un mercat del ram vida ben desenvolupat en el creixement econòmic és major en els països amb un nivell d'ingressos mig o baix⁵⁰¹.

Gràfic 7.1.- Densitat i PIB *per capita* en els països de l'OCDE en USD, 2013



Font: Sigma i FMI.

⁵⁰¹ Pei-Fen Chen (2010): *Insurance market activity and economic growth: An international cross-country analysis*. Universitat Nacional Chi Nan (Taiwan). Pàg. 38. L'estudi extreu les seves conclusions a partir de dades extretes de 60 països durant el període 1976-2005.

Quadre 7.3.- Densitat (total, vida i no vida) i PIB *per capita* en els països de l'OCDE, en USD, 2013

Densitat i PIB per càpita en els països de l'OCDE, en USD, 2013				
País	Densitat total	Densitat vida	Densitat no vida	PIB per càpita
Luxemburg	5.003	2.749	2.254	77.935
Noruega	4.452	2.756	1.696	55.398
Estats Units	3.979	1.684	2.296	52.839
Suïssa	7.701	4.211	3.490	45.998
Canadà	3.563	1.488	2.075	43.145
Austràlia	3.528	2.056	1.472	43.042
Àustria	2.604	1.015	1.589	42.553
Holanda	6.012	1.546	4.466	41.446
Irlanda	3.783	2.869	914	41.265
Suècia	4.320	3.215	1.105	40.870
Alemanya	2.977	1.392	1.585	39.467
Bèlgica	3.235	1.945	1.290	37.843
Dinamarca	5.780	4.093	1.687	37.794
Regne Unit	4.561	3.474	1.087	37.298
Japó	4.207	3.346	861	37.135
Finlàndia	5.073	4.109	963	35.863
França	3.736	2.391	1.345	35.680
Israel	1.749	949	799	34.875
Corea del Sud	2.895	1.816	1.079	33.155
Nova Zelanda	2.423	376	2.047	30.396
Espanya	1.549	723	826	30.127
Itàlia	2.645	1.895	750	29.597
Eslovènia	1.309	389	919	27.417
República Txeca	760	348	413	27.214
Eslovàquia	506	248	258	24.663
Grècia	476	194	282	23.631
Portugal	1.825	1.342	483	22.930
Polònia	469	217	252	21.118
Hongria	354	196	158	19.836
Xile	664	396	268	19.104
Mèxic	223	102	254	15.607
Turquia	166	23	143	15.263

Font densitat: Sigma (2014): *El seguro mundial en 2013: camino a la recuperación*.

Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 3/2014.

Font PIB per càpita: Fons Monetari Internacional, World Economic Outlook Database.

PIB per càpita en paritat de poder de compra en USD internacionals corrents.

No hi ha dades de densitat per Estònia, ni Islàndia, que també són membres de l'OCDE.

El quadre 7.4 presenta la ràtio de penetració en diversos àmbits geogràfics: mundial, nord-americà, europeu i espanyol. Resulta interessant observar la convergència gradual que s'ha donat al llarg del període analitzat. Al principi del període estudiat, l'assegurança espanyola exhibia una penetració de l'1,94% del PIB. Aquesta dada representava el 50,92% de la taxa de penetració europea, el 45,54% de la taxa mundial i el 28,66% de la taxa nord-americana. Doncs bé, l'any 2015, la taxa de penetració espanyola ha arribat al 5,28% del PIB, la qual cosa és el 76,50% de la taxa de penetració europea, el 87,98% de la taxa mundial i el 72,31% de la taxa nord-americana. Tal i com es pot observar en el gràfic 7.2, es conclou, doncs, que el diferencial s'ha anat tancant.

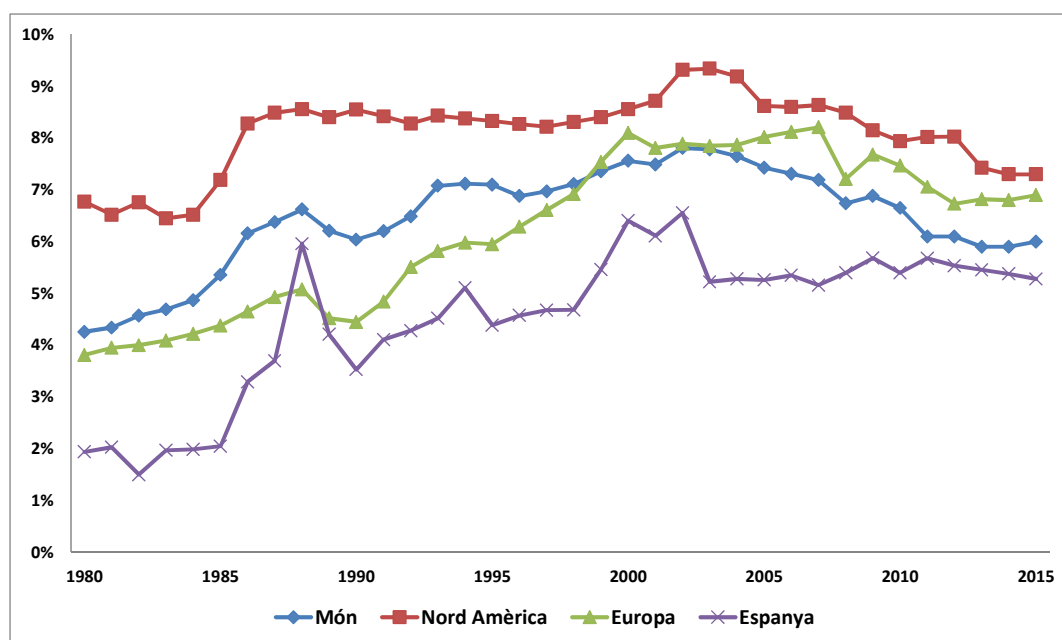
Quadre 7.4.- Penetració de l'assegurança en diversos àmbits geogràfics, 1980-2015

Penetració de l'assegurança en diversos àmbits geogràfics, 1980-2015				
Any	Món	Nord Amèrica	Europa	Espanya
1980	4,26%	6,77%	3,81%	1,94%
1981	4,34%	6,52%	3,95%	2,03%
1982	4,57%	6,76%	4,00%	1,50%
1983	4,69%	6,45%	4,09%	1,97%
1984	4,87%	6,52%	4,22%	1,99%
1985	5,36%	7,19%	4,38%	2,05%
1986	6,16%	8,28%	4,65%	3,29%
1987	6,38%	8,49%	4,93%	3,70%
1988	6,62%	8,56%	5,08%	5,96%
1989	6,21%	8,40%	4,52%	4,21%
1990	6,04%	8,55%	4,45%	3,53%
1991	6,20%	8,42%	4,84%	4,11%
1992	6,49%	8,28%	5,51%	4,28%
1993	7,08%	8,43%	5,82%	4,52%
1994	7,12%	8,38%	5,98%	5,11%
1995	7,10%	8,33%	5,95%	4,39%
1996	6,88%	8,27%	6,29%	4,58%
1997	6,97%	8,22%	6,61%	4,68%
1998	7,11%	8,31%	6,92%	4,69%
1999	7,36%	8,40%	7,54%	5,46%
2000	7,56%	8,56%	8,10%	6,41%
2001	7,49%	8,72%	7,81%	6,11%
2002	7,81%	9,32%	7,89%	6,56%
2003	7,78%	9,34%	7,85%	5,22%
2004	7,65%	9,19%	7,87%	5,28%
2005	7,43%	8,62%	8,02%	5,26%
2006	7,31%	8,60%	8,12%	5,35%
2007	7,19%	8,64%	8,21%	5,16%
2008	6,74%	8,49%	7,21%	5,40%
2009	6,88%	8,15%	7,68%	5,68%
2010	6,65%	7,94%	7,47%	5,40%
2011	6,10%	8,02%	7,06%	5,68%
2012	6,10%	8,03%	6,73%	5,54%
2013	5,90%	7,43%	6,82%	5,46%
2014	5,90%	7,30%	6,80%	5,38%
2015	6,00%	7,30%	6,90%	5,28%

Font: Sigma Swiss Re, Web World Insurance Data, 1980-2015.

Penetració: primes en % del PIB.

Gràfic 7.2.- Penetració de l'assegurança en diversos àmbits geogràfics, 1980-2015



Font: Sigma Swiss Re, Web World Insurance Data.

Per acabar d'apreciar la situació de la indústria asseguradora espanyola en el context mundial, el quadre 7.5 il·lustra la quota de mercat mundial del sector assegurador espanyol, la classificació del volum de primes, la classificació de la penetració, la classificació de la densitat i la classificació del PIB.

En relació a la quota de mercat, es fa referència a la introducció del capítol 7 d'aquesta tesi.

En la classificació de volum de primes, l'any 2015, Espanya ocupava la quinzena plaça, superada per Estats Units, Japó, Xina, Regne Unit, França, Alemanya, Itàlia, Corea del Sud, Canadà⁵⁰², Taiwan, Països Baixos, Índia, Austràlia i Brasil. L'any 2007, Espanya va perdre la desena posició en la classificació de volum de primes, en detriment de la Xina. L'any 2010, van ser l'Índia i Taiwan els mercats que van sobrepassar Espanya, situant-la en la tretzena plaça. L'any 2012, el creixement de Brasil va relegar Espanya en el catorzè lloc. Finalment, l'any 2015, Espanya ha estat superada un altre cop per l'Índia, país que ha experimentat un salt formidable, passant de l'onzena posició l'any 2014 a la dotzena plaça. Així doncs, des de l'any 2007, totes les posicions que Espanya ha perdut han estat en detriment d'economies emergents.

Pel que fa a la penetració, Espanya ocupava la plaça número 31, l'any 2015 (5,11% del PIB; aquesta dada difereix del percentatge publicat per la DGSFP (5,28%), mostrada en el quadre 4.8). En aquesta classificació, les Illes Caiman (20,24%) es presenta com a país capdavanter, seguit per Taiwan (18,97%), Hong Kong (14,76%), Sud-Àfrica (14,69%), Finlàndia (11,86%), Corea del Sud (11,42%), Japó (10,82%), Països Baixos (10,72%), Regne Unit (9,97%), Dinamarca (9,43%), França (9,29%), Suïssa (9,22%), Itàlia (8,68%), Irlanda (7,87%), Canadà (7,40%), Estats Units (7,28%), Singapur (7,25%), Portugal (7,10%), Namíbia (6,98%), Suècia (6,81%), Illes Maurici

⁵⁰² Entre els 9 primers països de la classificació figuren els set països membres del G-7, el grup d'estats amb major importància política, econòmica i militar (Estats Units, Japó, Regne Unit, Alemanya, França, Itàlia i Canadà).

(6,43%), Bèlgica (6,42%), Alemanya (6,24%), Noruega (5,92%), Austràlia (5,67%), Nova Zelanda (5,59%), Tailàndia (5,49%), Israel (5,35%), Àustria (5,19%) i Luxemburg (5,17%).

En termes de densitat, l'any 2015, Espanya ocupava la vint-i-vuitena posició (1.321 USD). En aquesta classificació, les Illes Caiman ocupaven la primera posició (12.619), seguides per Suïssa (7.370), Hong Kong (6.271), Luxemburg (5.401), Finlàndia (4.963), Dinamarca (4.914), Països Baixos (4.763), Regne Unit (4.358), Estats Units (4.095), Taiwan (4.094), Irlanda (3.927), Singapur (3.825), Noruega (3.568), Japó (3.553), Suècia (3.429), França (3.392), Canadà (3.209), Corea del Sud (3.034), Austràlia (2.957), Bèlgica (2.586), Itàlia (2.580), Alemanya (2.562), Àustria (2.260), Macao (2.103), Nova Zelanda (2.075), Israel (1.896) i Portugal (1.362). En gairebé tots els casos (excepte Israel i Portugal), són països amb un PIB *per capita*⁵⁰³ més elevat que Espanya⁵⁰⁴. Així doncs, no sembla forassenyat apuntar que una elevada renda *per capita* implica una major propensió a la despesa en productes asseguradors.

Pel que fa a la classificació del PIB, l'any 2015, Espanya es va situar en catorzena posició, superada per Estats Units, Xina, Japó, Alemanya, Regne Unit, França, Índia, Itàlia, Brasil, Canadà, Corea del Sud, Austràlia i Rússia. Dels tretze països que l'any 2015 tenien més PIB que Espanya, dotze també presenten major volum de primes⁵⁰⁵. En termes generals, s'observa una relació directa positiva entre la mida de l'economia, i la mida del sector assegurador. En aquest sentit, el pes del sector assegurador espanyol a nivell mundial estava en línia amb el pes de l'economia espanyola en el món. L'any 2008, en relació a la classificació del PIB, Espanya va ser superada per Rússia; l'any 2009, Brasil va avançar a Espanya; l'any 2010, Espanya va ser sobrepasada per Canadà i l'Índia; l'any 2012, Austràlia va passar per davant d'Espanya; finalment, l'any 2013, Corea del Sud va avançar Espanya. Malgrat la pèrdua recent de posicions de l'economia espanyola en la classificació del PIB mundial, la posició relativa dels principals indicadors del mercat assegurador espanyol no s'ha deteriorat.

⁵⁰³ Producte Interior Brut basat en la Paritat del Poder Adquisitiu en USD corrents (Gross Domestic Product based on Purchasing-Power Parity (PPP) *per capita*).

⁵⁰⁴ Segons dades publicades pel Fons Monetari Internacional en el *World Economic Outlook Database, April 2016*, el PIB *per capita* a Espanya l'any 2015 era de 34.819,45 USD. A continuació, es detalla el PIB *per capita* expressat en USD dels majors països per densitat: Illes Caiman (no disponible), Suïssa (58.551,46), Hong Kong (56.700,76), Luxemburg (98.987,18), Finlàndia (41.120,01), Dinamarca (45.709,41), Països Baixos (49.165,83), Regne Unit (41.158,90), Estats Units (55.805,20), Taiwan (46.783,00), Irlanda (55.532,92), Singapur (85.253,24), Noruega (68.430,18), Japó (38.054,20), Suècia (47.922,23), França (41.180,69), Canadà (45.552,63), Corea del Sud (36.511,00), Austràlia (47.389,14), Bèlgica (43.584,99), Itàlia (35.708,31), Alemanya (46.893,16), Àustria (47.249,89), Macao (98.135,01), Nova Zelanda (36.171,64), Israel (33.656,07) i Portugal (27.834,75).

⁵⁰⁵ És el cas d'Estats Units, Xina, Japó, Alemanya, Regne Unit, França, Índia, Itàlia, Brasil, Canadà, Corea del Sud i Austràlia.

Quadre 7.5.- Posició d'Espanya en la classificació mundial, 1980-2015

Posició d'Espanya en la classificació mundial, 1980-2015					
Any	Quota de mercat	Primes ¹	Penetració ²	Densitat ³	PIB
1980	0,79%	14	32	25	9
1981	0,71%	14	31	25	10
1982	0,65%	14	32	25	11
1983	0,58%	15	32	27	12
1984	0,57%	14	31	26	12
1985	0,52%	14	32	27	12
1986	0,83%	12	23	20	11
1987	1,02%	12	21	20	9
1988	1,67%	8	11	18	9
1989	1,26%	11	21	20	10
1990	1,24%	12	25	21	10
1991	1,38%	11	26	21	9
1992	1,41%	10	26	21	7
1993	1,13%	12	27	26	9
1994	1,26%	12	22	23	10
1995	1,25%	12	24	25	9
1996	1,38%	12	21	24	9
1997	1,28%	12	25	27	10
1998	1,29%	12	23	26	10
1999	1,51%	11	21	25	9
2000	1,52%	9	19	25	11
2001	1,43%	10	26	25	10
2002	1,70%	9	23	24	10
2003	1,57%	10	29	25	8
2004	1,69%	10	30	24	8
2005	1,74%	11	29	28	9
2006	1,80%	11	27	26	9
2007	1,79%	12	30	27	8
2008	2,05%	11	28	25	10
2009	2,02%	11	27	26	9
2010	1,68%	14	30	26	12
2011	1,79%	12	28	26	13
2012	1,55%	14	28	26	13
2013	1,56%	14	27	27	13
2014	1,50%	14	29	28	14
2015	1,35%	15	31	28	14

Font Quota de mercat, Primes, Penetració i Densitat: Sigma (2018): *World Insurance Sigma 1980-2017*:

Worldwide premiums and indicators by Country and Region. "Swiss Re, Sigma database. All rights reserved"

Font PIB: *Fons Monetari Internacional - Data Mapper*. Extret de la classificació PIB a preus actuals, en USD.

<https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

1 - Volum de primes d'assegurança directa, en USD.

2 - Penetració: primes d'assegurança directa domèstica en % del PIB.

3 - Densitat: primes d'assegurança directa domèstica per càpita en USD.

7.2. Número d'entitats

En dades globals, l'estabilitat ha estat la característica dominant pel que fa a l'evolució en el número d'entitats que operen en el mercat assegurador europeu. L'any 1992 hi havia 5.371 companyies operatives, mentre que l'any 2013, eren 5.357, tal i com es pot observar en el quadre 7.6.

Aquest decrement del 0,26% en termes generals en els darrers 20 anys no explica els dos grans moviments contraposats que han tingut lloc simultàniament en el continent. Per una banda, s'ha donat un procés de concentració en algunes jurisdiccions (per exemple, a Holanda s'ha passat de 488 entitats l'any 1992, a 189 l'any 2013, la qual cosa representa una disminució del 61,27%), mentre que d'altra banda, s'ha produït una expansió en d'altres economies (és el cas d'Hongria, on operaven 13 empreses l'any 1992, i n'operaven 30 l'any 2013, amb un increment del 130,77%).

La primera tendència, de concentració, s'explica per la liberalització del mercat i la desregulació en l'àmbit de la UE, que va generar una onada de fusions i adquisicions⁵⁰⁶. La segona tendència, expansiva, respon a dos factors: (1) el desenvolupament d'un veritable mercat assegurador, després d'anys de monopoli o duopoli en les economies de l'Europa de l'Est⁵⁰⁷, i (2) per part dels països de fora de la Unió Europea, la progressiva obertura dels seus mercats al capital estranger⁵⁰⁸; aquesta segona tendència va ser particularment forta durant la dècada dels anys 90 del segle XX.

Així doncs, en termes del nombre d'entitats asseguradores operatives, el procés de concentració viscut a Espanya, tal i com s'ha descrit anteriorment en l'apartat 4.3, s'emmarca dins de la primera tendència (-35,01% d'entitats operatives l'any 2013, respecte 1992). En major o menor intensitat, aquesta transformació també s'ha donat a Grècia (-59,01%), Islàndia (-50,00%), Bèlgica (-47,10%), Dinamarca (-41,28%), Suècia (-37,33%), França (-35,67%), Alemanya (-27,74%), Xipre (-19,05%), Itàlia (-16,04%), Àustria (-6,76%), i Portugal (-3,75%).

L'any 1992, el mercat nacional més gran, per nombre de companyies, era el Regne Unit, amb 823 entitats (el 15,32% del total). L'any 2013, aquesta posició preeminent encara s'ha vist més reforçada, ja que al Regne Unit hi havia 1.229 asseguradores, el 22,94% del total europeu. Ara bé, cal assenyalar que l'any 2004 hi va haver un canvi en la definició de companyia asseguradora, en l'àmbit regulador anglès, i des d'aquell any s'hi inclouen les companyies que operen en règim de lliure prestació de serveis. La segona plaça de la classificació l'ocupa Alemanya, tant al principi com al final del període observat (ha passat de 775 companyies l'any 1992, a 560 entitats l'any 2013). Pel que fa a la tercera posició d'aquesta classificació, l'any 1992 l'ocupava França, amb 614 asseguradores. Actualment, però, és Bulgària qui ostenta el tercer lloc, amb 498 companyies. França ha passat a la quarta posició, l'any 2013, amb 395 empreses asseguradores.

Val la pena assenyalar l'impacte dels atacs terroristes a les Torres Bessones de Nova York, l'11 de setembre de 2001. La meitat de les pèrdues originades per aquell atemptat van ser absorbides pels asseguradors i reasseguradors europeus⁵⁰⁹. A més a

⁵⁰⁶ CEA (2011): *European Insurance in Figures. CEA Statistics N° 44.*

⁵⁰⁷ CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete 1997 Data.*

⁵⁰⁸ CEA (2003): *European Insurance in Figures. Complete Data 2001.*

⁵⁰⁹ CEA (2003): *European Insurance in Figures. Complete Data 2001.*

més, el *shock* borsari originat va complicar l'exercici a moltes companyies. Tot plegat, podria explicar la disminució percentual més forta de tota la sèrie (-4,17% l'any 2002).

La proporció de companyies asseguradores espanyoles en relació a les europees ha exhibit una propensió cap a la disminució, en l'interval temporal analitzat. Les entitats espanyoles representaven el 8,83% de les europees l'any 1992, mentre que l'any 2013 només sumaven el 5,30%.

L'any 2014, Insurance Europe va realitzar un canvi metodològic en el recompte del número d'entitats asseguradores a Europa. A partir d'aquell any, únicament s'inclouen les companyies que compleixin els següents paràmetres:

- Entitats que tinguin llicència del supervisor local per conduir el negoci assegurador.
- Entitats actives que hagin signat contractes amb clients durant l'any en qüestió.
- Entitats que operin en el mercat domèstic d'algun dels estats membres de l'organització Insurance Europe. Això exclou sucursals de països de la Unió Europea o de l'EEE que operin a través de la lliure prestació de serveis.

Aquesta revisió metodològica impedeix completar la sèrie estadística mostrada en el quadre 7.6 amb els mateixos criteris, i per tant trenca la comparabilitat entre l'any 2013 i l'any 2014.

Quadre 7.6.- Número d'entitats asseguradores, 1992-2015

Número d'entitats asseguradores, 1992-2015					
Any	Europa	Variació interanual %	Espanya	Variació interanual %	Espanya vs. Europa %
1992	5.371		437	-3,96	8,14
1993	5.372	0,02	422	-3,43	7,86
1994	5.376	0,07	406	-3,79	7,55
1995	5.442	1,23	385	-5,17	7,07
1996	5.468	0,48	398	3,38	7,28
1997	5.469	0,02	392	-1,51	7,17
1998	5.477	0,15	378	-3,57	6,90
1999	5.400	-1,41	370	-2,12	6,85
2000	5.343	-1,06	354	-4,32	6,63
2001	5.322	-0,39	342	-3,39	6,43
2002	5.100	-4,17	334	-2,34	6,55
2003	5.008	-1,80	328	-1,80	6,55
2004	5.329	6,41	318	-3,05	5,97
2005	5.251	-1,46	307	-3,46	5,85
2006	5.147	-1,98	303	-1,30	5,89
2007	5.334	3,63	305	0,66	5,72
2008	5.294	-0,75	307	0,66	5,80
2009	5.247	-0,89	305	-0,65	5,81
2010	5.593	6,59	301	-1,31	5,38
2011	5.439	-2,75	297	-1,33	5,46
2012	5.422	-0,31	292	-1,68	5,39
2013	5.357	-1,20	284	-2,74	5,30
2014	3.561		272	-4,23	7,64
2015	3.428	-3,73	267	-1,84	7,79

Font entitats europees: CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete 1997 Data.*

Font entitats europees (2015): *European Insurance in Figures. Statistics Nº 50.*

Font entitats espanyoles: UNESPA. *Estadística de Seguros Privados*, i DGSFP. *Informe anual.*

7.3. Número d'empleats

En termes generals, la força laboral de les entitats asseguradores europees s'ha situat al voltant d'un milió d'empleats directes, en els darrers 24 anys. L'any 1992 hi havia 1.029.152 treballadors en el sector, mentre que l'any 2015 el personal havia baixat fins a 974.435, tal i com es pot observar en el quadre 7.7. Per tant, s'ha produït una disminució del 5,32%.

Tenint en compte que les primes han passat de 517,84 milers de milions d'USD a 1.468,88 milers de milions d'USD en el mateix interval temporal (quadre 7.2), s'ha donat un salt en la productivitat per empleat, perquè el número d'empleats ha disminuït, tal i com s'acaba d'exposar. Aquesta millora en la productivitat ha estat possible gràcies a les inversions dutes a terme en noves tecnologies, i en particular, a l'automatització de molts processos administratius i comercials⁵¹⁰. A part, per l'any 2013, s'estimava que hi havia un altre milió d'empleats externalitzats i d'intermediaris independents, que són empleats del sector assegurador de manera indirecta⁵¹¹.

La proporció d'empleats espanyols en relació als seus homòlegs europeus s'ha mantingut estable, al voltant de les 47.000 persones, dada que ha representat entre un 4,23% i un 4,95% en el període 1992-2015. El quadre 7.7 posa de relleu l'important salt que es va donar l'any 2002 a Espanya, quan es van afegir prop de 2.800 nous empleats en el sector assegurador espanyol, sens dubte relacionat amb l'exteriorització dels compromisos per pensions i el *boom* comercialitzador dels *unit-linked* (tal i com s'ha indicat en el punt 4.2.1).

L'any 1992, el mercat nacional més gran, per nombre d'empleats, era l'alemany, amb 258.600 treballadors (el 25,12% del total d'empleats del sector assegurador). L'any 2015, aquesta posició s'ha vist enfortida tant en termes globals com relatius, ja que a Alemanya hi havia 295.580, el 30,33% del total europeu. La segona i la tercera plaça de la classificació l'ocupaven Regne Unit i França, al principi del període observat. L'any 2015, França i Regne Unit s'han intercanviat les posicions.

L'empremta del desgavell originat per l'11-S també va tenir el seu reflex en la destrucció d'ocupació en el sector assegurador europeu. En el quadre 7.7 es pot contemplar que la disminució més forta es va produir l'any 2002. Lògicament, l'ajust del personal es va evidenciar amb un cert decalatge respecte la data de l'atemptat.

⁵¹⁰ CEA (2003): *European Insurance in Figures. Complete Data 2001*.

⁵¹¹ Insurance Europe (2014): *European Insurance – Key Facts*. Pàg. 25.

Quadre 7.7.- Número d'empleats de les entitats asseguradores europees i espanyoles, 1992-2015

Número d'empleats de les entitats asseguradores europees i espanyoles, 1992-2015					
Any	Europa	Variació interanual %	Espanya	Variació interanual %	Espanya vs. Europa %
1992	1.029.152		46.834		4,55
1993	1.008.196	-2,04	46.487	-0,74	4,61
1994	1.008.746	0,05	47.079	1,27	4,67
1995	1.000.429	-0,82	47.773	1,47	4,78
1996	1.009.942	0,95	48.269	1,04	4,78
1997	1.028.226	1,81	48.896	1,30	4,76
1998	1.035.324	0,69	46.500	-4,90	4,49
1999	1.035.477	0,01	45.474	-2,21	4,39
2000	1.039.050	0,35	44.640	-1,83	4,30
2001	1.040.493	0,14	44.004	-1,42	4,23
2002	944.663	-9,21	46.759	6,26	4,95
2003	1.005.512	6,44	48.119	2,91	4,79
2004	1.068.666	6,28	45.935	-4,54	4,30
2005	1.109.703	3,84	47.526	3,46	4,28
2006	1.103.130	-0,59	48.049	1,10	4,36
2007	1.101.318	-0,16	47.990	-0,12	4,36
2008	1.098.651	-0,24	49.277	2,68	4,49
2009	1.109.242	0,96	47.762	-3,07	4,31
2010	1.024.614	-7,63	47.230	-1,11	4,61
2011	1.019.046	-0,54	47.265	0,07	4,64
2012	1.016.721	-0,23	46.485	-1,65	4,57
2013	1.010.794	-0,58	45.374	-2,39	4,49
2014	977.248	-3,32	46.197	1,81	4,73
2015	974.435	-0,29	46.073	-0,27	4,73

Font: CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete 1997 Data.*

Font: Insurance Europe (2016): *European Insurance in Figures. Statistics N° 51.*

7.4. Volum d'inversions

El volum d'inversions del sector assegurador europeu s'ha multiplicat per 4,33 vegades en els darrers 23 anys. Tal i com mostra el quadre 7.8, el saldo total gestionat l'any 1992 eren 1,82 bilions d'euros (el 28,90% del PIB a preus de mercat dels 25 estats membres del *Comité Européen des Assurances* (CEA)⁵¹², mentre que els recursos sota control assegurador s'han incrementat fins a 9,74 bilions d'euros l'any 2015 (el 60,58% del PIB a preus de mercat dels 28 estats membres de la Unió Europea⁵¹³). En la sèrie observada, només hi ha una disminució en el saldo invertit, i correspon a l'any 2008 (-14,58%), que va ser particularment convuls en els mercats de capitals, arran de la fallida del banc d'inversió nord-americà Lehman Brothers.

Les inversions del ram vida del sector assegurador europeu s'han situat entre el 75,30% i el 82,65% del total, en els anys observats. Pel que fa a les inversions del ram

⁵¹² CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete 1997 Data.* Pàg. 57.

⁵¹³ Font PIB UE-28 (13.523 bilions euros): Eurostat <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

no vida, els seus saldos representen entre un 24,70% i el 17,35% del total. A tall de conclusió, les inversions del ram vida van anar guanyant pes, respecte el total, en el període 1992-2000. A partir d'aquell any, s'han mantingut estables al voltant del 80%-82%. D'altra banda, lògicament, les inversions del ram no vida van perdre pes, respecte el total, en els mateixos anys (1992-2000). Posteriorment, el volum d'inversions en el ram no vida s'ha mantingut constant en l'entorn del 17%-19%.

Si es para esment a les dades del quadre 6.2, es pot advertir que la situació del mercat assegurador espanyol ha acabat confluint amb la posició dels seus homòlegs europeus, pel que fa a la proporció del volum d'inversions del ram vida i no vida. L'any 1992, el 64,95% de les inversions del sector assegurador espanyol corresponien al ram vida, mentre que, en l'àmbit europeu, eren el 75,30%; hi havia una diferència superior al 10%. Ara bé, l'any 2015, el 81,54% de les inversions del sector assegurador espanyol corresponien al ram vida, mentre que, en l'àmbit europeu, eren el 82,52%. Transcorreguts 23 anys, s'han acabat equiparant.

Quadre 7.8.- Volum d'inversions del sector assegurador europeu, segons ram, 1992-2015

Inversions sector assegurador europeu, segons ram, 1992-2015								
Any	Vida			No vida			Total	
	Saldo (1)	(1) / (3) %	Variació interanual %	Saldo (2)	(2) / (3) %	Variació interanual %	Saldo (3)	Variació interanual %
1992	1.377.606	75,30		451.873	24,70		1.829.479	
1993	1.597.183	76,54	15,94	489.643	23,46	8,36	2.086.826	14,07
1994	1.708.948	76,74	7,00	518.046	23,26	5,80	2.226.994	6,72
1995	1.963.774	77,04	14,91	585.295	22,96	12,98	2.549.069	14,46
1996	2.299.628	77,87	17,10	653.469	22,13	11,65	2.953.097	15,85
1997	2.758.433	79,00	19,95	733.472	21,00	12,24	3.491.905	18,25
1998	3.102.016	79,59	12,46	795.512	20,41	8,46	3.897.528	11,62
1999	3.816.583	81,54	23,04	863.858	18,46	8,59	4.680.441	20,09
2000	4.033.665	82,14	5,69	876.914	17,86	1,51	4.910.579	4,92
2001	4.086.216	81,67	1,30	917.189	18,33	4,59	5.003.405	1,89
2002	4.093.465	81,05	0,18	956.871	18,95	4,33	5.050.335	0,94
2003	4.325.558	81,01	5,67	1.014.279	18,99	6,00	5.339.837	5,73
2004	4.684.044	80,88	8,29	1.107.522	19,12	9,19	5.791.566	8,46
2005	5.307.910	81,66	13,32	1.192.447	18,34	7,67	6.500.358	12,24
2006	5.659.158	81,46	6,62	1.288.399	18,54	8,05	6.947.558	6,88
2007	5.950.873	81,51	5,15	1.349.600	18,49	4,75	7.300.472	5,08
2008	5.505.206	80,45	-7,49	1.338.223	19,55	-0,84	6.843.428	-6,26
2009	6.103.041	81,89	10,86	1.349.781	18,11	0,86	7.452.822	8,90
2010	6.503.490	82,65	6,56	1.365.603	17,35	1,17	7.869.092	5,59
2011	6.516.601	82,27	0,20	1.404.547	17,73	2,85	7.921.147	0,66
2012	7.064.094	82,29	8,40	1.520.302	17,71	8,24	8.584.396	8,37
2013	7.301.437	82,45	3,36	1.554.496	17,55	2,25	8.855.933	3,16
2014	7.907.447	82,60	8,30	1.665.267	17,40	7,13	9.572.714	8,09
2015	8.043.960	82,52	1,73	1.703.795	17,48	2,31	9.747.755	1,83

Font: CEA (2002): *European Insurance in Figures. Complete 2001 Data.*

Font: Insurance Europe (2015): *European Insurance in Figures. Statistics N° 50.*

Dades en milions d'euros.

L'any 2012, el sector assegurador europeu era l'inversor institucional més rellevant del continent, ja que gestionava el 45,16% del total (8,4 bilions d'euros, d'un total de 18,6 bilions d'euros); els altres inversors institucionals eren els fons de pensions (22,58%, amb 4,2 bilions d'euros), els fons d'inversió minorista (20,97%, 3,9 bilions d'euros), els

grans patrimonis (6,45%, 1,2 bilions d'euros), els fons sobirans (3,23%, 0,6 bilions d'euros) i les fundacions (1,61%, 0,3 bilions)⁵¹⁴.

Per acabar de subratllar la importància del sector assegurador com a inversor institucional a nivell mundial, també es pot citar l'estudi de Sigma⁵¹⁵, en el qual es declara que, l'any 2009, les companyies asseguradores controlaven 22,6 bilions d'USD, la qual cosa representava aproximadament el 12% dels actius financers del món. Aquesta quantitat les situava en tercera posició, només superades pels fons de pensions i els fons d'inversió, amb un volum d'actius lleugerament superiors. Els fons sobirans i els *hedge funds*, en l'àmbit mundial, gestionaven sis vegades menys recursos. En el mateix sentit, es poden apuntar les dades de l'OCDE relatives a l'any 2014: les companyies asseguradores gestionaven actius per valor de 28,2 bilions d'USD, mentre que els fons d'inversió controlaven 33,3 bilions d'USD i els fons de pensions gestionaven 28,4 bilions d'USD⁵¹⁶.

En termes de volum, també resulta interessant comparar els actius invertits, amb la riquesa d'un estat. Anteriorment, en l'apartat 4.2.1.d s'ha comentat que les famílies dels països desenvolupats han incrementat la confiança en els inversors institucionals a l'hora de gestionar els seus estalvis. Doncs bé, en el quadre 7.9 es mostren els actius financers de les companyies asseguradores dels països de l'OCDE, en percentatge del seu PIB, des de l'any 1995 fins l'any 2015. Els països estan ordenats de més a menys, en relació a l'any 2015. Es pot observar com els actius financers de les entitats asseguradores en relació al PIB de la mitjana dels països de l'OCDE ha passat del 25,95% l'any 1995 al 54,20% l'any 2015. En el cas espanyol, aquesta variable ha saltat des del 13,00% l'any 1995, fins al 28,70% l'any 2015⁵¹⁷. En ambdós anys, Espanya ocupava la divuitena posició. Pel que fa a la posició relativa d'Espanya respecte al conjunt de països de l'OCDE, l'ha millorat d'una manera marginal: s'ha passat de representar el 50,09% de la mitjana de l'OCDE l'any 1995 al 52,95% de la mitjana de l'OCDE l'any 2015.

⁵¹⁴ Insurance Europe (2014): *European Insurance – Key Facts*. Pàg. 22. Estimació realitzada a partir de dades de l'OCDE, FMI, EFAMA, *Philantropy in Europe*, Foundation Center, Banc Central Europeu (BCE), *Financial Stability Board* (FSB), i Oliver Wyman. Els bancs tenien uns actius de 45,5 trilions d'euros a tancament de 2012, però no són considerats inversors institucionals, segons l'anuari estadístic de l'OCDE.

⁵¹⁵ Sigma (2010): *La inversión de los seguros en un entorno mundial complicado*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 5/2010. Pàg. 3.

⁵¹⁶ The Geneva Association (2016): *Insurance Sector Investments and Their Impact on Financial Stability - An empirical study*. Pàg. 4.

⁵¹⁷ Cal recordar que les dades d'ICEA situen aquest rati en el 7,82% l'any 1995 i en el 21,03% l'any 2015 (quadre 6.1).

Quadre 7.9.- Actius financers de les asseguradores dels països de l'OCDE, en % del PIB, 1995-2015

Actius financers de les asseguradores de l'OCDE, en percentatge del PIB, 1995-2015					
País	1995	2000	2005	2010	2015
Luxemburg	42,50	116,10	210,70	301,20	336,10
França	41,40	69,20	86,40	94,80	112,60
Dinamarca	45,70	60,10	70,50	85,00	105,00
Irlanda	-	-	-	134,30	98,90
Japó	55,80	60,30	76,20	76,90	87,80
Suïssa	61,30	83,40	85,50	80,40	85,80
Bèlgica	29,50	42,70	62,40	68,10	77,40
Holanda	52,00	65,50	64,00	64,60	69,50
Corea del Sud	22,00	34,10	36,00	46,20	64,80
Alemanya	27,60	38,60	60,90	57,80	62,70
Mitjana OCDE	25,95	37,79	42,08	49,20	54,20
Noruega	31,10	35,50	34,10	39,60	48,40
Estats Units	37,90	40,70	42,70	46,40	45,80
Itàlia	10,70	20,80	37,20	32,00	45,70
Canadà	27,50	28,80	36,10	37,90	43,00
Israel	-	-	30,10	32,40	36,10
Àustria	20,00	24,30	35,80	35,40	35,40
Finlàndia	14,80	29,20	27,10	28,40	34,30
Espanya	13,00	22,50	25,20	22,60	28,70
Xile	-	-	17,40	17,00	19,00
Eslovènia	-	-	10,70	14,90	18,00
República Txeca	5,70	7,90	10,30	11,60	11,80
Polònia	1,30	4,40	8,90	10,30	10,40
Grècia	3,20	5,30	5,40	6,50	8,90
Eslovàquia	4,70	5,10	7,80	9,10	8,50
Hongria	3,20	5,20	7,50	8,90	7,90
Islàndia	9,50	9,90	13,20	8,40	7,60
Estònia	-	-	4,00	6,80	5,30
Turquia	0,60	1,50	1,20	1,40	2,30
Regne Unit	73,30	102,90	94,00	92,00	-
Suècia	45,40	78,80	82,70	83,80	-
Portugal	10,80	21,90	26,00	38,10	-
Austràlia	34,70	41,50	34,00	26,90	-
Mèxic	1,50	1,90	2,70	3,90	-

Font: OECD Institutional Investors. Statistical Yearbook 1992-2001 . Pàg. 27 -

OECD Institutional Investors Statistics 2013. Pàg. 13 -

OECD Institutional Investors Statistics 2017. Pàg. 13.

Dades en percentatge. Inclou vida i no vida.

7.5. Estructura de la cartera d'inversions

L'estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador europeu no ha experimentat grans canvis en els darrers vint anys, com es pot observar en el quadre 7.10. En termes generals, els actius tradicionalment considerats com a defensius (immobles, renda fixa i dipòsits) s'han mantingut pràcticament immutables, ja que

sumaven el 47,30% l'any 1992, mentre que l'any 2011 eren el 47,00%. Si es compara amb la distribució de la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol, plasmada en el quadre 6.4, es pot afirmar que l'estructura europea té una major propensió al risc. L'any 2011, en el cas espanyol, l'agregació dels immobles, renda fixa i dipòsits sumava el 81,70% del total de la cartera. L'any 2012, però, s'observa un salt important en la renda fixa dels asseguradors europeus, passant del 41,80% l'any 2011 al 50,40%.

Quadre 7.10.- Estructura de la cartera d'inversions dels asseguradors europeus, 1992-2012

Estructura de la cartera d'inversions dels asseguradors europeus, 1992-2012							
Any	Instrument						
	Immobles	Filials i associacions	Renda Variable	Renda Fixa	Crèdits	Dipòsits	Altres
1992	9,00	2,50	23,40	36,20	22,60	2,10	4,20
1993	8,20	2,50	26,40	36,60	20,90	1,70	3,70
1994	8,00	2,70	25,30	37,30	21,30	1,70	3,70
1995	7,30	2,70	25,90	38,90	20,10	1,60	3,50
1996	6,40	3,40	27,60	40,20	17,10	1,50	3,80
1997	5,70	3,60	31,00	39,00	15,20	1,50	4,00
1998	5,30	4,00	32,00	39,00	14,10	1,40	4,20
1999	4,90	3,70	37,50	34,50	12,40	1,90	5,10
2000	5,00	3,90	41,10	30,60	12,90	0,90	5,60
2001	4,90	4,80	37,20	32,90	12,30	1,20	6,70
2002	5,00	5,40	31,70	36,80	12,50	1,60	7,00
2003	4,50	5,30	32,20	37,70	12,30	1,50	6,50
2004	4,00	4,60	35,90	36,90	10,90	2,30	5,40
2005	4,20	4,40	37,50	35,70	10,60	2,40	5,20
2006	4,00	4,60	38,90	34,40	10,70	2,50	4,90
2007	3,60	5,20	29,70	40,60	12,50	3,10	5,30
2008	3,10	4,80	31,50	41,30	11,60	2,40	5,30
2009	3,20	6,10	32,60	40,50	10,40	2,00	5,20
2010	3,10	6,30	31,00	41,60	10,70	2,50	4,80
2011	3,10	6,20	30,90	41,80	10,30	2,40	5,30
2012	3,10	7,90	21,00	50,40	13,20	1,30	3,10

Font: CEA (2003): *European Insurance in Figures. Complete Data 2001*.

Font: CEA (2011): *European Insurance in Figures. CEA Statistics N° 44*.

Font: CEA (2015): *European Insurance in Figures. CEA Statistics N° 50*.

Dades en percentatge.

Els crèdits són un instrument financer d'inversió utilitzat en l'àmbit europeu, amb una importància relativa decreixent, però no menyspreable. En el període analitzat, han passat de representar un 22,60%, a un 13,20%. Aquesta és una altra diferència significativa, pel que fa a l'estructura de la cartera d'inversions, respecte de les carteres dels asseguradors espanyols, on aquest instrument no té una presència rellevant.

En el cas europeu, tal i com es pot observar en el quadre 7.10, el pes dels immobles s'ha vist reduït, del 9,00% l'any 1992, a un escàs 3,10% l'any 2012. De la mateixa manera, en el cas espanyol, en el quadre 6.4 queda palès que, en el mateix període, es va passar d'una exposició immobiliària del 15,20% al 4,10%. Per tant, en aquest apartat, sí que s'ha produït una equiparació, i els immobles, en els dos àmbits, han acabat tenint un pes marginal en l'interval de temps analitzat.

Entre els asseguradors europeus, la renda variable ha augmentat la seva participació, passant del 23,40% l'any 1992, al 30,50% l'any 2011. Tal i com teòricament cal esperar, la creixent assignació d'actius al capítol renda variable va lligada al positiu

comportament de la borsa. En el període 1995-2000, fins que va esclatar la bombolla tecnològica, els parquets mundials van encadenar anys de creixement. Aquest fet va ser aprofitat pels gestors de les carteres d'inversió, els quals van anar augmentant el pes de la renda variable (del 27,60% l'any 1996, fins al 41,10% l'any 2000). Posteriorment, amb el daltabaix borsari dels anys 2001 i 2002, vinculat als atemptats terroristes de l'11 de setembre de l'any 2001 i a l'esclat de la bombolla tecnològica, es va reduir l'exposició borsària, fins al 31,70% l'any 2002. De la mateixa manera, l'interval 2003-2006 van ser anys de vaques grasses a la borsa i això va animar als gestors a augmentar la proporció de la renda variable en el conjunt del seu *portfolio*, fins al 38,90% l'any 2006. I efectivament, l'any 2008 es torna a repetir el patró. La crisi de Lehman Brothers retalla les valoracions dels actius borsaris, i el pes de la renda variable cau fins al 31,50% de la cartera total. A continuació, el quadre 7.11 reuneix l'evolució de 8 dels majors parquets⁵¹⁸ en els darrers trenta-cinc anys.

Quadre 7.11.- Rendibilitat dels principals índexs borsatils, 1980-2015

Rendibilitat dels principals índexs borsatils, 1980-2015								
Any	IBEX 35	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	MIB 30	EURO STOXX 50	DOW JONES	NIKKEI 225
1980		-3,39					14,93	7,51
1981		1,98					-9,23	8,76
1982		12,72					19,60	4,36
1983		40,01					20,27	23,42
1984		6,06					-3,74	16,66
1985		66,43		14,64			27,66	13,35
1986		4,84		18,86			22,58	43,85
1987		-30,18		2,01		-28,05	2,26	14,58
1988	13,31	32,79	57,39	4,71		32,90	11,85	39,86
1989	9,90	34,83	27,14	35,09		27,53	26,96	29,01
1990	-25,04	-21,90	-24,79	-11,53		-21,83	-4,34	-38,72
1991	16,40	12,90	17,31	16,32	-1,70	16,45	20,32	-3,60
1992	-9,90	-2,10	5,22	14,20	-12,10	3,35	4,17	-26,36
1993	54,20	46,70	22,09	20,10	45,60	38,69	13,72	2,91
1994	-14,59	-7,06	-17,06	-10,32	1,29	-7,87	2,14	13,24
1995	17,60	7,00	-0,50	20,30	-4,18	14,10	33,45	0,74
1996	42,00	28,20	23,70	11,60	11,07	22,80	26,01	-2,55
1997	40,80	47,10	29,50	24,70	58,90	36,84	22,64	-21,19
1998	35,60	17,80	31,50	14,60	45,18	32,00	16,10	-9,28
1999	18,30	39,00	52,80	16,20	20,26	46,74	25,22	36,79
2000	-21,70	-7,50	-0,50	-10,20	2,48	-2,69	-6,18	-27,19
2001	-7,80	-19,80	-22,00	-16,20	-25,98	-20,25	-7,10	-23,52
2002	-28,10	-43,90	-33,70	-24,50	-27,26	-37,30	-16,76	-18,63
2003	28,20	37,10	16,10	13,60	14,37	15,68	25,32	24,45
2004	17,40	7,30	7,40	7,50	14,94	6,90	3,15	7,61
2005	18,20	27,10	23,40	16,70	15,54	21,28	-0,61	40,24
2006	31,80	22,00	17,50	10,70	16,05	15,12	16,29	6,92
2007	7,30	22,30	1,30	3,80	-6,95	6,79	6,43	-11,13
2008	-39,40	-40,40	-42,70	-31,30	-49,53	-44,37	-33,84	-42,12
2009	29,80	23,80	22,30	22,10	19,47	21,14	18,82	19,04
2010	-17,40	16,10	-3,30	9,00	-13,23	-5,81	11,02	-3,01
2011	-13,11	-14,69	-16,95	-5,55	-25,20	-17,05	5,53	-17,34
2012	-4,66	29,06	15,23	5,84	7,84	13,79	7,26	22,94
2013	21,42	25,48	17,99	14,43	16,56	17,95	26,50	56,72
2014	3,66	2,65	-0,54	-2,71	0,23	1,20	7,52	7,12
2015	-7,15	9,56	8,53	-4,93	12,66	3,85	-2,23	9,07

Font: CNMV, *Informe anual*, Síntesi d'indicadors econòmics del Ministeri d'Economia i Hisenda, i Bloomberg.

Les dades expressen la variació interanual de la rendibilitat assolida, en divisa local.

FTSE MIB 40: Des de l'any 1991 fins a 1997 l'índex mostrat és el MIB 30 (Milan Stock Exchange).

⁵¹⁸ L'espanyol IBEX 35, l'alemany DAX 30, el francès CAC 40, l'anglès FTSE UK 100, l'italià FTSE MIB 40, l'europeu EuroStoxx 50, el nord-americà Dow Jones i el japonès Nikkei 225. S'han escollit els sis primers mercats per raons de proximitat geogràfica amb Espanya i els dos darrers per motius de liquiditat i rellevància mundial. En definitiva, es pretén plasmar l'evolució d'aquells mercats on és més probable que les companyies asseguradores hagin invertit els seus recursos.

Pel que fa l'horitzó temporal de la cartera de renda fixa de les asseguradores europees de vida, l'any 2013, la duració se situa entre 6 i 9 anys, mentre que en el cas de les companyies no vida la duració està entre 1 i 3 anys⁵¹⁹. Tal i com s'ha mostrat en el gràfic 6.6, la duració de les carteres de renda fixa de les asseguradores espanyoles del ram vida era de 7 anys, mentre que en no vida, la duració se situava en 4,1 any, més llarga que els homòlegs europeus.

Tornant a l'estructura de la cartera d'inversions, les dades de l'OCDE en el quadre 7.12 mostren l'heterogeneïtat entre països; les mateixes dades es visualitzen en el gràfic 7.3. Si es pren com a referència l'any 2013, mentre que a Hongria es destina el 82,80% de la inversió en bons del sector públic, a Xile, aquesta categoria d'actiu només rep el 5,50% de la inversió. Les asseguradores dels països de l'OCDE destinen la mitjana del 39,82% de la cartera als bons del sector públic i Espanya és el país que més s'ajusta a aquesta mitjana, amb el 39,70%.

Quadre 7.12.- Estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador en els països de l'OCDE, en %, l'any 2013

Estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador en els països de l'OCDE, 2013				
País	Bons sector públic	Bons sector privat	Altres	Total
Hongria	82,80	5,70	11,50	100
Turquia	75,70	11,40	12,90	100
Itàlia	57,80	20,20	22,00	100
Mèxic	56,20	18,60	25,20	100
Estats Units	54,90	16,20	28,90	100
Japó	53,60	14,80	31,60	100
Eslovàquia	50,40	36,50	13,10	100
Rep. Txeca	50,20	16,70	33,10	100
Polònia	49,50	4,90	45,60	100
Israel	48,40	17,00	34,60	100
Irlanda	46,50	21,60	31,90	100
Corea del Sud	41,60	10,20	48,20	100
Espanya	39,70	30,00	30,30	100
Portugal	35,00	40,00	25,00	100
Grècia	31,20	23,00	45,80	100
Luxemburg	30,10	20,90	49,00	100
Holanda	24,90	13,00	62,10	100
Canadà	24,40	37,60	38,00	100
Suïssa	23,40	31,60	45,00	100
Àustria	21,20	46,50	32,30	100
Regne Unit	19,90	31,20	48,90	100
Estònia	19,70	5,10	75,20	100
Noruega	13,10	51,70	35,20	100
Xile	5,50	58,60	35,90	100

Font: *OECD Insurance Statistics 2014*. Pàg. 32.

Dades en percentatge.

⁵¹⁹ Sheets, Andrew (2013): *Insurers as credit investors*. Morgan Stanley Research, European Credit. Pàg. 4.

Gràfic 7.3.- Estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador en els països de l'OCDE, en %, l'any 2013

Font: OECD Insurance Statistics 2014. Pàg. 32.

El quadre 7.13 mostra les tinences de deute sobirà de les entitats asseguradores de la Unió Europea, així com el biaix domèstic del deute sobirà, referides a l'any 2013. El biaix domèstic es calcula dividint els actius sobirans domèstics (numerador) entre la suma dels actius sobirans domèstics i els actius sobirans de la Zona Euro (denominador). En el quadre 7.13 es pot observar que les entitats asseguradores espanyoles presenten una major propensió a la inversió en bons sobirans (41%), que la mitjana ponderada de les entitats asseguradores de la Zona Euro (29%). I que la proporció de bons sobirans domèstics, respecte a la totalitat de bons sobirans, en el cas espanyol és molt elevat (90%), comparat amb la mitjana ponderada de les entitats asseguradores de la Zona Euro (63%). Segons dades d'EIOPA relatives a l'any 2016, aquesta situació es mantenia: prop del 90% dels bons públics que les entitats asseguradores espanyoles tenien en cartera eren bons públics espanyols⁵²⁰.

Així doncs, l'alta concentració de les inversions en deute sobirà domèstic és un fet distintiu que caracteritza les entitats asseguradores espanyoles i pot tenir conseqüències negatives en termes de solvència del sector assegurador espanyol. Si bé és cert que les situacions d'impagament de deute sobirà són poc freqüents en economies desenvolupades en el segle XXI, els gestors de les carteres d'inversió de les entitats asseguradores no haurien d'oblidar que al llarg de la història s'han produït diversos episodis d'incompliment sobirà. Sense anar més lluny, Espanya s'ha declarat insolvent en 14 ocasions, i ostenta el rècord mundial: 1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647, 1809, 1820, 1831, 1834, 1851, 1867, 1872 i 1882. I cal tenir present que, a Europa, després de la Segona Guerra Mundial, s'han produït només cinc impagaments sobirans: Polònia (1981), Romania (1981 i 1986) i Rússia (1991 i 1998)⁵²¹. El problema de la concentració de deute sobirà nacional en els actius de les asseguradores és compartit pels bancs.

⁵²⁰ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2017): *Investment behaviour report*. EIOPA-BoS-17/230. Pàg. 13.

⁵²¹ Reinhart, Carmen M. i Rogoff, Kenneth S. (2008): *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises*. Working paper 13882. National Bureau of Economic Research. Cambridge University. Pàg. 20, pàg. 24 i pàg. 27.

Quadre 7.13.- Biaix domèstic dels actius sobirans de les entitats asseguradores en l'àmbit dels països de la Unió Europea, 2013

Biaix domèstic dels actius sobirans de les entitats asseguradores en l'àmbit dels països de la Unió Europea, 2013				
País	Actius sobirans (%) ¹	Actius sobirans domèstics ²	Actius sobirans ³	Biaix domèstic (%) ⁴
Romania	40%	0,75	0,75	100%
Hongria	66%	2,44	2,45	99%
Croàcia	52%	1,56	1,59	98%
Polònia	41%	8,36	8,53	98%
Itàlia	55%	164,76	172,86	95%
República Txeca	38%	2,84	3,01	94%
Espanya	41%	47,05	52,39	90%
Eslovàquia	38%	1,67	1,85	90%
Bulgària	36%	0,10	0,12	82%
Suècia	14%	21,38	29,11	73%
Regne Unit	8%	25,32	34,52	73%
Portugal	38%	5,66	8,03	71%
Bèlgica	45%	50,83	74,53	68%
França	27%	236,97	357,28	66%
Xipre	13%	0,13	0,22	60%
Malta	11%	0,47	0,83	57%
Eslovènia	31%	0,90	1,64	55%
Alemanya	15%	46,85	90,36	52%
Dinamarca	13%	6,05	15,64	39%
Holanda	32%	27,24	73,45	37%
Lituània	54%	0,07	0,20	36%
Àustria	17%	2,49	7,18	35%
Grècia	18%	0,40	1,75	23%
Finlàndia	15%	0,85	4,38	19%
Irlanda	18%	1,69	10,37	16%
Luxemburg	29%	0,09	2,60	4%
Estònia	31%	-	0,13	0%
Zona Euro	29%	588,12	859,92	63%
Unió Europea	26%	656,92	955,77	67%

Font: European Systemic Risk Board (ESRB) (2015): *Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*. Pàg. 78.

¹ Tinences de deute sobirà (domèstic i d'altres estats membres) en proporció al total d'actius, en percentatge.

² Tinences de deute sobirà domèstic (milers de milions d'euros).

³ Tinences de deute sobirà (domèstic i de la Zona Euro, en milers de milions d'euros).

⁴ Biaix domèstic (tinences de deute sobirà domèstic / tinences de deute sobirà domèstic i de la Zona Euro, en percentatge).

7.6. Anàlisi comparativa de la cartera d'inversions

En aquesta tesi doctoral s'ha manifestat en diverses ocasions que el sector assegurador espanyol encara es troba lluny d'assolir els nivells de desenvolupament aconseguits en els mercats avançats⁵²². L'any 2014, mentre que Espanya presenta una taxa de penetració del 5,29% i una densitat de 1.532 USD, el conjunt de mercats

⁵²² Mercats avançats: Amèrica del Nord, Europa Occidental (excloent Turquia), Japó, Hong Kong, Singapur, Corea del Sud, Taiwan, Oceania i Israel. Font: Sigma (2015): *El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 4/2015. Pàg. 44.

avançats tenen un volum de primes que suposa el 8,15% del seu PIB i una densitat de 3.666,30 USD. Si es compara amb els nostres veïns més propers, els estats membres de la Unió Europea tenen una taxa de penetració del 7,67% i una densitat de 2.790,70 USD⁵²³.

El gran repte del sector assegurador espanyol és articular un full de ruta que condueixi a tancar aquest diferencial, la qual cosa significarà que les empreses asseguradores hauran aconseguit augmentar el volum de negoci. Elevar el grau de riquesa de la població, la conscienciació de la importància de la planificació de l'estalvi, millorar les estratègies en els canals de distribució o la legislació⁵²⁴ són alguns dels factors que habitualment s'enumeren com a elements que podrien afavorir la convergència del sector assegurador espanyol amb l'europeu.

Però, hi ha un patró comú d'inversió, entre aquests mercats líders, en els quals el sector assegurador espanyol s'emmiralla? És a dir, és possible identificar característiques que distingeixin la cartera d'inversions de les entitats asseguradores dels països europeus de referència, respecte la cartera homòloga espanyola? Si fos així, els gestors de les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles tindrien l'oportunitat de seguir una pauta d'inversió, amb l'objectiu de contribuir a l'uropeïtzació de les entitats i, en última instància, fomentar la convergència. En aquest apartat es tracta d'oferir arguments sobre quina estructura de cartera d'inversions cal desenvolupar per al futur de les entitats asseguradores espanyoles.

La perspectiva comparada internacional permet complementar l'avaluació de les inversions del sector assegurador espanyol. Per fer aquesta anàlisi comparativa, referida a l'any 2013 i 2014, s'han seleccionat els 10 primers països europeus per volum d'inversions, que acumulen el 91,10% del saldo invertit per les entitats asseguradores europees i el 88,59% de les primes meritades brutes. Aquest grup capdavanter està format per França, Regne Unit, Alemanya, Itàlia, Holanda, Suècia, Suïssa, Bèlgica, Espanya i Dinamarca.

El quadre 7.14 mostra les principals característiques d'aquests mercats líders. Un cop més, es posa de relleu que el mercat assegurador espanyol és un dels principals mercats del continent europeu, tant per volum d'inversió (novena posició en la classificació europea) com per primes (sisena posició), però en canvi, no està a la mateixa alçada en termes de penetració (quinzena posició) i densitat (dissetena posició).

⁵²³ Sigma (2015): *El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. Nº 4/2015. Pàg. 45.

⁵²⁴ Solvència II suposa la culminació d'un procés d'homogeneïtzació legislatiu que va arrancar fa prop de 20 anys. A partir de l'1 de gener de 2016, es pot considerar que el factor legislatiu és un element que afavoreix la convergència entre els mercats asseguradors europeus.

Quadre 7.14.- Principals magnituds dels mercats asseguradors líders europeus, 2013

Principals magnituds dels mercats asseguradors líders europeus, 2013														
País	Indicadors													
	Inversió ¹			Primes meridades brutes ¹			Penetració ²		Densitat ³		Altres			
	Saldo	%	Rànquing	Saldo	%	Rànquing	%	Rànquing	Euros	Rànquing	% Ram Vida	Nº entitats	Nº empleats	PIB per càpita ⁴
França	1.931.088	22,65	1	188.200	16,85	2	9,14	7	2.869,83	10	63,07	395	147.100	32.100
Regne Unit	1.788.420	20,97	2	236.593	21,18	1	12,23	3	3.702,79	7	72,83	1.229	104.715	31.900
Alemanya	1.551.488	18,20	3	187.309	16,77	3	6,84	13	2.283,68	13	48,49	560	212.700	35.000
Itàlia	562.960	6,60	4	118.787	10,64	4	7,61	9	1.990,22	14	71,64	225	47.936	26.500
Holanda	400.511	4,70	5	75.455	6,76	5	12,52	2	4.496,84	3	24,21	189	52.000	38.700
Suècia	399.568	4,69	6	28.534	2,55	8	6,94	11	2.986,04	9	79,80	329	20.710	45.400
Suïssa	365.998	4,29	7	47.946	4,29	7	9,76	5	5.964,18	2	55,50	147	47.832	63.700
Bèlgica	267.987	3,14	8	27.789	2,49	9	7,26	10	2.489,69	11	59,54	146	23.662	35.400
Espanya ⁵	252.940	2,97	9	55.225	4,94	6	5,40	15	1.181,84	17	46,82	264	46.485	22.100
Dinamarca	247.136	2,90	10	23.606	2,11	10	9,48	6	4.213,37	4	71,64	138	17.367	45.500
Europa ⁶	8.526.987	91,10		1.116.883	88,59		7,68		1.882,71		59,69	5.357	924.146	26.700

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades d'Insurance Europe (2015): *European Insurance in Figures. Statistics N° 50*. Pàgs. 43-63.

¹ Dades en milions d'euros.

² Penetració: primes en % del PIB.

³ Densitat: primes per càpita en euros.

⁴ PIB per càpita en euros a preus de mercat. Font: Web d'Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/database>

⁵ Les dades d'Insurance Europe per Espanya difereixen lleugerament de les publicades per la DGSFP.

⁶ Europa: Inclou 32 països membres d'Insurance Europe, excepte la dada relativa al PIB per càpita, que s'inclouen els 28 estats membres de la Unió Europea.

És a dir, el fet de comptar amb una població propera als 45 milions d'habitants permet situar Espanya en les primeres posicions en termes de volum, però el grau de desenvolupament del sector no permet escalar posicions en termes de sofisticació.

En el quadre 4.6 ja s'ha comentat l'evolució estructural de l'estalvi financer familiar espanyol en els darrers 30 anys. Sense voluntat de repetir el que ja s'ha detallat, i resumint a grans trets, es pot concloure que les famílies espanyoles han diversificat la seva cartera d'actius financers en aquest interval temporal. Els dipòsits i l'efectiu continuen ocupant una posició cabdal, però decreixent, i en canvi, les assegurances i els fons de pensions s'han guanyat un lloc en la cistella d'actius financers. Aquest comportament dels estalviadors espanyols ha estat similar al comportament d'altres estalviadors europeus? A continuació, en el quadre 7.15 es pot observar l'evolució estructural de l'estalvi financer familiar d'aquest grup de països capdavanters, en termes asseguradors. Les dades provenen de la pàgina web de l'OCDE.

En primer lloc, cal destacar que la gradual reducció en la importància dels dipòsits i l'efectiu com a principal actiu financer familiar és una característica comuna a la majoria de països inclosos en la mostra. Aquest és el cas d'Espanya, com ja s'ha comentat, però també ha succeït el mateix a França (del 38,50% l'any 1995 s'ha passat al 28,72% l'any 2014), a Alemanya (del 44,14% l'any 1995 s'ha passat al 39,29% l'any 2014), a Itàlia (del 38,21% l'any 1995 s'ha passat al 31,49% l'any 2014), a Suècia (del 26,76% l'any 1995 s'ha passat al 14,27% l'any 2014) i a Dinamarca (del 24,39% l'any 1995 s'ha passat al 16,74% l'any 2014). D'altres països, com el Regne Unit i Holanda, ja presentaven nivells molt baixos l'any 1995 i s'han mantingut estables. En canvi, els estalviadors suïssos i belgues sí que han augmentat la seva preferència per aquesta categoria d'actiu tradicionalment considerat com a un actiu conservador i poc sofisticat.

En segon lloc, es pot observar que, des de l'any 1995 fins l'any 2014, les reserves de vida han guanyat importància en el conjunt de l'estalvi financer familiar en la majoria de països (França, Alemanya, Itàlia, Holanda, Bèlgica, Espanya i Dinamarca). En els tres casos en que això no ha succeït (Regne Unit, Suècia i Suïssa), cal esmentar que s'ha produït un fort desenvolupament dels fons de pensions, que és l'altre instrument d'estalvi més vinculat a la vellesa.

En tercer lloc, en relació als fons de pensions, en tots els països aquesta categoria d'inversió ha incrementat la seva participació en l'estalvi financer familiar, sense cap tipus d'excepció.

Quadre 7.15.- Estalvi financer familiar, 1995, 2005 i 2014

Estalvi financer familiar, 1995, 2005 i 2014																		
País	Dipòsits i efectiu			Renda Fixa			Renda Variable			Institucions d'inversió col·lectiva			Reserves de vida			Fons de pensions		
	1995	2005	2014	1995	2005	2014	1995	2005	2014	1995	2005	2014	1995	2005	2014	1995	2005	2014
França	38,50	30,01	28,72	6,40	2,16	1,71	16,22	22,43	20,49	11,91	8,39	6,45	18,88	29,69	34,41			
Regne Unit	23,70	23,13	24,16	2,10	1,30	1,56	16,10	10,46	7,11	3,70	4,12	3,64	13,68	14,46	9,46	40,12	42,93	49,78
Alemanya	44,14	35,21	39,29	8,56	7,67	3,78	11,48	12,47	9,93	7,44	12,34	9,52	13,58	15,33	16,82	10,93	11,30	14,11
Itàlia	38,21	23,61	31,49	22,66	19,04	13,40	19,27	28,25	21,95	5,78	11,02	9,66	3,10	9,12	13,19	5,64	5,04	6,27
Holanda	20,38	21,65	19,56	0,39	1,88	0,46	21,22	14,09	8,11	4,13	3,63	2,90	7,68	10,15	8,40	39,38	42,85	56,87
Suècia	26,76	12,46	14,27	8,36	2,04	1,35	22,42	34,17	35,04	6,48	9,28	8,28	14,86	10,62	9,51	17,11	28,68	29,60
Suïssa ¹	25,34	27,04	31,70	10,65	8,30	5,19	18,35	13,34	12,29	7,67	10,42	9,51	6,08	6,01	4,38	29,17	31,82	34,09
Bèlgica	27,79	27,36	30,90	28,08	10,96	6,53	22,10	23,31	24,70	8,23	16,87	12,80	6,04	12,84	15,20	1,37	5,56	6,74
Espanya	51,09	36,90	43,70	3,63	2,20	1,40	19,50	29,70	26,90	10,50	13,10	9,20	4,80	5,40	7,50	3,40	5,40	5,60
Dinamarca ²	24,39	18,88	16,74	12,29	4,54	1,62	---	26,45	24,03	---	6,85	5,16	19,94	22,41	28,45	19,87	18,39	21,77

Font: Web OCDE: <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart>

¹ Les dades de Suïssa fan referència als anys 1999, 2005 i 2014.

² No es disposa de les dades de Dinamarca de l'any 1995 en relació a la renda variable i a les institucions d'inversió col·lectiva.

Així doncs, les variacions en la composició de l'estalvi financer familiar espanyol no són alienes a l'evolució de l'estalvi financer familiar dels països europeus capdavanters, sinó que han seguit la mateixa tendència. Tot i així, l'elevada concentració en els dipòsits i efectiu (43,70% contra una mitjana de 28,05%) i la baixa proporció en les reserves de vida (7,50% contra una mitjana de 14,73%) i els fons de pensions (5,60% contra una mitjana de 24,98%) sí que constitueixen una anomalia en la distribució de l'estalvi financer familiar espanyol respecte el conjunt dels països on el sector assegurador està més desenvolupat.

Per tant, un dels factors que explica l'endarreriment del sector assegurador espanyol és la menor preferència pels productes asseguradors en el ventall d'actius financers que mantenen les famílies espanyoles. Segons Pilar González de Frutos, un dels motius que justifiquen aquesta situació és que la majoria de països europeus han desenvolupat polítiques d'impuls de l'estalvi-previsió des de fa més anys que Espanya, sobretot a través de la via fiscal⁵²⁵.

Anteriorment, en l'apartat 4.2.1 s'ha comentat que el 33,00% de les llars de la Zona Euro tenen un pla de pensions privat voluntari o una assegurança de vida, mentre que a Espanya aquest percentatge disminueix fins al 23,60%. Segons l'enquesta de les finances de les famílies en l'àmbit europeu l'any 2010⁵²⁶, el 58,30% de les llars de la Zona Euro que disposen de més ingressos (les que estan situades en l'últim quintil) tenen contractada alguna pòlissa de vida o algun pla de pensions privat voluntari. En canvi, únicament el 13,20% de les llars que gaudeixen de menys ingressos (primer quintil), disposen dels productes financers anteriorment esmentats. Una altra dada d'aquesta enquesta que també crida l'atenció és que el 46,80% de les llars on el cap de família té estudis de tercer grau tenen algun producte assegurador de vida o pla de pensions, mentre que el 36,40% de les llars amb estudis secundaris tenen aquests productes i només el 19,00% de les llars sense estudis o amb estudis primaris disposen d'aquests productes. Segons Francisco Montijano, un major grau d'educació assolida empeny l'assegurat a demandar més qualitat en el servei i productes més imaginatius, ja que en aquest cas comprendrà millor les característiques del producte que ha contractat.⁵²⁷

Per tant, la taxa de penetració dels productes asseguradors i els plans de pensions augmenta en funció dels ingressos disponibles i del grau de formació de les famílies. En el quadre 7.14 es pot observar el PIB *per capita* d'aquesta selecció de països capdavanters en volum d'inversions i de primes, i es constata que Espanya ocupa la darrera posició, amb 22.100 euros l'any 2013. Fins i tot la mitjana dels 28 estats membres de la Unió Europea està per sobre (26.700 euros l'any 2013).

El quadre 7.16 captura alguns indicadors del nivell educatiu de la població d'aquest conjunt de països europeus capdavanters en el terreny assegurador, extrets de la pàgina web de l'OCDE. L'any 2014, Espanya és el país que compta amb una major proporció de la seva població que l'últim grau educatiu assolit és l'ensenyament primari, el 43,38%. La mitjana de l'OCDE se situa en el 24,46%. D'altra banda, si ens fixem en l'ensenyament secundari, Espanya és el país que té menor proporció en aquest segment (el 21,94% de la població té estudis secundaris acabats, contra una

⁵²⁵ González de Frutos, Pilar (2006): *El sector asegurador y de los planes de pensiones. Hacia dónde va el seguro español*. Información Comercial Española (ICE), nº 833. Pàg. 8.

⁵²⁶ Banc Central Europeu (2013): *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results. Results from the first wave*. Nº 2. Statistics Paper Series. Pàg. 36-45.

⁵²⁷ Montijano Guardia, Francisco (2001): *El movimiento estratégico del sector asegurador: un enfoque desde las relaciones banca-seguros*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Jaén. Pàg. 96.

mitjana de l'OCDE del 41,65%). Per tant, el nivell educatiu de la població espanyola té un desequilibri entre els estudis primaris i secundaris, en favor dels primaris. Aquesta característica no la comparteix cap altre país de la mostra comparativa. No pot ser una casualitat el fet que Espanya sigui el país que menys despesa pública realitzi en educació primària i secundària, en percentatge del PIB. L'any 2012, Espanya gastava el 2,80% del seu PIB en educació, mentre que la despesa mitjana europea se situava en el 3,59%. En relació als estudis terciaris, en aquest cas Espanya sí que se situa a prop de la mitjana (33,90%).

Quadre 7.16.- Nivell educatiu de la població i despesa pública en educació dels principals mercats asseguradors europeus, 2014 i 2012

Nivell educatiu de la població i despesa pública en educació dels principals mercats asseguradors europeus, 2014 i 2012				
País	Últim nivell d'estudis finalitzat ¹			Despesa pública ²
	Primaris	Secundaris	Terciaris	
França	25,15	42,74	32,10	3,60
Regne Unit	20,84	36,95	42,20	4,00
Alemanya	13,10	59,85	27,10	2,90
Itàlia	40,69	42,40	16,90	2,90
Holanda	24,10	41,48	34,40	3,50
Suècia	18,45	42,85	38,70	3,70
Suïssa	12,02	47,79	40,20	3,50
Bèlgica	26,45	36,70	36,90	4,30
Espanya	43,38	21,94	34,70	2,80
Dinamarca	20,45	43,75	35,80	4,70

Font: Web OCDE: <https://data.oecd.org/eduatt/adult-education-level.htm#indicator-chart>

¹ Percentatge d'adults amb estudis finalitzats, en cada un dels nivells, en el grup d'edat 25-64 anys. Any 2014.

² Despesa pública en educació, en educació primària i secundària, en percentatge del PIB, l'any 2012.

Partint del fet que els ciutadans espanyols disposen de menys ingressos que els ciutadans d'aquest conjunt de països de referència, si a més a més se li afegeix la circumstància de que els productes asseguradors no són els preferits pels estalviadors espanyols i que la taxa d'estalvi financer familiar espanyola, en percentatge dels ingressos disponibles, és de les més baixes, s'entén la situació d'infra-desenvolupament del sector assegurador espanyol. En el quadre 7.17 es mostra l'evolució de la taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles i la mitjana dels darrers 15 anys. La taxa mitjana del conjunt d'aquests països capdavanters se situa en el 7,22%, mentre que Espanya presenta una taxa del 4,06%. Cal destacar que països com Dinamarca (amb una taxa de -1,44%), Regne Unit (amb una taxa de 1,95%) o Espanya tenen una major propensió a estalviar a través del patrimoni immobiliari.

Quadre 7.17.- Taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles, 1995-2014

Taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles, 1995-2014																					
Pais	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promig 1999-2014
França	10,81	10,02	11,11	10,58	10,17	10,04	10,66	11,63	10,86	10,95	9,41	9,38	9,77	9,46	10,82	10,35	10,04	9,46	9,10	9,55	10,10
Regne Unit	---	---	7,80	6,00	3,04	4,59	5,31	3,82	2,34	0,52	-0,25	-1,21	-0,64	-0,82	4,02	6,10	3,36	2,94	-0,05	-1,91	1,95
Alemanya	10,95	10,50	10,12	9,96	9,48	9,00	9,62	9,63	10,12	10,11	10,10	10,08	10,24	10,48	9,95	9,97	9,56	9,26	9,14	9,52	9,77
Itàlia	15,98	16,46	13,66	9,95	8,75	7,40	8,89	9,58	9,08	9,54	9,02	8,43	7,99	7,74	6,97	4,10	3,60	1,84	3,91	3,39	6,89
Holanda	12,97	11,35	11,41	9,22	7,32	6,24	8,09	7,87	7,43	6,82	5,66	3,85	3,86	3,73	7,12	4,89	5,79	6,82	7,34	8,21	6,32
Suècia	7,43	5,26	2,19	1,72	1,87	4,01	8,01	7,77	6,56	5,82	5,41	6,92	9,36	12,67	12,20	11,02	12,73	15,32	15,07	15,28	9,38
Suïssa	14,40	13,70	13,78	13,86	14,58	15,31	15,52	15,29	14,83	13,70	13,97	15,80	17,41	16,67	17,05	17,01	17,84	18,47	19,03	---	16,17
Bèlgica	14,63	12,59	11,73	11,07	11,34	10,42	11,91	11,02	10,56	8,88	8,52	9,16	9,44	10,00	11,40	8,19	6,59	6,36	4,98	5,10	8,99
Espanya	---	---	---	---	5,21	5,77	5,47	5,24	6,73	5,00	3,23	1,39	-0,96	1,57	7,30	3,69	4,65	2,63	4,20	3,88	4,06
Dinamarca	-0,48	-2,09	-4,94	-3,38	-7,23	-5,99	0,05	1,18	1,82	-2,23	-4,59	-1,73	-3,14	-4,18	0,84	2,13	0,91	0,74	1,19	-2,76	-1,44

Font: Web OCDE: <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart>

--- indica que la dada no està disponible.

En el quadre 7.18 es pot observar l'evolució del saldo de la cartera d'inversions d'aquests mercats capdavanters en el terreny assegurador. El ritme de creixement interanual mitjà d'aquests 10 països s'ha situat en el 5,55%, en el període 2000-2014. Els gestors belgues han aconseguit l'increment més important (8,09%), mentre que els gestors suïssos han obtingut el creixement més marginal (1,78%). Crida l'atenció que els gestors alemanys són els únics que han lliurat rendiments positius tots i cada un dels anys observats. Tal i com es detalla més endavant individualment, la cartera d'inversió de les entitats asseguradores alemanyes és la que té un perfil més conservador, amb una alta participació dels bons de renda fixa (57,10% del total dels actius) i dels crèdits (29,00% del total dels actius), la qual cosa ha immunitzat la cartera davant dels sotracos borsaris. Pel que fa al perfil de risc, a l'altre extrem es troben els gestors de les carteres d'inversió de les entitats del Regne Unit i Suècia, els quals tenen una distribució d'actius més arriscada, amb una presència de la renda variable superior respecte aquest conjunt de països capdavanters.

Ara bé, d'aquesta situació no es pot concloure que els països que tenen una major proporció de renda variable obtinguin mals resultats. Per una banda, la renda variable en el Regne Unit té una alta participació en la cartera (28,87%), i el creixement interanual mitjà s'ha situat en el 2,93% (el segon menor creixement, darrera els suïssos). Però d'altra banda, les carteres d'inversió sueques també tenen una elevada proporció de renda variable (57,04%), i inesperadament també mostren un creixement de la seva cartera (6,72%), superior a la mitjana. En el quadre 7.11 queda plasmat que l'any 2008 va ser un mal any, des del punt de vista dels mercats borsaris. Doncs bé, d'aquest grup de 10 països de referència, només 3 països van veure increments en el saldo gestionat (Espanya, Dinamarca i Alemanya).

En el quadre 7.19 es pot observar que no hi ha una única composició d'actius en la cartera d'inversions dels països europeus capdavanters en el sector assegurador. En primer lloc, cal fer la següent observació: en relació a l'any 1997 i la categoria "Fons d'inversió", s'observa que les fonts consultades no ofereixen cap dada; tot i això, en el quadre 6.6 s'observa que, almenys pel que fa a Espanya, les entitats asseguradores inverteixen en l'esmentat instrument; l'explicació a aquesta aparent incongruència rau en que les inversions en l'esmentat instrument estan catalogades en la categoria "Altres". En segon lloc, pel que fa a l'any 2014, s'observa una gran divergència

Salvada aquesta explicació, la conclusió més important que ofereix el quadre 7.19 és que, tant en el passat recent (1997) com en l'actualitat (2014), hi ha hagut una gran diversitat en la distribució d'actius, la qual cosa impedeix traçar un model a copiar.

Quadre 7.18.- Saldo de la cartera d'inversions dels principals mercats asseguradors europeus, 2000-2014

Saldo de la cartera d'inversions dels principals mercats asseguradors europeus, 2000-2014										
Any	País									
	França	Variació interanual %	Regne Unit	Variació interanual %	Alemanya	Variació interanual %	Itàlia	Variació interanual %	Holanda	Variació interanual %
2000	856,50		---		802.660		248.346		254.552	
2001	888,70	3,76	1.486.385		871.529	8,58	283.381	14,11	260.871	2,48
2002	915,50	3,02	1.386.198	-6,74	927.026	6,37	320.069	12,95	246.856	-5,37
2003	1.012,30	10,57	1.391.360	0,37	981.143	5,84	370.814	15,85	264.210	7,03
2004	1.125,70	11,20	1.437.458	3,31	1.010.280	2,97	416.322	12,27	298.077	12,82
2005	1.277,70	13,50	1.715.109	19,32	1.068.036	5,72	465.109	11,72	326.077	9,39
2006	1.402,20	9,74	1.886.672	10,00	1.114.884	4,39	483.143	3,88	326.871	0,24
2007	1.491,10	6,34	1.872.987	-0,73	1.151.337	3,27	470.989	-2,52	334.368	2,29
2008	1.406,60	-5,67	1.247.194	-33,41	1.164.096	1,11	434.676	-7,71	330.106	-1,27
2009	1.586,00	12,75	1.465.625	17,51	1.193.930	2,56	489.479	12,61	335.000	1,48
2010	1.685,00	6,24	1.578.486	7,70	1.239.526	3,82	517.014	5,63	359.000	7,16
2011	1.666,00	-1,13	1.620.519	2,66	1.270.767	2,52	511.384	-1,09	381.000	6,13
2012	1.856,00	11,40	1.766.240	8,99	1.325.259	4,29	526.975	3,05	413.000	8,40
2013	1.938,00	4,42	1.788.420	1,26	1.376.929	3,90	562.960	6,83	401.000	-2,91
2014	2.141,00	10,47	1.929.650	7,90	---	---	629.529	11,82	462.000	15,21
Mitjana		6,90		2,93		4,26		7,10		4,51
Desv. Stand		5,58		13,08		1,97		7,17		5,96

Any	País									
	Suècia	Variació interanual %	Suïssa	Variació interanual %	Bèlgica	Variació interanual %	Espanya	Variació interanual %	Dinamarca	Variació interanual %
2000	---		373.155		102.318		84.743		---	
2001	1.612.239	---	398.286	6,73	108.908	6,44	102.000	20,36	129.681	---
2002	1.452.926	-9,88	399.609	0,33	112.886	3,65	125.000	22,55	132.737	2,36
2003	1.606.576	10,58	409.800	2,55	128.595	13,92	138.100	10,48	144.659	8,98
2004	1.750.863	8,98	408.000	-0,44	151.730	17,99	151.200	9,49	158.982	9,90
2005	2.047.822	16,96	421.700	3,36	175.337	15,56	169.700	12,24	183.334	15,32
2006	2.201.202	7,49	437.900	3,84	192.990	10,07	164.000	-3,36	192.435	4,96
2007	2.355.953	7,03	452.400	3,31	202.840	5,10	169.000	3,05	196.237	1,98
2008	2.164.601	-8,12	438.700	-3,03	201.152	-0,83	181.000	7,10	206.013	4,98
2009	2.479.098	14,53	398.500	-9,16	218.569	8,66	192.735	6,48	227.742	10,55
2010	2.692.156	8,59	409.100	2,66	230.608	5,51	200.940	4,26	256.334	12,55
2011	2.718.378	0,97	419.900	2,64	234.676	1,76	209.090	4,06	240.905	-6,02
2012	2.911.519	7,11	434.100	3,38	264.493	12,71	212.397	1,58	252.524	4,82
2013	3.159.566	8,52	449.300	3,50	267.990	1,32	219.488	3,34	247.136	-2,13
2014	3.620.246	14,58	473.100	5,30	298.699	11,46	226.459	3,18	---	---
Mitjana		6,72		1,78		8,09		7,49		5,69
Desv. Stand		8,08		3,96		5,74		7,12		6,16

Font: França: Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) (2015): *Rapport Annuel 2014*. (2009-2014) / Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) (2010): *Rapport Annuel 2009*. (2000-2008) /

Regne Unit: Association of British Insurers (2015): <https://www.abi.org.uk/insurance-and-savings/industry-data/free-industry-data-downloads> / Alemanya: GDV (2015): *Statistical Yearbook of German Insurance 2015*. /

Itàlia: Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA) (2015): *Italian Insurance 2014-2015*. / Holanda: Verbond van Verzekeraars in Nederland (2015): *Dutch Insurance Industry in Figures 2015*. /

Suècia: Svensk Försäkring (2015): *Svensk Försäkring i siffror 2014*. / Suïssa: Schweizerischer Versicherungsverband, SVV (2016): *Facts and Figures 2016. The Swiss private insurance industry*. /

Bèlgica: Assuralia (2015): *Assurinfo. Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2014*. / Espanya: ICEA (2015): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*. /

Dinamarca: Forsikring & Pension (2015): *Assets of insurance companies 2002-2013*.

Dades en milions d'euros (excepte Suècia i Suïssa, on les dades són en milions de coronas sueques i milions de francs suïssos, respectivament).

--- indica que la dada no està disponible.

Quadre 7.19.- Estructura de la cartera d'inversions dels principals mercats asseguradors europeus, 1997 i 2014

Estructura de la cartera d'inversions dels asseguradors europeus									
1997									
País	Instrument								Total
	Immobles	Filials i associacions	Renda Variable	Fons d'inversió	Renda Fixa	Crèdits	Dipòsits	Altres	
França	5,80	0,00	15,10		74,30	2,00	2,00	0,80	100,00
Regne Unit	5,60	0,00	51,20		32,00	1,60	1,90	7,70	100,00
Alemanya	4,10	7,70	19,40		13,30	54,30	1,10	0,10	100,00
Itàlia	8,70	0,00	16,00		71,80	1,50	2,00	0,00	100,00
Holanda	4,40	4,70	14,90		21,20	26,20	25,30	3,30	100,00
Suècia	4,70	7,20	41,10		44,00	2,20	0,50	0,30	100,00
Suïssa	10,20	10,60	14,00		38,40	20,00	3,60	3,20	100,00
Bèlgica	3,40	9,60	12,80		60,00	10,10	2,90	1,20	100,00
Espanya	7,80	3,00	2,20		52,00	1,30	4,20	29,50	100,00
Dinamarca	2,50	12,60	21,50		57,40	0,80	0,50	4,70	100,00
2014									
País	Instrument								Total
	Immobles	Filials i associacions	Renda Variable	Fons d'inversió	Renda Fixa	Crèdits	Dipòsits	Altres	
França	4,00		18,00		69,00		5,00	4,00	100,00
Regne Unit	5,09		28,87	19,13	39,30			7,61	100,00
Alemanya	3,70	3,20	3,70		57,10	29,00	1,60	1,70	100,00
Itàlia	0,96		8,96		65,17		7,64	17,28	100,00
Holanda			18,83		45,67			35,50	100,00
Suècia	1,77	57,04			33,89			7,30	100,00
Suïssa	15,75	8,43	11,79		50,98		0,91	12,13	100,00
Bèlgica	1,39	5,86	10,11		73,38		9,27		100,00
Espanya	3,81		3,36	6,66	69,26	1,59	4,14	11,18	100,00
Dinamarca	1,12	23,68	1,99	7,15	62,39			3,67	100,00

Font 1997: CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete Data 1997*.

Font 2014: França: Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) (2015): *Rapport Annuel 2014*.

Regne Unit: Association of British Insurers (2015): <https://www.abi.org.uk/Insurance-and-savings/Industry-data/Free-industry-data-downloads>

Alemanya: GDV (2015): *Statistical Yearbook of German Insurance 2015*. / Itàlia: Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA) (2015): *Italian Insurance 2014-2015*.

Holanda: Verbond van Verzekeraars in Nederland (2015): *Dutch Insurance Industry in Figures 2015*. / Suècia: Svensk Försäkring (2015): *Svensk Försäkring i siffror 2014*.

Suïssa: Schweizerischer Versicherungsverband, SVV (2016): *Facts and Figures 2016. The Swiss private insurance industry*.

Bèlgica: Assuralia (2015): *Assurinfo. Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2014*. / Espanya: ICEA (2015): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dinamarca: Forsikring & Pension (2015): *Assets of insurance companies 2002-2013*.

Dades en percentatge.

A continuació s'enumeren les característiques més destacades de la distribució d'actius de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores d'aquests països objecte d'un anàlisi més detallat. El criteri seguit per establir l'ordre de països és el volum d'inversions, d'acord amb el quadre 7.14. En el cas del Regne Unit i de Suècia s'ha considerat convenient estendre les explicacions a fi i efecte d'entendre l'origen i les raons de l'elevada proporció de renda variable en la cartera d'inversió.

FRANÇA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores franceses era de 1.931.088 milions d'euros. Segons dades publicades per la Federació Francesa de Societats Asseguradores (*Fédération Française des Sociétés d'Assurances* (FFSA)), en l'interval 2000-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 6,90% anual (en dos ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -5,67% i el 13,50%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores franceses es caracteritzava per una altíssima proporció d'actius defensius. La renda fixa suposava el 69,00% dels actius, seguits per la renda variable (18,00%), els dipòsits (5,00%), els immobles (4,00%) i altres (4,00%)⁵²⁸. La distribució d'actius de l'any 1997 era pràcticament la mateixa que la de l'any 2014. El biaix conservador s'ha mantingut estable: si bé l'any 1997 hi havia una proporció de renda fixa una mica superior a la de 2014 (74,30% contra 69,00%), hi havia menys inversió en dipòsits (2,00% l'any 1997, enfront de 5,00% l'any 2014).

L'any 2014, la taxa d'estalvi es va situar en el 9,55% dels ingressos disponibles, i la mitjana d'aquesta mateixa magnitud en l'interval 1999-2014 està en el 10,10%. És la segona mitjana més elevada de la comparativa i cal remarcar que és una de les taxes més estables. La distribució dels actius financers de les llars de França es concentrava en primer lloc en les reserves de vida (34,41%), seguit dels dipòsits i efectiu (28,72%), la renda variable (20,49%), els fons d'inversió (6,45%) i la renda fixa (1,71%). En el cas francès, no hi ha dades relatives als fons de pensions, ja que aquests han estat inclosos en l'apartat de les reserves de vida.

REGNE UNIT

La indústria asseguradora del Regne Unit és la primera d'Europa i la tercera del món, pel que fa a primes, amb el 7,35% de quota de mercat mundial⁵²⁹. L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores britàniques era de 1.788.420 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació d'Asseguradors Britànics (*Association of British Insurers*, ABI), en l'interval 2001-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 2,93% anual (en tres ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -33,41%⁵³⁰ i el 19,32%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores britàniques es caracteritzava per una elevada presència d'actius de risc, ja que la renda variable representava el 28,87% dels actius. La renda fixa representava el 39,30%, els fons d'inversió el 19,13%, els immobles el 5,09%, i l'efectiu i d'altres el 7,61%. Dins de l'apartat de la

⁵²⁸ Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) (2015): *Rapport Annuel 2014*. Pàg. 66-67.

⁵²⁹ L'any 2013, pel que fa a primes, el primer mercat mundial és Estats Units (1.254.776 milions d'USD), i el segon és Japó (498.003 milions d'USD). Font: Sigma (2015): *El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 4/2015. Pàg. 47.

⁵³⁰ L'any 2008, el decrement de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores britàniques fou del 33,41%, coincidint amb un any borsàtil excepcionalment negatiu (vegeu quadre 7.11). De fet, l'any 2008, el segment de la renda variable de companyies del Regne Unit va caure el 40,30%, mentre que el FTSE 100 només va perdre el 31,30%. Tenint en compte que la proporció de renda variable en les carteres de les entitats asseguradores és de les més altes, no és d'estranyar l'elevada volatilitat en l'evolució del saldo de la cartera d'inversions.

renda fixa, es distingeix entre pública (17,08%) i privada (22,22%)⁵³¹. L'any 1997, la proporció de renda variable era encara més elevada (51,20%).

L'any 2014, la taxa d'estalvi es va situar en el -1,91% dels ingressos disponibles i la mitjana d'aquesta mateixa magnitud en l'interval 1999-2014 està en el 1,95%. La distribució dels actius financers de les llars del Regne Unit es concentrava en primer lloc en fons de pensions (49,78%), seguit dels dipòsits i efectiu (24,16%), les reserves de vida (9,46%), la renda variable (7,11%), els fons d'inversió (3,64%) i la renda fixa (1,56%). En els darrers 20 anys s'ha observat una pèrdua de la importància de la renda variable, la qual ha caigut des del 16,10% l'any 1995, fins al 7,11%. Paral·lelament, s'ha donat un increment de la mateixa magnitud en els fons de pensions, els quals han crescut des del 40,12% l'any 1995, fins al 49,78% l'any 2014.

Anteriorment s'ha comentat que un dels trets diferenciadors de la distribució d'actius de les entitats asseguradores britàniques és l'elevada proporció de renda variable. Per tal de conèixer l'origen d'aquesta major tendència al risc del sector assegurador britànic, a continuació s'exposa l'evolució i les principals característiques de les inversions de les entitats asseguradores britàniques del ram vida durant el període 1900-1965⁵³²:

1.- La filosofia inversora: L'any 1861, A. H. Bailey va enunciar els principis rectors de la inversió de les entitats asseguradores del Regne Unit, i les seves recomanacions van influir en el pensament dels gestors de les entitats fins la Segona Guerra Mundial. Aquests principis eren:

- a) Preservar el capital.
- b) Obtenir el tipus d'interès més elevat, d'acord amb l'anterior precepte.
- c) Mantenir una proporció reduïda dels fons en actius líquids, per tal d'atendre les reclamacions i les despeses.
- d) Invertir la majoria dels fons en actius no líquids.
- e) Utilitzar el capital per ajudar en el negoci, com a corol·lari dels anteriors punts.

D'acord amb aquests principis, calia invertir en actius que proporcionessin uns ingressos regulars i una garantia de la devolució del capital invertit. Així doncs, segons els postulats de Bailey no calia primar la liquiditat.

2.- L'estructura de la cartera d'inversions en l'any 1900: Els actius que millor encaixaven en la descripció de Bailey eren les hipoteques i les obligacions, ja que el seu valor no fluctuava. Per tant, no és d'estranyar que, l'any 1900, les hipoteques i els préstecs al sector privat representessin el 32% de la cartera i les obligacions suposaven el 17% de la cartera. Les altres categories tenien els següents pesos: préstecs a les autoritats locals (11%), accions preferents i accions ordinàries (11%), terrenys i edificis (9%), deute públic no britànic (9%), deute públic britànic (2%) i altres (7%). La inversió en el sector empresarial privat es feia a través d'obligacions i d'accions preferents, que eren dos instruments amb perfil conservador i prudent.

3.- L'impacte de la Primera Guerra Mundial (increment de la inflació i del deute públic): En els temps de l'època victoriana i eduardiana, no hi havia preocupació per l'erosió de la inflació i es confiava plenament en la convertibilitat de la lliura esterlina en or. Més endavant, però, després de la Primera Guerra Mundial, el valor del diner va començar a fluctuar amb major intensitat. Per tant, l'efecte de la inflació restava atractiu a les obligacions i hipoteques, les quals amortitzaven un capital que ja no tenia

⁵³¹ Font: <https://www.abi.org.uk/Insurance-and-savings/Industry-data>

⁵³² Baker, Mae i Collins, Michael (2003): *The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965*. Financial History Review, volum 10 (2). Cambridge University Press. Pàg. 137-164.

el mateix valor real que la suma prestada inicialment. Un altre canvi que es va produir després de la Primera Guerra Mundial va ser l'increment en les emissions de deute públic per part del Tresor britànic, com a conseqüència de la major despesa pública generada pel conflicte bèl·lic. Aquesta situació va expulsar del mercat de capitals la majoria d'emissions del sector privat (*crowding-out*), i el deute públic britànic va guanyar un impuls extraordinari en les carteres de les entitats asseguradores britàniques, passant de representar l'1-3% en la dècada 1900-1913, a representar el 32% en la dècada 1914-1924.

4.- El creixent protagonisme de les accions: El mercat borsari va anar guanyant profunditat i liquiditat, i la inversió en accions va esdevenir una alternativa a les obligacions, la qual prometia guanys més elevats que els bons, i oferia certa protecció davant la inflació. Entre els gestors de les entitats asseguradores, però, hi havia el pensament generalitzat de que ells no tenien prou coneixements per seleccionar títols de renda variable ni de monitoritzar les accions que havien adquirit. Tot i així, la inversió en accions va anar guanyant pes en la cartera de les entitats asseguradores, en detriment de les hipoteques i dels bons, fins que l'any 1954 les accions van esdevenir el principal actiu de la cartera. A mesura que es va incrementar la inversió en accions, els gestors de les entitats asseguradores van prendre consciència de la importància d'influir en les empreses on havien invertit i van començar a participar activament en la seva gestió.

5.- Competència d'altres agents financers: En relació a les hipoteques, cal esmentar que les entitats asseguradores van trobar una aferrissada competència en les societats de crèdit hipotecari (*building society*), les quals van comptar amb el favor del públic, i com a conseqüència, la proporció d'hipoteques i préstecs al sector privat va disminuir en la cartera de les entitats asseguradores, passant d'un 32% l'any 1900 al 17% l'any 1965.

6.- L'estructura de la cartera d'inversions en l'any 1965: Els anteriors esdeveniments van transformar la composició de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores britàniques del ram vida. Les accions ordinàries representaven el 23% de la cartera i el deute públic britànic el 19% de la cartera. Els altres epígrafs ponderaven de la següent manera: hipoteques i préstecs al sector privat (17%), obligacions (16%), terrenys i edificis (10%), accions preferents (4%), préstecs a les autoritats locals (3%), deute públic no britànic (3%) i altres (4%). Baker i Collins conclouen que no hi ha evidència de que fossin les entitats líders del mercat les que lideressin aquest canvi cap a la inversió en accions ordinàries.

D'altra banda, Scott apunta dos altres motius que expliquen la intensificació de la proporció de la renda variable en les carteres de les entitats asseguradores britàniques: (1) la creixent competència de mercat va empènyer els directius a confiar menys en obtenir el rendiment empresarial a partir del resultat tècnic i en confiar més en els rendiments de les inversions, i (2) la influència de la recerca de Smith, E.L. (*Common stocks as long term investments*, 1924), mitjançant la qual provava que, en els Estats Units, el rendiment de les accions de les grans companyies nord-americanes superaven en un 2,5% el rendiment dels bons d'alta qualitat en el període 1866-1922, gràcies a que les empreses retenien part dels beneficis per a la reinversió; més tard, la recerca de Raynes, H.E. (*Place of ordinary stocks*) va confirmar que, en el Regne Unit, la teoria d'Smith també era vàlida, pel període 1902-1927⁵³³.

⁵³³ Scott, Peter. (2002): *Towards the "cult of the equity"? Insurance companies and the interwar capital market*. The Economic History Review, volum 55 (1). Pàg. 80.

A partir de l'anàlisi realitzada per Baker i Collins i per Clayton relatives al desenvolupament de les inversions del sector assegurador del ram vida del Regne Unit durant la primera meitat del segle XX, es plantegen diverses qüestions anàlogues a les que s'han produït en el sector assegurador espanyol en els darrers trenta anys:

1.- El sector financer britànic va destinar els seus fons a invertir d'una manera que no va ser la més adequada per al teixit productiu, ja que els gestors tenien certa aversió al risc i van mostrar la seva preferència pels actius governamentals, enfront dels actius corporatius⁵³⁴. En el mateix sentit, les entitats asseguradores primaven excessivament la liquiditat i eren reticents a invertir en actius corporatius, especialment de les petites i mitjanes empreses. Això podria haver provocat restriccions en el creixement econòmic britànic⁵³⁵. Si aquesta limitació s'ha donat en el cas britànic, la quantiosa inversió del sector assegurador espanyol en deute públic espanyol en el període 1984-2015 també ha drenat recursos que s'haguessin pogut emprar per finançar activitats productives del sector industrial o serveis. Tal i com es pot observar en el quadre 6.10, l'any 2015, el 36,35% de les inversions del sector assegurador espanyol es van destinar al deute públic espanyol.

2.- En un entorn altament inflacionari, el moviment natural de recerca de rendiment que es va produir en el període 1932-1939, va allunyar les entitats asseguradores britàniques de la inversió en hipoteques i obligacions i es va incrementar la proporció d'inversió en accions ordinàries. Es va passar del 3,1% l'any 1922 al 9,8% l'any 1939⁵³⁶. L'any 1954, el principal actiu de les entitats asseguradores britàniques eren les accions ordinàries, superant per primer cop el deute governamental britànic⁵³⁷. En aquells moments, el mercat borsari anglès era el més desenvolupat del continent europeu (en termes de liquiditat, varietat i qualitat de la informació de les companyies cotitzades) i constituïa una alternativa real al rendiment que oferien els instruments de renda fixa, erosionats per la inflació. En canvi, el mercat borsari espanyol mai ha destacat per la seva profunditat i en els anys inflacionaris posteriors a la crisi del petroli de l'any 1973 van ser els immobles, i no pas la renda variable, l'alternativa que van triar les entitats asseguradores espanyoles, com a refugi davant la inflació.

3.- Les asseguradores britàniques van subscriure les emissions de deute públic del Tresor britànic que van servir per finançar la participació del Regne Unit en la Primera Guerra Mundial. Tant és així que la proporció del deute públic britànic en les carteres de les entitats asseguradores va créixer de l'1% al 32% en el període 1913-1924. Fins que no va començar la Primera Guerra Mundial, gairebé no hi havia deute públic en circulació⁵³⁸. Fent un salt temporal i geogràfic, recentment també s'ha donat una expansió qualitativa en el deute públic de l'estat espanyol com a conseqüència de la crisi econòmica⁵³⁹. En aquest cas, tal i com mostra el quadre 6.17, el deute públic també ha rebut un impuls extraordinari en la distribució sectorial de les inversions de

⁵³⁴ Baker, Mae i Collins, Michael (2003): *The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965*. Financial History Review, volum 10 (2). Cambridge University Press. Pàg. 138.

⁵³⁵ Clayton G. (1951): *The role of British life assurance companies in the capital markets*. The Economic Journal, volum 61, número 241. Pàg. 99. Clayton animava a les entitats asseguradores a invertir en renda variable el 15-25% dels seus actius.

⁵³⁶ Clayton G. (1951): *The role of British life assurance companies in the capital markets*. The Economic Journal, volum 61, número 241. Pàg. 92.

⁵³⁷ Baker, Mae i Collins, Michael (2003): *The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965*. Financial History Review, volum 10 (2). Cambridge University Press. Pàg. 146.

⁵³⁸ Baker, Mae i Collins, Michael (2003): *The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965*. Financial History Review, volum 10 (2). Cambridge University Press. Pàg. 150.

⁵³⁹ Banc d'Espanya (2016): *Butlletí Estadístic*. Principals indicadors econòmics. Quadre 2.9. Dèficit i deute (passius) de les Administracions Públiques. L'any 2009, el deute públic espanyol representava el 52,70% del PIB; l'any 2015, el deute públic espanyol representava el 99,80% del PIB.

les entitats asseguradores espanyoles, pràcticament doblant el seu pes, passant del 30,33% l'any 2009 al 56,88% l'any 2015.

ALEMANYA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores alemanyes era de 1.551.488 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació Alemanya d'Asseguradors (*Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)*), en l'interval 2000-2013, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 4,44% anual (no hi ha ni un sol any en que el creixement fos negatiu; els increments van oscil·lar entre l'1,1% i el 8,6%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores alemanyes es caracteritzava per una baixíssima participació dels actius considerats de risc, ja que la renda variable només representava el 3,70% dels actius. Els bons i les obligacions ocupaven el 87,70% de les inversions, mentre que els immobles representaven el 3,70%, les filials el 3,70% i el capítol d'altres, l'1,70%. Dins de l'apartat dels bons i les obligacions, cal destacar les següents categories més importants: els préstecs representaven el 22,70% del total dels actius, els fons d'inversió en bons el 24,10%, els bons hipotecaris el 19,80%, els bons governamentals el 6,20%, les hipoteques el 4,50%, i els bons corporatius el 3,00%⁵⁴⁰.

L'any 2014, la taxa d'estalvi es va situar en el 9,52% dels ingressos disponibles (l'any 1990 estava en el 13,70%) i la mitjana d'aquesta mateixa magnitud en l'interval 1999-2014 està en el 9,77%. La distribució dels actius financers de les llars alemanyes es concentrava en primer lloc en els dipòsits i efectiu (39,30%), en actius gestionats per les companyies asseguradores i fons de pensions (38,00%), en accions (10,00%), en certificats d'inversió (8,70%), en renda fixa (3,20%) i altres (0,80%). Aprofundint en aquesta distribució d'actius, els actius gestionats per les companyies asseguradores es podien desglossar en companyies de vida (17,30%), companyies de no vida (6,00%) i plans de pensions (14,70%)⁵⁴¹. Tal i com es mostra en el quadre 4.6, les assegurances i els plans de pensions només representen el 16,40% de l'estalvi financer de les famílies espanyoles. Així doncs, les entitats asseguradores alemanyes del ram vida, en relació a les espanyoles, es veien afavorides per dos factors: comptaven amb el favor del públic en major proporció i la clientela tenia un major poder adquisitiu.

ITÀLIA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores italianes era de 562.960 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació Nacional d'Empreses d'Assegurances (*Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA)*), en l'interval 2000-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 7,10% anual (en tres ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -7,71% i el 15,85%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores italianes es caracteritzava per tenir una alta participació de la categoria de renda fixa. Així doncs, el 65,17% dels actius eren bons de renda fixa, seguits per les inversions en fons *unit-linked* (17,28%), la renda variable i les filials (8,96%), els dipòsits i els préstecs (7,64%) i els immobles (0,96%). Dins de l'apartat de

⁵⁴⁰ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) (2015): *Statistical Yearbook of German Insurance 2015*. Pàg. 27.

⁵⁴¹ Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) (2015): *Statistical Yearbook of German Insurance 2015*. Pàg. 117 i 124.

la renda fixa, es podia distingir entre pública (73,80% de la renda fixa) i privada (26,20% de la renda fixa)⁵⁴².

HOLANDA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores holandeses era de 400.511 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació d'Asseguradors Holandesos (*Verbond van Verzekeraars in Nederland*), en l'interval 2000-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 4,51% anual (en tres ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -5,37% i el 15,21%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores holandeses es caracteritzava per tenir una modesta proporció d'actius de renda fixa (45,67%), la renda variable suposava el 18,83% i la categoria altres, el 35,50%.

El sector assegurador holandès està segmentat en tres rams: salut i accidents (59,74% de les primes, l'any 2013), vida (24,21%) i no vida (16,05%). L'alta densitat d'Holanda (4.496,84 euros *per capita*, segona posició entre els membres d'Insurance Europe) s'explica perquè en les seves estadístiques de primes del ram salut i accidents s'inclouen totes les despeses mèdiques dels ciutadans, la qual cosa resta comparabilitat, ja que la majoria de països les financen a través del sistema impositiu i no són incloses en les estadístiques de primes. Si no es tingués en compte aquest volum de primes, la densitat cauria aproximadament fins als 2.000 euros *per capita* i se situaria entre Bèlgica i Itàlia. Aquesta sobre-dimensió del ram salut holandès també explica per què el ram vida té un pes tant baix (24,21%, l'any 2013).⁵⁴³

SUÈCIA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores sueques era de 399.568 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Organització de Comerç de les Companyies Asseguradores Sueques (*Svensk Försäkring*) en l'interval 2001-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 6,72% anual (en dues ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -9,88% i el 16,96%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores sueques es caracteritzava per una altíssima proporció d'accions i participacions (57,04%), la renda fixa suposava el 33,89%, els immobles l'1,77% i la categoria altres sumava el 7,30%. El 21,92% de les inversions eren estrangeres⁵⁴⁴.

Segons Lindmark, Andersson i Adams, les característiques més rellevants del sector assegurador suec, l'any 2004, eren la seva estructura oligopolística, la manca de participació estrangera i la presència de mútues. Les cinc primeres entitats del ram vida acaparaven el 80% de les primes, mentre que les cinc primeres entitats del ram no vida es repartien el 90% del pastís. Les entitats estrangeres controlaven un escàs 2% de les primes. Les mútues distribuïen el 20% del mercat, principalment en segments especialitzats del mercat. L'any 1954, les mútues superaven a les societats anònimes per volum de primes⁵⁴⁵.

⁵⁴² Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA) (2015): *Italian Insurance 2014-2015*. Pàg. 32.

⁵⁴³ Verbond van Verzekeraars in Nederland (2015): *Dutch Insurance Industry in Figures 2015*. Pàg. 16-17.

⁵⁴⁴ Svensk Försäkring (2015): *Svensk Försäkring i siffror 2014*. Pàg. 4.

⁵⁴⁵ Lindmark, Magnus; Andersson, Lars-Frederik i Adams, Mike (2006): *The evolution and development of the Swedish insurance market*. Accounting, Business & Financial History, volum 16 (3). Pàg. 341-370.

En el cas suec, l'origen de l'elevada proporció de renda variable en les inversions de les entitats asseguradores no es remunta al període d'entreguerres, a diferència del que va passar en el cas britànic, exposat anteriorment. A Suècia, durant la dècada dels anys 20 i 30 del segle XX, el mercat de capitals no estava tant desenvolupat com a Londres, i a més a més, es va produir un increment en els impostos que gravaven les transaccions borsàries que es duïen a terme a la borsa d'Estocolm, la qual cosa va desincentivar la inversió en renda variable⁵⁴⁶.

Durant els anys 30 del segle XX, el partit social demòcrata suec tenia en ment nacionalitzar el sector assegurador, per tal de reduir costos d'administració de les múltiples empreses existents en el mercat mitjançant la creació d'una única agència estatal que concentrés la totalitat del negoci. D'aquesta manera, a més, l'Estat decidiria l'assignació de recursos a través de les inversions de les primes. La nacionalització no es va arribar a aprovar, però l'any 1948 sí que es va implementar una legislació més intervencionista, que donava poder al banc central (*Riksbank*) per decidir que les entitats asseguradores havien d'invertir en bons governamentals a tipus d'interès molt baixos. Mitjançant aquesta via, l'Estat obtenia el control sobre una part de l'estalvi privat de l'economia i aconseguia el finançament necessari per dur a terme els seus projectes de construcció d'un extens parc d'habitatges socials, d'explotació de recursos naturals i de racionalització de l'agricultura. Més endavant, però, la desregulació financera aprovada l'any 1986 va aixecar les mesures restrictives sobre les inversions i la composició de la cartera es va anar modificant, guanyant pes la renda variable i perdent importància els bons i els préstecs hipotecaris. L'any 1991 es va aprovar una nova legislació relativa als *unit-linked*, la qual permetia a l'assegurat escollir el destí de la inversió dels seus estalvis. Paral·lelament, l'any 1991 també es va abolir la prohibició que tenien les entitats asseguradores d'adquirir accions d'altres entitats financeres. Aquestes mesures van augmentar encara més la proporció de la renda variable a les carteres de les entitats asseguradores⁵⁴⁷.

Segons Lundberg, l'economia sueca en el període 1975-1981 arrossegava una sèrie de desequilibris que l'allunyaven del seu objectiu d'aconseguir la plena ocupació. Lundberg enumera aquests desequilibris: salaris reals molt elevats, dèficit públic creixent, alta inflació importada de l'estranger, gran mida del sector públic, excessiu esperit igualitari que destruïa els incentius al treball i a l'emprenedoria, sistema tributari sobredimensionat i baix nivell d'estalvi privat. L'any 1981 es va devaluar la corona sueca el 10% i l'any següent es va devaluar un 16% addicional, per tal d'impulsar les exportacions. Aquestes mesures de política canviària van provocar guanys molt importants a les empreses i es va generar un gran creixement en el valor de les accions⁵⁴⁸. Aquest és el detonant de l'increment de la proporció de renda variable en les carteres de les entitats asseguradores.

SUISSA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores suïsses era de 365.998 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació d'Asseguradors Suïssos (*Schweizerischer Versicherungsverband, SVV*) en l'interval 2000-2014, la cartera

⁵⁴⁶ Waldenström, Daniel (2002): *Taxing emerging stock markets: a beneficial policy? Evidence from the Stockholm stock exchange, 1907-1939*. Explorations in Economic History, volum 39 (1). Pàg. 29-45.

⁵⁴⁷ Larsson, Mats i Lönnborg, Mikael (2008): *The history of insurance companies in Sweden, 1855-2005*. Capítol 7 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Pàgs. 213-231.

⁵⁴⁸ Lundberg, Erik (1985): *The rise and fall of the Swedish Model*. Journal of Economic Literature, volum 23 (1). Pàg. 25-30.

d'inversions va créixer a un ritme mitjà de l'1,78% anual (en tres ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -9,16% i el 6,73%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores helvètiques es caracteritzava per una moderada exposició a la renda fixa (50,98%), una relativament alta participació dels immobles i hipoteques (15,75%) i una baixa presència de la renda variable i els fons d'inversió (11,79%). Les filials i associacions representaven el 8,43% de les inversions, els dipòsits un 0,91% i la categoria altres el 12,15%⁵⁴⁹. Suïssa és el país que presenta major proporció en inversió immobiliària en el conjunt de la cartera d'inversió (l'any 2012, el 9,10%; Espanya ocupava la segona posició, amb el 4,10%)⁵⁵⁰.

Durant les dècades dels anys 80 i 90 del segle XX, les entitats asseguradores suïsses havien invertit una part important de les seves reserves en renda variable, seguint la tendència alcista general dels mercats borsàtils. Precisament per això, el daltabaix dels mercats financers dels anys 2001-2002 i 2007-2009 va ocasionar pèrdues substancials, especialment entre les entitats del ram vida. Com a conseqüència, les entitats han reorientat la seva estratègia inversora cap als productes més tradicionals⁵⁵¹. Aquest fet explicaria el creixement de la participació en renda fixa que mostra el quadre 7.19 (del 38,40% l'any 1997 s'ha passat al 50,98% l'any 2014).

BÈLGICA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores belgues era de 267.987 milions d'euros. Segons dades publicades per la Unió Professional d'Asseguradors Belgues (*Assuralia*) en l'interval 2000-2014, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 8,09% anual (en una única ocasió, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -0,83% i el 17,99%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores belgues es caracteritzava per una altíssima proporció de títols de renda fixa (73,38%). La renda variable representava el 10,11%, els préstecs hipotecaris, crèdits, dipòsits i altres sumaven el 9,27%, les filials el 5,86% i els immobles l'1,39%⁵⁵².

DINAMARCA

L'any 2013, el saldo inversor de les entitats asseguradores daneses era de 247.136 milions d'euros. Segons dades publicades per l'Associació d'Asseguradors Daneses (*Forsikring & Pension, F&P*) en l'interval 2001-2013, la cartera d'inversions va créixer a un ritme mitjà del 5,69% anual (en dues ocasions, la taxa de variació va ser negativa; les taxes de variació van oscil·lar entre el -6,02% i el 15,32%). L'any 2014, l'estructura de la cartera d'inversions de les entitats asseguradores daneses es caracteritzava per una alta proporció d'actius de renda fixa (62,39%). Les filials i associacions sumaven el 23,68%, els fons d'inversió el 7,15%, altres el 3,67%, la renda variable l'1,99% i els immobles l'1,12%⁵⁵³.

⁵⁴⁹ Schweizerischer Versicherungsverband (2016): *Facts and Figures 2016. The Swiss private insurance industry*. Pàg. 30.

⁵⁵⁰ ICEA (2014): *Las inversiones inmobiliarias en el sector asegurador español*. Documento nº 239. Pàg. 15.

⁵⁵¹ Lengwiler, Martin (2012): *Switzerland: Insurance and the need to export*. Capítol 6 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press. Pàg. 164.

⁵⁵² Assuralia (2015): *Assurinfo. Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2014*. Butlletí nº 33. Pàg. 8.

⁵⁵³ Forsikring & Pension (2015): *Assets of insurance companies 2002-2013*. Web

7.7. Conclusions

La qüestió de la convergència del sector assegurador espanyol respecte l'uropeu ha suscitat l'interès de diversos analistes. En el període 1984-2015, en termes legislatius, hi ha hagut una adaptació continuada als canvis reguladors dictats per Brussel·les. Les lleis espanyoles s'han adaptat a la ràpida transformació del sector i han incentivat la diversificació en matèria d'inversions. Pel que fa a l'estructura de mercat, el sector assegurador espanyol ha experimentat una consolidació important tant en el número d'entitats operatives, com en l'increment de quota de mercat de les entitats líders. En un altre ordre de coses, la importància relativa de les mútues s'ha debilitat. Aquestes tres característiques també s'han donat en l'àmbit europeu.

Els factors que motiven el menor grau de desenvolupament del sector assegurador espanyol s'han detectat a partir de seleccionar un conjunt de països capdavanters en volums d'inversions i de primes.

En primer lloc, Espanya és el país amb menor renda *per capita*. En segon lloc, en perspectiva històrica, es contempen diverses tendències pel que fa a la distribució de l'estalvi financer familiar en l'àmbit europeu. En termes generals, des de l'any 1995 s'ha produït una gradual reducció en la importància dels dipòsits i l'efectiu com a principal actiu. El gran beneficiari d'aquesta diversificació ha estat un augment en les reserves de vida i en els fons de pensions. Malgrat que a Espanya també s'ha donat aquest fenomen, no ha estat de la mateixa magnitud. Per tant, un dels factors que explica l'endarreriment relatiu del sector assegurador espanyol respecte l'uropeu és la menor preferència pels productes asseguradors en el ventall d'actius financers que mantenen les famílies espanyoles. En tercer lloc, s'ha constatat que la taxa de penetració dels productes asseguradors i els plans de pensions augmenta en funció dels ingressos disponibles i del grau de formació de les famílies. Malauradament, Espanya és el país que compta amb una major proporció de la seva població que l'últim grau educatiu assolit és l'ensenyament primari. No és casualitat que Espanya sigui el país que menys despesa pública realitzi en educació primària i secundària, en percentatge del PIB. En quart lloc, la taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles, és de les més baixes a Espanya, ja que es prefereix estalviar a través de la inversió immobiliària.

Resumidament, així doncs, els ciutadans espanyols disposen de menys riquesa que els ciutadans d'aquest conjunt de països de referència, els productes asseguradors no són els preferits pels estalviadors espanyols, el nivell educatiu de la població està menys desenvolupat i la taxa d'estalvi financer familiar espanyola, en percentatge dels ingressos disponibles, és de les més baixes. Aquests factors expliquen la situació d'infra-desenvolupament del sector assegurador espanyol respecte els mercats líders europeus.

Hi ha heterogeneïtat en la composició estructural de la cartera d'inversions entre els països líders del sector assegurador europeu. No hi ha una distribució d'actius comuna entre els estats capdavanters en matèria d'assegurances. Hi ha gestors que prefereixen assumir més volatilitat que d'altres. Ara bé, d'aquesta situació no es pot concloure que els països que tenen una major proporció de renda variable obtinguin pitjors resultats que els països que inverteixen més en renda fixa. Suècia i Regne Unit presenten una major propensió a la renda variable i són els dos països amb majors oscil·lacions en les seves taxes de variació del saldo de la cartera. Suïssa destina a immobles més del doble que països com Regne Unit, França, Espanya o Alemanya. Les entitats asseguradores alemanyes col·loquen prop del 30% dels seus actius en

crèdits, fet que no es dona en cap altre país. Així doncs, cada país té particularitats diferents, en funció dels actius disponibles en els mercats financers en cada moment i dels condicionants que imposa la legislació.

Les principals diferències entre la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol i l'uropeu s'apunten a continuació. En el terreny borsari, les entitats asseguradores espanyoles no han arribat a posseir mai més del 4% de les societats cotitzades espanyoles, la qual cosa les ha situades com a un agent amb un paper totalment residual en el mercat borsari espanyol; tant és així que la renda variable representava el 10,5% de la cartera d'inversió l'any 1984, i en canvi l'any 2015 només suposava el 3,4%. Aquest és un fet diferenciador respecte la distribució de la cartera d'inversions del sector assegurador europeu, la qual presenta una major propensió al risc, i en conseqüència, una major inestabilitat davant de variacions conjunturals. L'existència dels crèdits, com a instrument d'inversió, també és un fet distintiu dels asseguradors europeus respecte els espanyols. Una altra dada distintiva és el volum gestionat pel sector assegurador europeu (60,58% del PIB, l'any 2015).

8. Conclusions generals

Les conclusions enunciades a continuació s'extreuen del contingut dels capítols anteriors, un cop realitzada l'anàlisi del context històric, sectorial, reglamentari i internacional de les inversions del sector assegurador espanyol en el període 1984-2015.

El marc històric: Els orígens de l'activitat asseguradora moderna a Espanya es vinculen amb el comerç marítim mediterrani durant l'Edat Mitjana. En aquells primers moments, ja va sorgir una primera regulació, per tal d'ordenar el sector. Després d'uns segles d'estancament i poca innovació, les assegurances van experimentar un nou impuls durant l'últim terç del segle XIX. L'enlairament de l'activitat econòmica a Espanya durant el segle XX ha vingut acompanyat de l'embranchida en paral·lel experimentada pel sector assegurador. Si bé l'any 1909 les primes suposaven el 0,43% del PIB, l'any 1985 aquest rati es va situar en el 2,05%. Aquest procés expansiu, però, no ha estat linial i ha estat conduït per una legislació que en alguns moments l'ha accelerat, però en d'altres casos ha alentit el seu ritme de desenvolupament.

L'existència del mutualisme és un dels trets definitoris de la història del sector assegurador espanyol. El Codi de Comerç de l'any 1829 va impulsar la creació de les societats anònimes, figura jurídica que permetia acumular grans capitals. Aquesta qüestió era important en el sector assegurador, ja que permetia assumir riscos creixents. Més tard, però, la Llei de Societats de l'any 1848 va endurir els criteris de constitució de les societats anònimes, per la qual cosa en el sector assegurador s'observa el floriment de les mútues, sobretot en els rams d'incendis, agrari i d'accidents de treball. En diferents moments, la forma jurídica de la mútua ha gaudit de certs privilegis en l'àmbit regulador i fiscal. Per exemple, se'ls hi ha reservat una part del mercat, com en el cas del ram d'accidents del treball, o se'ls hi ha permès operar amb dipòsits de garantia menors, o se'ls hi ha aplicat un tipus impositiu més reduït que a les societats anònimes.

La proliferació d'un gran nombre de companyies operatives en el mercat és la segona característica històrica més remarcable en el període 1885-1960. Es va observar un fort increment en la constitució de noves societats per accions en el sector assegurador a partir de l'any 1885 (30 societats), fins l'any en que va entrar en vigor la primera llei integral del sector (1908, 124 societats). Posteriorment, durant les dues dictadures del segle XX, els baixos requeriments legals de capital, dipòsits i reserves van propiciar el creixement desordenat del sector, fins a arribar a prop de 1.000 companyies. A finals dels anys 60 del segle XX es comença un procés de racionalització, que s'accentuaria més endavant amb l'entrada d'Espanya al club europeu.

La presència de capital estranger és la tercera característica històrica destacable del sector assegurador espanyol. La indústria asseguradora espanyola va tenir un desenvolupament més tardà, en relació al ritme assolit pels seus homòlegs europeus. Això va ser aprofitat per les multinacionals estrangeres, les quals van desembarcar a Espanya durant l'últim terç del segle XIX i van dominar clarament el mercat espanyol fins la Primera Guerra Mundial. El biaix nacionalista en el camp econòmic de les dues dictadures del segle XX va fomentar el creixement de les companyies asseguradores nacionals, les quals van anar esgarrapant quota de mercat fins que van capgirar la

situació inicial i van passar a dominar el mercat, fins a l'adhesió espanyola a la Comunitat Econòmica Europea.

El quart punt que cal subratllar és la influència de la legislació en l'evolució històrica del sector assegurador espanyol. En el primer capítol s'han enumerat diversos exemples en aquest sentit: la forma jurídica de les entitats, la mida de les societats, els dipòsits i reserves mínims per operar, la creació de nous rams (accidents de treball i automòbils), la solució innovadora del Consorci de Compensació d'Assegurances per eixugar els estralls de la Guerra Civil, la gestació de la Seguretat Social, la informació que havien de difondre al mercat, o el dirigisme estatal en matèria d'inversions.

El marc legal: En relació a aquesta última qüestió, a partir de 1908 l'Estat va passar a publicar anualment una llista oficial dels valors admesos en els quals s'havien d'invertir les reserves. La Llei de 1908 va obligar a dipositar la meitat de les reserves a Espanya, fet que no va agradar a les companyies estrangeres. Més tard, la legislació posterior va ampliar aquest requeriment. Tant el Reial Decret de 6 d'abril de 1925 com la Llei de 1954 van establir l'obligatorietat de mantenir la totalitat de les reserves a Espanya. Amb aquestes mesures regulatòries, el supervisor perseguia un doble objectiu: (1) evitar l'exportació d'una part de l'estalvi nacional cap a l'estranger, i (2) ampliar el control sobre la seva jurisdicció i poder realitzar una defensa efectiva dels interessos dels assegurats espanyols.

L'intervencionisme i el nacionalisme econòmic van anar més enllà. Primer, la legislació de 1925 va fixar que almenys el 25% de les reserves s'havien d'invertir en valors espanyols, i després, l'any 1954, el 60% de les reserves s'havien d'invertir en valors espanyols, dels quals la meitat havien de ser públics i l'altra meitat privats. Així doncs, l'evolució històrica de les inversions del sector assegurador espanyol ha estat summament condicionada per la política nacionalista i per l'escassetat de valors alternatius en el mercat de capitals.

Durant el Franquisme, una part del sistema financer espanyol es va posar a disposició del finançament dels dèficits públics i de determinats sectors econòmics privilegiats, que rebien l'estalvi acumulat en les caixes d'estalvis i en les entitats asseguradores. Mentre que en d'altres països les entitats asseguradores començaven a diversificar els seus actius i entraven a invertir en renda variable, a Espanya les entitats eren captives d'un engranatge que les obligava a invertir en deute públic espanyol. El compromís de les companyies nacionals en la inversió en valors espanyols era superior a la inversió en valors espanyols duta a terme per les companyies estrangeres.

Més endavant en el temps, un cop superada la Transició cap a la Democràcia, tot l'esquema de suport al finançament del deute públic es va desmuntar amb l'aprovació de la Llei 33/1984 i el Reial Decret 1348/1985. El nou ordenament donava punt i final a un sistema que havia imposat l'obligatorietat de subscriure les emissions del Tresor Públic durant 60 anys, amb l'aprovació del Reial Decret de 6 d'abril de 1925.

D'altra banda, la globalització dels mercats financers i l'avançat estat d'integració econòmica europea, amb la construcció de la unió monetària a la UE arribant al seu cim, són dos factors que van generar un marc propici per a l'ampliació de l'àmbit geogràfic de control del supervisor. El legislador va establir que les inversions de les entitats asseguradores es podien mantenir en qualsevol estat membre de l'EEE. Amb aquesta disposició es trencaven 90 d'anys d'obligatorietat de dipositar les reserves a Espanya, iniciada amb la Llei de 1908.

En conclusió, els elements fonamentals dels canvis reglamentaris que afecten a les inversions del sector assegurador espanyol en el període 1984-2015 es poden resumir en tres qüestions. En primer lloc, es desmunten les rigideses del sistema anterior: obligació de mantenir les reserves a Espanya i obligació d'invertir una part en deute públic espanyol. En segon lloc, s'instauen límits a la concentració per fomentar la diversificació. En tercer lloc, es pot considerar que la nova regulació continua beneficiant la inversió en deute públic, ja que dóna un tractament favorable a aquest risc. El fet de no establir cap límit de concentració, afavoreix la inversió en aquest tipus d'actiu.

El marc econòmic: En el període 1984-2015, l'economia espanyola s'ha obert a la competència exterior. L'adhesió espanyola al club europeu i la introducció de l'euro són els dos esdeveniments que marquen la trajectòria econòmica en els anys posteriors. Per una banda, l'adhesió d'Espanya a la CEE l'any 1986 i la constitució del mercat únic europeu l'any 1992 van comportar una transformació estructural de les condicions de mercat, passant del proteccionisme i l'intervencionisme propis de l'època anterior, a la liberalització i la desregulació. D'altra banda, l'adopció de l'euro va suprimir els costos de transacció lligats al canvi de divises, afavorint la transparència, la comparació de preus i la competència empresarial.

En el capítol 1 i 3 d'aquesta tesi s'han desgranat els condicionants històrics i legislatius que han motivat l'elevada proporció de deute públic espanyol en les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles. Aquesta situació també es pot analitzar des d'una altra òptica, des de la perspectiva de quines alternatives d'inversió hi havia en el mercat financer.

Així doncs, quins són els obstacles que han limitat la inversió en renda variable? Tradicionalment s'havia argumentat que el mercat de valors espanyol era massa reduït per a un inversor institucional de la magnitud del sector assegurador. Doncs bé, en el període 1984-2015, cinc factors han contribuït a eixamplar la base del mercat de valors. En primer lloc, la reforma borsàtil de l'any 1988 va aconseguir multiplicar d'una manera extraordinària els volums de contractació, rendibilitat i capitalització a la borsa espanyola. En segon lloc, les privatitzacions de les grans empreses espanyoles de serveis públics van proporcionar gran varietat de títols on invertir. En tercer lloc, la popularització dels fons d'inversió va generar un nou instrument que dotava de més liquiditat als mercats. Aquests tres factors són d'àmbit domèstic. D'altra banda, en quart lloc, la integració global dels mercats internacionals que s'ha produït a principis de la dècada de l'any 2000 ha generat plataformes de negociació àgils i molt àmplies. Finalment, en cinquè lloc, l'adopció de l'euro ha eliminat el risc de tipus de canvi a la Zona de l'Euro, facilitant la diversificació geogràfica de les inversions. Per tant, la restricció a la inversió en renda variable que suposava un mercat petit ha desaparegut. Tot i així, el sector assegurador espanyol com a inversor institucional no ha aprofitat l'oportunitat d'augmentar el seu camp de possibles inversions.

El marc sectorial: Com ha evolucionat el negoci de les entitats asseguradores? L'activitat en el ram vida va desenvolupar-se a batzegades, impulsada per factors conjunturals que van originar un creixement accelerat, tals com els episodis de les primes úniques i l'obligatorietat d'exterioritzar els compromisos per pensions de les empreses envers els seus treballadors. D'altra banda, l'expansió també va venir motivada pel desenvolupament de nous productes d'estalvi, com els fons *unit-linked*. Finalment, un factor estructural va tenir un impacte addicional: l'increment de la riquesa dels ciutadans va generar un augment de la demanda dels productes d'estalvi. Tot plegat, va permetre al ram vida reeixir de l'ostracisme en el qual es va submergir durant el règim franquista i la Transició, quan la forta inflació impedia que els

productes asseguradors del ram vida aconseguissin ser atractius pels estalviadors. La proporció del ram vida respecte del total del sector va passar de l'11,61% l'any 1984 al 45,19% l'any 2015.

El ram no vida, en canvi, va experimentar un creixement més estable. La seva composició va variar gradualment, observant-se una pèrdua de protagonisme del principal ram, els automòbils, en favor del ram dels multirriscos i de la salut. Aquesta variació en la composició del ram no vida també es va donar en l'àmbit europeu, i es va associar a l'increment de renda de la població i al major grau de diversificació i especialització del sector assegurador.

Agregadament, el bon comportament d'ambdós rams va millorar la posició relativa del sector assegurador espanyol respecte els nostres socis comunitaris. La participació de les assegurances en el conjunt de l'economia es va enlairar en aquest període, passant la taxa de penetració de l'1,99% del PIB l'any 1984, al 5,28 % l'any 2015.

L'any 2015, el nombre d'entitats operatives es va reduir un 55,79% respecte l'any 1984, passant de 604 a 267. El reagrupament es va produir en paral·lel a l'increment de la concentració en el grup capdavanter de companyies. Pel que fa a la naturalesa jurídica de les empreses, les societats anònimes van reforçar la seva preeminència en el conjunt d'entitats, ja que moltes mútues van abandonar la seva forma jurídica. El procés de desmutualització va començar per canvis regulatoris, per canvis en l'estratègia de distribució i pel bon comportament del mercat borsàtil durant la dècada dels anys 90 del segle XX.

El mercat assegurador espanyol es caracteritza per una elevada concentració de les primes en un reduït nombre d'entitats líders, i una gran dispersió d'entitats petites i mitjanes que es reparteixen una petita porció del negoci. Per tal d'il·lustrar el creixent reagrupament del negoci, val la pena esmentar que la quota de mercat de les 5 primeres entitats asseguradores a nivell individual ha augmentat, des del 15,26% de les primes meritades l'any 1984, fins al 34,26% de l'any 2015. Malgrat l'evident increment en la consolidació sectorial, Espanya encara es troba en el grup de països europeus que presenten una menor concentració relativa, com a conseqüència de la profunda atomització d'on provenia el sector durant el Franquisme. Tot i així, es pot identificar una tendència clara cap a la construcció d'un oligopoli, fet que és negatiu tant des del punt de vista de la diversitat de la gamma de productes asseguradors disponibles en el mercat, com des del punt de vista de la concentració de la gestió de l'estalvi en unes poques mans.

La desregulació introduïda per la Llei 33/1984 va esperonar l'arribada d'entitats asseguradores estrangeres i la competència, ja que es permetia la llibertat d'establiment i la llibertat de preus. L'adhesió espanyola a la CEE l'any 1986 va atreure noves inversions estrangeres europees, les quals van contribuir a modernitzar el sector.

En relació a l'estabilitat dels recursos humans, mentre que el conjunt de l'economia espanyola presenta una elevada proporció de contractes temporals de la població activa (gairebé el 27%), el sector assegurador es diferencia per mantenir una plantilla on la pràctica totalitat dels treballadors gaudeix d'un contracte fix (97%). En el període observat, els recursos humans del sector assegurador han comptat amb una remuneració superior a la mitjana de la massa laboral. La productivitat dels empleats ha augmentat en el període, ja que les primes s'han disparat, però en canvi la plantilla s'ha mantingut estable al voltant dels 45.000 efectius, a partir de principis dels anys 90 del segle XX.

En l'àmbit internacional, la liberalització del mercat financer dels anys 80 va empènyer els bancs cap a la diversificació, tot buscant nous negocis que proporcionessin ingressos addicionals. La distribució conjunta de productes asseguradors i bancaris va rebre el nom de banca-assegurança. En aquest context, a Espanya també es va produir la intensificació de l'aliança estratègica entre entitats creditícies i asseguradores.

En el sector assegurador espanyol conviuen formes de distribució molt diverses. Aquesta època s'ha caracteritzat per un avanç excepcional de les entitats financeres com a canal de comercialització. Si bé l'any 1988 el canal bancari intermediava el 12,40% de les primes del ram vida, l'any 2015 els bancs en gestionaven el 66,15%. La consolidació d'aquest canal, especialment en el ram vida, ha exercit un paper fonamental en el creixement de les primes del sector, gràcies a la capillaritat de la densa xarxa d'oficines bancàries. D'altra banda, la irrupció d'internet com a eina informativa no ha suposat un augment important de la desintermediació en la contractació de productes asseguradors.

En el període 1997-2015, l'impost sobre les primes de les assegurances ha estat un impost indirecte que ha generat uns ingressos fiscals modestos, en relació al conjunt dels impostos indirectes, sempre inferiors al 6%. Ara bé, cal destacar l'estabilitat d'aquesta recaptació, i la importància relativa del seu poder recaptatori en els moments de davallada econòmica.

L'adopció d'un marc comptable comú a totes les entitats asseguradores europees ha permès una major comparabilitat i transparència dels estats comptables de les companyies que operen en el sector. Aquest pas envers la globalització financera ha suposat la valoració a preus de mercat dels actius i dels passius, reduïnt la possibilitat que es produeixin dèficits de finançament. D'aquesta manera, s'ha avançat en l'enfortiment de la solvència del sector assegurador i de retruc també s'ha reforçat l'estabilitat del sistema financer. En relació al marge de solvència, aquest indicador ha registrat una evolució molt favorable, passant del 228,10% l'any 2002 al 299,60% l'any 2015.

Les inversions: En el terreny financer, el sector assegurador espanyol gestiona uns recursos considerables (227.427 milions d'euros, que representen el 21,03% del PIB, l'any 2015) i d'una importància creixent (l'any 1986, les inversions només representaven el 3,29% del PIB). Així doncs, les decisions que es prenen en la gestió d'aquests recursos tenen un impacte substancial en termes d'estabilitat en els mercats financers. Tradicionalment, el sector s'ha caracteritzat per un biaix prudent en la gestió dels recursos que els assegurats l'hi confien, prioritzant la inversió en actius estables de renda fixa i evitant l'assumpció dels riscos inherents a la volatilitat de la renda variable.

L'observació de l'evolució de l'estructura percentual del balanç de les entitats asseguradores espanyoles en el període observat reflexa amb claredat l'augment de la renda fixa, en detriment dels immobles. L'any 1984, la renda fixa representava el 21,65% de l'actiu, mentre que l'any 2008 ja sumava el 55,64%. Aquest moviment ha estat causat per l'increment del negoci del ram vida, ja que l'actiu financer que millor s'adequa a la dinàmica dels seus compromisos són els bons de renda fixa, tenint en compte que cal garantir rendibilitat i estabilitat a llarg termini. D'altra banda, canvis normatius provinents d'Europa i un entorn inflacionari més controlat van limitar l'aptitud dels immobles com a instrument de cobertura de les provisions tècniques. L'any 1984, les inversions immobiliàries sumaven el 18,24%, mentre que l'any 2008 únicament representaven el 2,66%. En relació a la renda variable, la inversió s'ha mantingut en

uns nivells anecdòtics, entre l'1,29% i el 4,20% de l'actiu de les entitats asseguradores espanyoles, en el període 1984-2008. Així doncs, malgrat l'aixecament de les restriccions legals que històricament havien condicionat la composició d'actius i malgrat el desenvolupament del mercat borsàtil espanyol com a alternativa real d'inversió, la renda variable no ha trobat el seu lloc en la distribució d'actius del sector assegurador espanyol.

En relació a les característiques estructurals de la cartera d'inversions del sector assegurador espanyol, en el període observat, el perfil de risc no s'ha modificat substancialment, ja que sempre han predominat els actius conservadors. L'any 1984, la suma dels apartats tresoreria, renda fixa i immobles representava el 86,6%. De la mateixa manera, l'any 2015, aquests tres capítols agreguen també el 86,6%. Estructuralment, la cartera es destina a títols de renda fixa (69,3% l'any 2015), principalment deute públic espanyol i deute financer, enfocats al llarg termini (4,6 anys de duració modificada en el ram no vida i 7,3 anys de duració modificada en el ram vida). Pel que fa als ràtings, s'ha assistit a un deteriorament de la qualitat creditícia del paper, en paral·lel a la crisi del deute sobirà espanyol que va esclatar l'any 2009. En termes de rendibilitat, els rendiments que ha obtingut el sector s'han situat lleugerament per sobre del tipus d'interès mig del Deute de l'Estat, tendència totalment coherent amb el fet que el deute públic espanyol és el principal actiu en cartera del sector assegurador. Tenint en compte que l'any 2015 el sector assegurador espanyol mantenia 87.035 milions d'euros en Bons i Obligacions del Tresor, el poder polític no podria tolerar la pèrdua del sector com a inversor.

Factors institucionals, qüestions macroeconòmiques i les alternatives d'inversió han marcat l'evolució de la proporció de renda fixa pública espanyola en les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles en el període 1984-2015. En aquests anys, les companyies del sector han dedicat una mitjana del 27,48% del total de les seves inversions a comprar deute públic espanyol. L'any 1984, el deute públic espanyol representava el 23,30% de la cartera. L'entrada a la Zona de l'Euro l'any 1999 va propiciar la diversificació de la cartera de les entitats, ja que l'eliminació del risc de tipus de canvi va augmentar les alternatives d'inversió. A més, el diferencial de tipus d'interès entre el deute públic espanyol i l'alemany va ser inferior als 50 punts bàsics durant una dècada (1998-2008), la qual cosa indicava que els inversors no apreciaven un risc de crèdit destacable pel que fa al deute públic espanyol. Al mateix temps, el context de bonança econòmica va facilitar la reducció de l'endeutament de l'Estat i les companyies van disminuir gradualment el seu compromís amb el finançament del deute públic. L'any 2008 es va assolir el mínim de la sèrie, i la renda fixa pública espanyola només representava el 12,08% de la cartera. La irrupció de la crisi del deute sobirà de la perifèria de la Zona de l'Euro a partir de l'any 2009 es va gestar, en part, per la incapacitat de controlar el dèficit públic espanyol. L'endeutament estatal es va disparar i el compromís de les entitats asseguradores espanyoles amb el finançament estatal es va intensificar, malgrat que la prima de risc va arribar a un màxim de 627 punts bàsics, el 24 de juliol de 2012. El deteriorament en la percepció del risc de crèdit no va ser un obstacle a l'hora de continuar incrementant la inversió en renda fixa pública espanyola. L'any 2015, la renda fixa pública espanyola tornava a ocupar un paper protagonista, representant el 36,35% del total de la inversió. L'explicació d'aquest comportament és que els gestors de les carteres se sentien atrets pel suculent diferencial en el rendiment que aportaven els títols del Tresor Públic, sobretot tenint en compte l'entorn perllongat de tipus d'interès propers a zero i les magres alternatives d'inversió disponibles.

Malgrat l'esforç realitzat pel sector assegurador per finançar l'Estat espanyol, com a inversor institucional, el sector assegurador presenta una importància decreixent entre

les fonts de finançament estatal. La propietat dels bons i les obligacions de l'Estat en mans d'asseguradores i fons de pensions ha caigut des del 17,25% l'any 1997 fins a l'11,03% l'any 2015. Hi ha d'altres inversors que encara mantenen majors saldos invertits en deute públic espanyol. L'any 2015, les asseguradores i els fons de pensions eren el tercer tenidor de deute públic de l'Administració Central, només per darrere dels no residents i de les institucions financeres monetàries.

El biaix domèstic dels actius sobirans que mantenen les entitats asseguradores espanyoles, al voltant del 90% l'any 2013, és una particularitat molt destacable. Tal i com s'acaba d'indicar, en perspectiva històrica, els reglaments en vigor des de l'any 1912 fins a l'any 1984 obligaven a que la inversió d'una part de les reserves es realitzés en deute públic espanyol. Però, a partir de la Llei 33/1984 es liberalitzen les inversions i el reglament ja no va obligar a comprar emissions del Tresor espanyol. Tot i així, la inèrcia s'ha mantingut fins l'any 2015 i fins i tot s'ha augmentat la concentració en renda fixa pública espanyola. La gestió prudent de qualsevol cartera d'inversions aconsella aprofundir en la diversificació dels seus actius, per tal d'evitar vulnerabilitats.

El marc internacional: El sector assegurador espanyol ha reduït l'endarreriment en relació al major grau de desenvolupament que presentava el sector assegurador en d'altres àmbits geogràfics. En relació a la penetració, l'any 1984 Espanya tenia una taxa de l'1,99%. En canvi, a Europa la taxa era del 4,22%, a Amèrica del Nord era el 6,52% i al món el 4,87%. Per tant, el volum de primes respecte el PIB a Espanya representava el 47,17% del nivell europeu, el 30,53% del nivell nord-americà i el 40,87% del nivell mundial. Trenta un anys més tard, Espanya ha aconseguit una taxa de penetració del 5,28% del PIB, mentre que a Europa era del 6,90%, a Amèrica del Nord era del 7,30% i al món era del 6,00%. Així doncs, el volum de primes respecte el PIB a Espanya ha passat a representar el 76,50% del nivell europeu, el 72,31% del nivell nord-americà i el 87,98% del nivell mundial. Malgrat aquest avançament, el sector assegurador espanyol no ha aconseguit millorar substancialment la seva posició relativa respecte el món. Tant l'any 1984 com l'any 2015, Espanya ocupava la 31 plaça en la classificació segons taxa de penetració. En les primeres posicions d'aquesta classificació destaca la irrupció de centres reasseguradors internacionals, fenomen vinculat amb la globalització. D'altra banda, la densitat del ram vida a Espanya està per sota del nivell de riquesa del país.

El procés de reducció en el número d'entitats asseguradores operatives a Espanya s'insereix en el procés de transformació experimentat a Europa. Per una banda, en molts països de l'Europa Occidental s'ha donat un procés de concentració molt intens, com a conseqüència de la liberalització del mercat i la desregulació. Ambdós fenòmens van generar una onada de fusions i adquisicions. D'altra banda, a Europa Oriental es va viure una expansió en el número d'entitats operatives, fruit de l'enderrocament del sistema comunista, en el qual abundaven els monopolis. En termes globals, les dues forces han actuat en sentit oposat, equilibrant el número global de companyies en el sector assegurador europeu.

El sector assegurador europeu ha mantingut al voltant d'un milió d'empleats en plantilla, de mitjana en el període 1992-2015. En un context de creixement de negoci, s'ha donat un augment de la productivitat. Aquest fenomen també s'ha observat en l'àmbit espanyol. Com a anècdota, es pot apuntar que l'any 2002 es van donar les màximes fluctuacions en la plantilla asseguradora europea i espanyola, però en sentits contraposats. Mentre que a Europa la plantilla queia més del 9%, com a conseqüència de l'impacte dels atacs terroristes de l'11 de setembre de 2001, a Espanya es vivia una expansió extraordinària en el negoci, derivat de l'exteriorització obligatòria en els

compromisos per pensions de les empreses i el *boom* comercialitzador dels fons *unit-linked*.

En matèria d'inversions, els saldos gestionats per les entitats asseguradores europees han augmentat i la seva proporció respecte al PIB ha crescut des del 28,90% l'any 1992 al 60,58% l'any 2015. En canvi, proporcionalment, l'expansió a Espanya ha estat major, passant del 6,98% l'any 1992 al 21,03% l'any 2015, tot retallant posicions en relació als homòlegs europeus. La composició dels saldos inversors a Espanya, en matèria de vida-no vida, també s'ha assimilat amb la distribució a Europa.

En relació a l'estructura de la cartera d'inversions, les principals diferències entre el sector assegurador espanyol i l'europeu es concreten en els següents aspectes. En primer lloc, a Europa els actius tradicionalment considerats com a defensius (immobles, renda fixa i dipòsits), s'han mantingut estables al voltant del 47% en el període 1992-2015. En canvi, a Espanya els actius conservadors han configurat més del 85% en el mateix període. En segon lloc, en el terreny borsari, les entitats asseguradores espanyoles no han arribat a posseir mai més del 4% de les societats cotitzades espanyoles, la qual cosa les ha situades com a un agent amb un paper totalment residual en el mercat borsari espanyol; tant és així que la renda variable representava el 10,5% de la cartera d'inversió l'any 1984 i actualment només suposa el 3,4%, l'any 2015. Aquest és un fet diferenciador respecte la distribució de la cartera d'inversions del sector assegurador europeu, la qual presenta una major propensió al risc, i en conseqüència, una major inestabilitat davant de variacions conjunturals. En tercer lloc, l'existència dels crèdits, com a instrument d'inversió, també és un fet distintiu dels asseguradors europeus respecte els espanyols. A Espanya la concessió de crèdits sembla una activitat exclusivament reservada al sistema bancari.

Hi ha heterogeneïtat en la composició estructural de la cartera d'inversions entre els països líders del sector assegurador europeu. No hi ha una distribució d'actius comuna entre els estats capdavanters en matèria d'assegurances. A continuació s'exposen algunes de les particularitats descrites anteriorment: Suècia i Regne Unit presenten una major propensió a la renda variable, i són els dos països amb majors oscil·lacions en les seves taxes de variació del saldo de la cartera. Suïssa destina a immobles més del doble que països com Regne Unit, França, Espanya o Alemanya. Les entitats asseguradores alemanyes col·loquen prop del 30% dels seus actius en crèdits, fet que no es dona en cap altre país. Així doncs, cada país té particularitats diferents, en funció dels actius disponibles en els mercats financers en cada moment i dels condicionants que imposa la legislació.

Quins són els factors que motiven el menor grau de desenvolupament del sector assegurador espanyol? Per respondre aquesta pregunta s'ha seleccionat un conjunt de països capdavanters en volum d'inversions i de primes (França, Regne Unit, Alemanya, Itàlia, Holanda, Suècia, Suïssa, Bèlgica, Espanya i Dinamarca) i s'han observat diverses variables (renda *per capita*, distribució de l'estalvi financer familiar, grau educatiu i taxa d'estalvi financer familiar). En primer lloc, Espanya és el país amb menor renda *per capita*. En segon lloc, en perspectiva històrica, es contempen diverses tendències pel que fa a la distribució de l'estalvi financer familiar en l'àmbit europeu. En termes generals, des de l'any 1995 s'ha produït una gradual reducció en la importància dels dipòsits i l'efectiu com a principal actiu. Els grans beneficiaris d'aquest canvi de comportament de l'estalviador han estat els productes asseguradors i els fons de pensions. Malgrat que a Espanya també s'ha donat aquest fenomen, no ha estat de la mateixa magnitud. Per tant, un dels factors que explica l'endarreriment relatiu del sector assegurador espanyol respecte l'europeu és la menor preferència pels productes asseguradors en el ventall d'actius financers que mantenen les famílies

espanyoles. En tercer lloc, s'ha constatat que la taxa de penetració dels productes asseguradors i els plans de pensions augmenta en funció dels ingressos disponibles i del grau de formació de les famílies. Malauradament, Espanya és el país que menys despesa pública realitza en educació primària i secundària, en percentatge del PIB i és el país que compta amb una major proporció de la seva població que l'últim grau educatiu assolit és l'ensenyament primari. En quart lloc, la taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles, és de les més baixes a Espanya, ja que es prefereix estalviar a través de la inversió immobiliària.

Resumidament, així doncs, els ciutadans espanyols disposen de menys riquesa que els ciutadans d'aquest conjunt de països de referència, els productes asseguradors no són els preferits pels estalviadors espanyols, el nivell educatiu de la població està menys desenvolupat, i la taxa d'estalvi financer familiar espanyola, en percentatge dels ingressos disponibles, és de les més baixes. Aquests factors expliquen la situació d'infra-desenvolupament del sector assegurador espanyol respecte els mercats líders europeus.

Consideracions finals: Abans de 1984, hi havia condicionants històrics, legals i financers que limitaven la diversificació de les inversions de les entitats asseguradores espanyoles. Després de la liberalització de l'any 1984, del desenvolupament d'alternatives reals d'inversió i de l'experiència comparada d'altres països, l'estratègia conservadora no s'ha modificat i la diversificació és una assignatura pendent. Malgrat l'aixecament de les restriccions, el deute públic espanyol continua sent el principal actiu de la cartera.

L'aversion al risc dels gestors de la cartera està motivada per diversos factors. En primer lloc, la naturalesa a llarg termini dels compromisos adquirits obliga a les entitats asseguradores a mantenir un tarannà prudent. Per tant, el predomini de la inversió en renda fixa està plenament justificat. Però aquest factor és consubstancial al sector assegurador, i no serveix per explicar particularitats d'un país en concret. En aquesta tesi ja s'ha apuntat que Espanya forma part d'un col·lectiu de països on el biaix domèstic de la inversió en renda fixa pública és molt acusat. Els motius històrics d'aquest biaix són el nacionalisme econòmic de bona part del segle XX i les restriccions dels reglaments pre-democràtics, els quals expliquen la tendència a invertir en valors espanyols. En segon lloc, en el període objecte d'estudi d'aquesta tesi, la inèrcia pot haver influït a perpetuar una estratègia condicionada per les qüestions històriques i legals descrites anteriorment. En tercer lloc, col·locar una part elevada de la cartera en deute públic domèstic és una estratègia que evita que el supervisor qüestionï la idoneïtat de la inversió. Cap inspector de la DGSFP, funcionari de l'Estat, considerarà arriscat mantenir en cartera títols emesos pel Tresor Públic. En quart lloc, la integració europea i el procés de concentració bancària experimentat en el sector assegurador en el període 1984-2015 ha incrementat la competència entre entitats asseguradores i ha desencadenat una gran reducció en el número de participants en el mercat. Aquesta situació ha conduït als gestors de les companyies a considerar el resultat financer com a salvavides per mantenir la independència de l'entitat en els moments en que la creixent competència tornava negatiu el resultat tècnic. Per tant, els gestors han interpretat que la millor manera d'aconseguir un resultat estable en el temps és adoptar una estratègia inversora conservadora, que eviti maldecaps en el compte de pèrdues i guanys. L'adopció d'una estratègia d'inversió conservadora era una forma de blindar-se davant la competència, mitjançant l'obtenció d'uns ingressos regulars i segurs.

En un primer moment, l'adhesió a la Zona de l'Euro va suposar que les entitats asseguradores espanyoles diversifiquessin les seves inversions de deute públic,

distribuïnt els seus recursos entre les emissions sobiranes d'altres estats europeus. No obstant això, la crisi del deute sobirà perifèric de la Zona de l'Euro va revertir aquest procés. Les entitats asseguradores espanyoles van aprofitar els elevats rendiments que oferien els títols del Tresor Públic per tornar a farcir les seves carteres amb deute públic espanyol. L'any 2019, en el moment d'escriure aquestes últimes línies, es pot afirmar que la tensió en els mercats de crèdit fa temps que ha desaparegut. El diferencial de rendiment respecte l'actiu lliure de risc a 10 anys s'ha estabilitzat al voltant dels 100 punts bàsics i és l'únic motiu que justifica la propensió a continuar invertint en deute públic espanyol. Cal preguntar-se si a partir d'aquest moment ha arribat el punt d'inflexió i es reprendrà la diversificació. Però no només és desitjable una major diversificació en termes de renda fixa pública, si no que els tipus d'interès reduïts ja fa una dècada que són una tònica general, la inflació està controlada i és bon moment per reequilibrar la cartera i assumir majors riscos. Abandonar la comoditat que ofereix la inversió en renda fixa pública pot generar majors retorns tant pel que fa als assegurats, com per l'economia en general. Per als assegurats, possibilitaria la formació de productes asseguradors que oferissin una major rendibilitat. I per l'economia en general, posaria el capital a treballar en uns usos més productius que no pas finançar el dèficit públic. L'experiència en d'altres països europeus demostra que un altre patró d'inversió és possible.

Línies d'investigació obertes

L'explotació de les dades publicades per la DGSFP i per ICEA exposades en el capítol 6 donen una visió panoràmica de les característiques de les inversions del conjunt del sector assegurador espanyol en un període temporal determinat. A continuació s'exposen diverses possibilitats d'aprofundiment de la investigació:

- **Anàlisi de la dispersió:** Un mercat en el qual els cinc primers grups acaparen el 44,87% de quota de mercat, l'any 2015, es pot catalogar d'oligopoli⁵⁵⁴. Per tant, la política d'inversió d'aquests grups té una incidència substancial en les dades agregades del sector. Es considera d'interès ampliar la recerca a fer una anàlisi de la dispersió de les dades agregades del sector, per tal d'esbrinar si hi ha diferències significatives en la política d'inversions de les entitats asseguradores amb una posició de mercat preeminent i la política d'inversions de la resta d'entitats. Expressat d'una altra manera, la mitjana del sector emmascara diferents pràctiques en matèria d'inversions? O es tracta d'una mitjana que revela que el sector assegurador actua en bloc?
- **Recerca micro:** L'estudi detallat de la història d'una entitat asseguradora en particular pot servir per comparar-la amb l'evolució del conjunt del sector. Així doncs, es podria establir en quina mesura una política d'inversions d'una entitat individual contribueix a l'èxit o supervivència de l'entitat, o de quina manera la filosofia inversora pot desencadenar la fallida de l'entitat. Aquesta qüestió es pot abordar a través d'estudis de cas.
- **Impacte de Solvència II:** L'any 2015, sota el model de Solvència I, les entitats asseguradores exhibien un marge de solvència 2,99 cops superior al requeriment mínim de capital establert pel supervisor. Aquesta dada es pot consultar en el quadre 5.17. L'entrada en vigor de Solvència II, l'any 2016, ha implantat un nou model de gestió de les entitats asseguradores basat en la mesura i control dels riscos, i s'han elevat els requeriments de capital. Amb el nou model, segons dades publicades per la DGSFP a la seva web, les entitats disposen d'un SCR 2,25 cops superior al requeriment mínim de capital, a 30 de setembre de 2016. Caldrà documentar si aquest sistema ha suposat una ruptura en la política d'inversions de les entitats asseguradores que aquestes han desenvolupat durant el període 1984-2015. Les entitats s'han inclinat per reduir el seu perfil de risc, o bé han apostat per ampliar capital? També pot resultar d'interès observar si s'han produït canvis en les vies de finançament de les corporacions, ja que Solvència II penalitza la tinença d'accions i de bons corporatius i afavoreix la inversió en deute governamental.

⁵⁵⁴ Veure quadre 4.10.

Bibliografia

La bibliografia que a continuació s'enumera està recollida a les cites que s'han introduït al llarg del text, i s'estructura en quatre apartats, ordenats cadascun alfabèticament: (1) Llibres i articles, (2) Publicacions periòdiques, (3) Legislació i (4) Internet.

1. Llibres i articles

Alborn, Timothy (2009): *Regulated Lives: Life Insurance and British Society, 1800-1914*. University of Toronto Press.

Álvaro Moya, Adoración (2011): *Hízose el milagro. La inversión directa estadounidense y la empresa española (1900-1975)*. Premio Ramón Carande 2010. Investigaciones de Historia Económica, volum 7 (3).

Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Breve historia social y aseguradora de un periodo (1891-2016) muy intenso*. Revista Actualidad Aseguradora (23-05-2016), pàgs. 76-86.

Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Ocurrió en 1986-1995: 125 aniversario de Actualidad Aseguradora*. Revista Actualidad Aseguradora (10-10-2016), pàgs. 6-7.

Alonso Rodríguez, José Manuel (2016): *Ocurrió en 1996-2005: 125 aniversario de Actualidad Aseguradora*. Revista Actualidad Aseguradora (14-11-2016), pàgs. 6-8.

Antolín Fargas, Francesca (1999): *Iniciativa privada y política pública en el desarrollo de la industria eléctrica en España. La hegemonía de la gestión privada, 1875-1950*. Revista de Historia Económica, volum 17 (2), pàgs. 411-445.

Arena, Marco (2008): *Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries*. The Journal of Risk and Insurance, volum 75 (4), pàgs. 921-946.

Argüelles Álvarez, Julio (1998): *El proceso de concentración de la Banca española entre 1977 y 1996*. Política y Sociedad, nº 29. Universidad Complutense de Madrid, pàgs. 133-149.

Badia-Miró, Marc i Tello Aragay, Enric (2014): *Vine-growing in Catalonia: the main agricultural change underlying the earliest industrialization in Mediterranean Europe (1720–1939)*. European Review of Economic History, volum 18.(2), pàgs. 203-226.

Badrinath, S. G., Kale, Jayant R. i Ryan, Harley E. Jr (1996): *Characteristics of common stock holdings of insurance companies*. The Journal of Risk and Insurance, volum 63 (1), pàgs. 49-76.

Baker, Mae i Collins, Michael (2003): *The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965*. Financial History Review, volum 10 (2). Cambridge University Press, pàgs. 137-164.

Balasch i Pinyol, Ramon (2010): *Mútua de Propietaris. 175 anys assegurant edificis: 1835-2010*. Mutua de Propietarios.

Banc de Pagaments Internacionals (2011): *Fixed income strategies of insurance companies and pensions funds*. Comitè del Sistema Financer Global.

Bibiloni Armengual, Andrés i Montijano Guardia, Francisco (2009): *La legislación española sobre seguros (1956-1975)*. Revista Española de Seguros, volum 139. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros), pàgs. 371-393.

Blanco-Morales Limones, Pilar (2010): *Estudio sobre el sector asegurador en España*. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación N° 35.

Blanco-Morales Limones, Pilar i Guillén Estany, Montserrat (2013): *El sector asegurador ante las transformaciones del estado del bienestar*. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación N° 48.

Blasco-Martel, Yolanda; Cuevas Casaña, Joaquim i Riera Prunera, Maria del Carme (2018): *El crédito público y el ciclo económico en España: 1971-2015*. Documento de Trabajo de la Asociación Española de Historia Económica (DT-AEHE-1801).

Borscheid, Peter i Pearson, Robin (2007): *Internationalisation and globalisation of the insurance industry in the 19th and 20th centuries*. Philipps University, Marburg.

Borscheid, Peter (2008): *History of the insurance industry in Germany*. Capítol 2 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 43-68.

Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press.

Borscheid, Peter (2012): *Europe: Overview*. Capítol 2 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 37-66.

Borscheid, Peter (2012): *Germany: Insurance, expansion, and setbacks*. Capítol 4 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 98-117.

Borscheid, Peter (2012): *North America: Overview*. Capítol 10 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 239-251.

Bosch Príncipe, Manuela i Domínguez Fabián, Inmaculada (2001): *Gestión de activos y pasivos en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios N° 19, pàgs. 33-35.

Cantor, Richard i Packer, Frank (1996): *Determinants and impact of sovereign credit ratings*. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, pàgs. 37-53.

Carbajo Vasco, Domingo (2009): *Un tributo olvidado: el Impuesto sobre las Primas de Seguro*, Gaceta Fiscal, n° 290, pàgs. 119-133.

Carrasco González, María Guadalupe (1999): *El negocio de los seguros marítimos en Cádiz a finales del siglo XVIII*. Hispania, LIX/1, n° 201, pàgs. 269-304.

Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (1994): *La Gran Empresa en España (1917-1974). Una primera aproximación*. Capítol 13 de García Ruiz, José Luís i Hernández Andreu, Juan, coordinadors: *Lecturas de Historia Empresarial*. Civitas, pàgs. 429-487.

Carreras de Odriozola, Albert *et al* (1999): *Homenatge al Doctor Jordi Nadal: La industrialització i el desenvolupament econòmic d'Espanya*. Col·lecció Homenatges, n° 17, volum 1. Universitat de Barcelona.

Carreras de Odriozola, Albert i Tafunell Sambola, Xavier (2005): *Estadísticas históricas de España, Siglos XIX - XX*. Fundación BBVA.

Casado, Juan Carlos, *et al* (1995): *La regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea*. Banco de España – Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9510.

Clark, Geoffrey (1999): *Betting on lives. The culture of life insurance in England, 1695-1775*. Manchester University Press.

Clayton G. (1951): *The role of British life assurance companies in the capital market*. The Economic Journal, volum 61, número 241, pàgs. 83-101.

Comín Comín, Francisco; Hernández Benítez, Mauro i Llopis Agelán, Enrique (2002): *Historia económica de España. Siglos X-XX*. Editorial Crítica.

Comín Comín, Francisco (2013): *Las crisis y los arreglos de la deuda soberana en la España contemporánea (1808-2012)*. Revista de la historia de la economía y de la empresa, nº 7, pàgs. 241-273.

Comín Comín, Francisco i Cuevas Casaña, Joaquim (2017): *The deadly embrace between the banks and the state in Spain, 1850-2015*. Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History. Volum 35, (3), pàgs. 387-414.

Comisaría General de Seguros (1917): *Memoria acerca de las entidades de seguros sometidas a los preceptos de la Ley de 14 de Mayo de 1908*.

Comissió Europea (2016): *Informe de la Comissió al Parlament Europeu i al Consell sobre els instruments alternatius a les qualificacions creditícies externes, l'estat del mercat de la qualificació creditícia, la competència i la governança en el sector de la qualificació creditícia, l'estat del mercat dels instruments de qualificació estructurada i la viabilitat d'una Agència Europea de Qualificació Creditícia*.

Consorci de Compensació d'Assegurances (2016): *Informe anual 2015*.

Cruz y Bahamonde, Nicolás de la (Comte de Maule) (1813): *Viaje de España, Francia e Italia*, XIII, Cádiz.

Cruz-García, Paula; Fernández de Guevara, Juan i Maudos, Joaquín (2018): *Concentración y competencia bancarias en España: El impacto de la crisis y la reestructuración*. Revista de Estabilidad Financiera, nº 34. Banco de España, pàgs. 57-76.

Cuesta Aguilar, Francisco (2011): *El riesgo de tipo de interés: experiència española y Solvencia II*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 163.

Cummins, J. David i Rubio-Misas, Maria (2006): *Deregulation, consolidation and efficiency: Evidence from the Spanish Insurance Industry*. Journal of Money, Credit and Banking, volum 38 (2), pàgs. 323-355.

Cummins, J. David i Venard, Bertrand (2007): *The Handbook of International Insurance. Between Global Dynamics and Local Contingencies*. Springer Science & Business Media.

Darroch, James i Kipping, Matthias (2012): *Canada: Taking life insurance abroad*. Capítol 11 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 252-273.

Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited.

Díaz Llavona, Covadonga (2011): *Los operadores de bancaseguros en España*. Revista Española de Seguros, volum 148. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros), pàgs. 735-755.

Dickson, P. G. M. (1960): *The Sun Insurance Office 1710-1960. The History of Two and a Half Centuries of British Insurance*. Oxford University Press.

Espuelas Barroso, Sergio (2013): *La evolución del gasto social público en España, 1850-2005*. Banco de España. Estudios de Historia Económica nº 63.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2014): *Low interest rate environment stock taking exercise 2014*.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2016): *2016 EIOPA Insurance stress test report*.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2017): *Investment behaviour report*. EIOPA-BoS-17/230.

European Systemic Risk Board (ESRB) (2015): *Report on the regulatory treatment of sovereign exposures*.

Ferri, Giovanni; Liu L.G. i Stiglitz, Joseph Eugene (1999): *The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis*. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena, 28.

Forbes (2014): *Special Report "The Global 2000"*.

Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1996): *Los seguros en España: 1830-1934*. Revista de Historia Económica, XIV, nº1, pàgs. 183-203.

Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (1998): *La evolución del sector seguros en Francia y España, 1800-1936*, C.E. Núñez. XII Congrés Internacional d'Història Econòmica organitzat a la Universidad de Sevilla, Fundación El Monte i Fundación Fomento de la Historia Económica, pàgs. 31-55.

Frax Rosales, Esperanza i Matilla Quizá, María Jesús (2010): *Los seguros negocios del Franquismo. El proceso de bloqueo, expropiación y liquidación de las compañías de seguros con capital alemán*. Capítol 8 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Àngeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 227-258.

Galán Gallardo, Rodrigo (1998): *Consideraciones en torno a la administración de las carteras de renta fija en las aseguradoras de vida*. Previsión y seguro, Nº 67, pàgs. 107-134.

Gales, Ben (2007): *Odds and ends. The problematic first wave of internationalization of the insurance industry in the 19th and 20th centuries*. Capítol 3 de Borscheid, Peter i Pearson, Robin: *Internationalisation and globalisation of the insurance industry in the 19th and 20th centuries*. Philipps University, pàgs. 84-111.

Gallego Villegas, Olga. (2000): *Productos unit-linked*. Revista Actuarios, nº 18, pàgs. 39-45.

García Delgado, José Luis (2003): *La economía de la España democrática: un ejercicio de interpretación*. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, nº 47, pàgs. 149-157.

García Perea, Pilar i Gómez, Ramón (1994): *Elaboración de series históricas de empleo a partir de la encuesta de población activa (1964-1992)*. Banco de España - Servicio de Estudios. Documento de Trabajo nº 9.409.

García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2008): *Private insurance in Spain, 1934-2004*. Capítol 6 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 175-196.

García Ruiz, José Luís i Caruana de las Cagigas, Leonardo (2009): *La internacionalización del seguro español en el siglo XX*. Revista de Historia Industrial, nº 41, pàgs. 17-48.

Garrido, Antoni (2001): *Sistema y mercados financieros*. Capítol 12 de García Delgado, José Luis, director: *Lecciones de Economía Española*. Biblioteca Civitas Economía y Empresa. Colección Economía. Pàgs. 337-363.

Gart, Alan i Nye, David (1986): *Insurance Company Finance*. Insurance Institute of America.

González Martínez, Clara Isabel i Marqués Sevillano, José Manuel (2013): *Las entidades de seguros ante el nuevo entorno financiero*. Banco de España. Estabilidad Financiera, nº 25, pàgs. 127-139.

González Vallvé, José Luis i Benedicto Solsona, Miguel Ángel (2006): *La mayor operación de solidaridad de la historia. Crónica de la política regional de la UE en España*. Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas.

González-Páramo, José Manuel (1991): *Imposición personal e incentivos fiscales al ahorro en España*. Banco de España - Servicio de Estudios. Estudios Económicos, nº 46.

González de Frutos, Pilar (2006): *El sector asegurador y de los planes de pensiones. Hacia dónde va el seguro español*. Información Comercial Española (ICE), nº 833, pàgs. 7-25.

Goodhart, Charles; Gabor, Daniela; Vestergaard, Jakob *et al.* (2014): *Central Banking at a Crossroads. Europe and beyond*. Anthem Press.

Greene, Mark R. (1972): *The Spanish Insurance industry. An analysis*. The Journal of Risk and Insurance, volum 39 (2), pàgs. 221-243.

Gutiérrez González, Pablo (2016): *El mercado reasegurador en España (1870-1952). Estrategias empresariales, prácticas financieras e iniciativas de control público*. Tesi doctoral presentada a la Universidad de Sevilla.

Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria.

Gys, Ekker (1992): *Compañías de seguros: cartera de divisas*. Previsión y seguro nº 21, pàgs. 49-61.

Haley, Joseph D. (1993): *A cointegration analysis of the relationship between underwriting margins and interest rates: 1930-1989*. The Journal of Risk and Insurance, nº3/1993, pàgs. 480-493.

Herranz Loncán, Alfonso (2003): *Fracasó el sistema ferroviario en España? Reflexiones en torno a la "paradoja del ferrocarril español"*. Revista de Historia Industrial, nº 23, pàgs. 39-64.

Herce, José Antonio (2013): *El seguro en la sociedad y la economía españolas. Balances socioeconómico de una industria necesaria*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Informe el·laborat per AFI (Analistas Financieros Internacionales).

ICEA (1986): *Análisis de inversiones*. Informe nº 329.

ICEA (1989): *La distribución de los productos aseguradores en España*. Informe nº 398.

ICEA (2006): *Solvencia II y el control interno de riesgos. Conceptos y práctica*.

ICEA (2009): *Manual práctico para el control de riesgos en el negocio asegurador*. Documento nº 199.

- ICEA (2010): *Gestión integral de riesgos: mercado, crédito, ALM y riesgo operacional*.
- ICEA (2013): *El sector asegurador como inversor institucional*. Documento nº 227.
- ICEA (2014): *Las inversiones inmobiliarias en el sector asegurador español*. Documento nº 239.
- Infante Díaz, Jorge (2013): *La crisis de los estudios de comercio en España (1953-1970)*. Historia de la Educación. Revista interuniversitaria, nº 32, pàgs. 243-264.
- International Accounting Standards Board (2005): *International Financial Reporting Standard 4 (IFRS 4)*.
- Iturricastillo Plazaola, Iván i De la Peña Esteban, Iñaki (2008): *El problema del rebalanceo en las estrategias inmunizadoras*. Análisis financiero, nº 108, pàgs. 66-77.
- Iturricastillo Plazaola, Iván; De la Peña Esteban, Iñaki; Moreno Ruiz, Rafael, et al (2014): *Gestión del riesgo: Inmunización versus réplica de carteras*. Anales del Instituto de Actuarios Españoles, volum 20, pàgs. 53-82.
- Izquierdo, Mario, et al (2016): *Spain: from massive immigration to vast emigration?* IZA Journal of Development and Migration, pàgs. 1-20.
- Keneley, Monica (2004): *Adaptation and change in the Australian life insurance industry: an historical perspective*. Accounting, Business and Financial History, volum 14 (1), pàgs. 91-109.
- Keneley, Monica (2010): *The demise of the mutual life insurer: An analysis of the impact of regulatory change on the performance of Australian life insurers in the 1990s*. Accounting History, volum 15 (1), pàgs. 65-91.
- Kiff, John; Kisser, Michael i Schumacher, Liliana (2013): *Rating through the cycle: What does the concept imply for rating stability and accuracy?* FMI Working Paper 13/64.
- Knop, Roberto; De Castro, Marcos i Fernández, José Maria (2006): *Manual de instrumentos de renta fija*. Instituto de Estudios Bursátiles.
- Larsson, Mats i Lönnborg, Mikael (2008): *The history of insurance companies in Sweden, 1855-2005*. Capítol 7 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 197-238.
- Lengwiler, Martin (2012): *Switzerland: Insurance and the need to export*. Capítol 6 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 143-166.
- Ligon, James A. i Thistle, Paul D. (2005): *The Formation of Mutual Insurers in Markets with Adverse Selection*. The Journal of Business, volum 78 (2). The University of Chicago Press, pàgs. 529-556.
- Lindmark, Magnus; Andersson, Lars-Frederik i Adams, Mike (2006): *The evolution and development of the Swedish insurance market*. Accounting, Business and Financial History, volum 16 (3), pàgs. 341-370.
- Lundberg, Erik (1985): *The rise and fall of the Swedish Model*. Journal of Economic Literature, volum 23 (1), pàgs. 1-36.
- Maestro López, Manuel (2001): *El seguro en la era de Franco*. Revista Actualidad Aseguradora. El Eco del Seguro. Suplement del número de 12 de febrer de 2001.

Maestro López, Manuel (2016): *La actualidad, una obsesión; hacerse eco del Seguro, otra*. Revista Actualidad Aseguradora (23 de maig de 2016), pàgs. 6-13.

Maluquer Rosés, Juan (1945): *Enseñanzas de la revolución y de la Guerra Civil española en los diversos ramos*. Premio Delás.

Maluquer de Motes Bernet, Jordi (2014): *La economía española en perspectiva histórica. Siglos XVIII-XXI*. Editorial Pasado & Presente.

Manes, Alfred (1942): *Outlines of a general Economic History of Insurance*. The Journal of Business of the University of Chicago, volum 15 (1), pàgs. 30-48.

Manzano Martos, Alberto (2012): *Claves del Seguro Español: Una aproximación a la Historia del Seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre. Cuadernos de la Fundación nº 183.

Martín, Alberto, *et al* (2018): *The financial transmission of housing bubbles: evidence from Spain*. Banco de España. Documento de Trabajo nº 1.823.

Martin, Ron i Turner, David (2000): *Demutualization and the Remapping of Financial Landscapes*. Transactions of the Institute of British Geographers, volum 25 (2), pàgs. 221-241.

Martín Mato, Miguel Ángel (2002): *Instrumentos de renta fija*. Prentice Hall.

Martín Mato, Miguel Ángel (2007): *Inversiones. Instrumentos de renta fija, valoración de bonos y análisis de cartera*. Pearson Educación.

Martín-Aceña Manrique, Pablo (2005): *La conformación histórica de la industria bancaria española*. Colección Mediterráneo Económico, nº 8. *Los retos de la industria bancaria en España*. Instituto de Estudios Socioeconómicos de Cajamar, pàgs. 21-43.

Martín-Aceña Manrique, Pablo (2010): *Economía y política durante la transición a la democracia en España, 1975-1985*. Universidad de Alcalá. Documento de Trabajo DT 02-10, pàgs. 1-16.

Martín-Aceña Manrique, Pablo (2014): *El Sistema Financiero, 1914-1962*. Capítol 6 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria.

Martínez Abascal, Eduardo i Guasch Ruiz, Jordi (2002): *Gestión de carteras de renta fija*. McGraw-Hill Profesional.

Martínez Ramallo, Jorge i Sánchez Ruiz, Patricia (2018): *Estudio sobre el employer branding del sector Seguros en España*. Cuadernos de la Fundación nº 225. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre.

Mascareñas Pérez-Iñigo, Juan (2002): *Gestión de activos financieros de renta fija*. Ediciones Pirámide.

Mata Sierra, María Teresa (2006): *El impuesto sobre primas de seguros a la luz de la doctrina administrativa*, Nueva Fiscalidad, nº 11, pàgs. 67-112.

Matilla Quizá, María Jesús (2010): *La formación de capital en la España del siglo XIX: las compañías de seguros*. Capítol 1 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Àngeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 17-48.

Maudos Villarroya, Joaquín i Pérez García, Francisco (2003): *Competencia versus poder de mercado en la banca española*. Moneda y Crédito, 217. Pàgs. 139-166.

- Meador, Joseph W. i Chugh, Lal (2006): *Demutualization in the life insurance industry: A study of effectiveness*. Review of Business, volum 27 (1), pàgs. 10-17.
- Ministeri d'Economia i Hisenda (2014): *Síntesis de Indicadores Económicos*. Secretaría de Estado de Economía. Secretaría General de Política Económica y Economía Internacional. Dirección General de Análisis Macroeconómico y Economía Internacional.
- Montijano Guardia, Francisco (2001): *El movimiento estratégico del sector asegurador: un enfoque desde las relaciones banca-seguros*. Tesis doctoral presentada a la Universidad de Jaén.
- Montijano Guardia, Francisco (2010): *Las relaciones banca-seguros: Consideraciones históricas y actuales*. Capítol 9 de Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Àngeles, coordinadores: *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 259-274.
- Moreno Castaño, Begoña (2014): *Los mercados de valores y su papel en la financiación de la economía española contemporánea*. Capítol 9 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier (2014): *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria.
- Nadal i Oller, Jordi (2009): *El fracaso de la primera revolución industrial en España, 1814-1913*. Editorial Crítica.
- North, Douglas (1954): *Life Insurance and Investment Banking at the Time of the Armstrong Investigation*. The Journal of Economic History, volum 14 (3), pàgs. 209-228.
- Norwegian Ministry of Finance (2016): *The Management of the Government Pension Fund in 2015*.
- OCDE (1992): *Le marché de l'assurance en Espagne*. Direction des Affaires Financieres, Fiscales et des Entreprises. Comité des Assurances.
- OCDE (2016): *Guidelines for the OECD questionnaire on institutional investors' assets and liabilities. Table 7II*.
- Pascual i Domènech, Pere (2016): *El ferrocarril a Catalunya (1848-1935). Una història de la seva explotació*. Editorial Eumo.
- Pearson, Robin (2002): *Moral hazard and the assesment of insurance risk in Eighteenth -and early Nineteenth- Century Britain*. The Business History Review, volum 76 (1), pàgs. 1-35.
- Pearson, Robin (2010): *The Development of International Insurance*. Financial History Series. Pickering & Chatto Ltd.
- Pearson, Robin i Lönnborg, Mikael (2008): *Regulatory Regimes and Multinational Insurers before 1914*. The Business History Review, volum 82 (1), pàgs. 59-86.
- Pearson, Robin i Yoneyama, Takau (2015): *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford University Press.
- Pei-Fen Chen (2010): *Insurance market activity and economic growth: An international cross-country analysis*. Universitat Nacional Chi Nan (Taiwan).
- Picazo Tadeo, Andrés José (1995): *Cambios estructurales recientes en el mercado español de seguros*. Información Comercial Española. Tribuna de Economía, nº 739, pàgs. 165-174.

Piluso, Giandomenico (2012): *Italy: Building on a long insurance heritage*. Capítol 7 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 167-188.

Pons Pons, Jerònia (1998): *El sector seguros en Baleares. Empresa y empresarios en los siglos XIX y XX*. Grupo Axa.

Pons Pons, Jerònia (2002): *Las estrategias de crecimiento de las compañías de seguros en España, 1900-1940*. Document de treball 2002/1. Fundación Empresa Pública. Programa d'Història Econòmica.

Pons Pons, Jerònia (2003): *Las entidades aseguradoras y la canalización del ahorro en España, 1908-1940*. Revista Española de Seguros, nº 115, pàgs. 337-358.

Pons Pons, Jerònia (2005): *Las compañías extranjeras en el mercado de seguros español (1912-1940)*. Congreso de la Asociación de Historia Económica. Sesión B.14. Capital, empresarios y tecnología extranjeros en España, siglos XVI-XX.

Pons Pons, Jerònia (2006): *El seguro de accidentes de trabajo en España: de la obligación al negocio (1900-1940)*. Investigaciones de Historia Económica, nº 4, pàgs. 77-100.

Pons Pons, Jerònia (2008a): *A History of insurance companies in Spain until 1936*. Capítol 5 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 141-174.

Pons Pons, Jerònia (2008b): *Multinational Enterprises and Institutional Regulation in the Life-Insurance Market in Spain, 1880-1935*. The Business History Review, volum 82 (1), pàgs. 87-114.

Pons Pons, Jerònia (2009): *Las carteras de valores de las compañías de seguros en España, 1880-1940*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, volum 3. BBVA Archivo Histórico, pàgs. 131-150.

Pons Pons, Jerònia (2012): *Spain: International influence on the domestic insurance market*. Capítol 8 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 189-212.

Pons Pons, Jerònia (2014): *El sector asegurador en el Sistema Financiero español, 1814-2000*. Capítol 8 de Gutiérrez Sebares, José Antonio i Martínez García, Francisco Javier: *El sistema financiero en la España contemporánea*. Ediciones Universidad de Cantabria.

Pons Pons, Jerònia (2015): *130 años de promesas cumplidas. Grupo Zurich en España*. Planeta.

Pons Pons, Jerònia i Pons Brías, M^a Ángeles, coordinadores (2010): *Investigaciones históricas sobre el Seguro español*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre.

Pons Pons, Jerònia i Gutiérrez González, Pablo (2015): *The Actuarial Practices of British Insurance Companies in Peripheral Markets: The Case of Spain (1890-1936)*. Enterprise & Society, volum 17 (2). Cambridge University Press, pàgs. 237-264.

Prados de la Escosura, Leandro (2003): *El progreso económico de España (1850-2000)*. Fundación BBVA.

Prados de la Escosura, Leandro (2017): *Spanish Economic Growth, (1850-2015)*. Palgrave Studies in Economic History.

Puig, Núria i Castro, Rafael (2009): *Patterns of International Investment in Spain, 1850-2005*. Business History Review, volum 83 (3). Harvard Business School, pàgs. 505-537.

Radcliffe, Robert C. (1993): *Investment. Concepts, analysis and strategy*. Harper Collins Publishers. University of Florida.

Ransom, Roger L. i Sutch, Richard (1987): *Tontine Insurance and the Armstrong Investigation: A Case of Stifled Innovation, 1868-1905*. The Journal of Economic History, volum 47 (2), pàgs. 379-390.

Raynes, H. E. (1928): *The Place of Ordinary Stocks and Shares (as distinct from Fixed Interest bearing Securities) in the Investment of Life Assurance Funds*. Journal of the Institute of Actuaries, Cambridge University Press, volum 59 (1), pàgs. 21-50.

Reinhart, Carmen M. i Rogoff, Kenneth S. (2008): *This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crises*. Working paper 13882. National Bureau of Economic Research. Cambridge University, pàgs. 1-58.

Richards, K. i Colenutt, D (1975): *Concentration in the UK ordinary life assurance market*. The Journal of Industrial Economics, volum 24 (2), pàgs. 147-159.

Rubio, Ángel (1982): *El mercado de seguros en España. Estudio de su evolución en los últimos 60 años*. Actualidad Aseguradora, nº Octubre 1982, pàgs. 9-19.

Ruza y Paz-Curbera, Cristina, *et al* (2016): *Sistema financiero en perspectiva*. UNED.

Sánchez Delgado, Eduardo (2013): *Internet y su efecto en la suscripción del seguro*. Revista Española de Seguros, volum 153-154. SEAIDA (Sección Española Asociación Internacional de Derecho de Seguros).

Sánchez Recio, Glicerio i Tascón Fernández, Julio (2003): *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*. Capítol 10 (Torres Villanueva, Eugenio): *Comportamientos empresariales en una economía intervenida: España, 1936-1957*. Editorial Crítica, pàgs. 199-224.

Sánchez Suárez, Alejandro (2013): *Indiandes, 1736-1847. Els orígens de la Barcelona industrial*. Ajuntament de Barcelona.

Scherer, Frederic (1970): *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Rand McNally & Co.

Scott, Peter. (2002): *Towards the "cult of the equity"? Insurance companies and the interwar capital market*. The Economic History Review, volum 55 (1), pàgs. 78-104.

Sheets, Andrew (2013): *Insurers as credit investors*. Morgan Stanley Research, European Credit.

Skipper, Harold D. Jr. (1997): *Foreign insurers in emerging markets: Issues and concerns*. International Insurance Foundation, Occasional Paper.

Straus, André (2012): *France: Insurance and the French financial networks*. Capítol 5 de Borscheid, Peter i Viggo Haueter, Niels, coordinadors: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford University Press, pàgs. 118-142.

Sudrià i Triay, Carles (2012): *El ajuste económico en la Transición*. Article publicat a El País, el 12-02-2012, dins la sèrie "Las grandes crisis de la economía española".

Sudrià i Triay, Carles i Blasco-Martel, Yolanda (2016): *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*. Fundación BBVA.

S&P Global Market Intelligence (2016): *German life insurers hope for respite as investment yields scrape floor*.

Tello Aragay, Enric (1987): *Pagesos, menestrals i rendistes. Cervera i la Segarra en l'arrencada industrial catalana (1702-1861)*. Tesi doctoral presentada a la Universitat de Barcelona.

The Geneva Association (2010): *Systemic Risk in Insurance. An analysis of insurance and financial stability*. Special Report of The Geneva Association Systemic Risk Working Group.

The Geneva Association (2012): *The Social and Economic Value of Insurance*.

The Geneva Association (2016): *Insurance Sector Investments and Their Impact on Financial Stability - An empirical study*.

Thomson, J. K. J. (2005): *Explaining the "take-off" of the Catalan cotton industry*. The Economic History Review, volum 58 (4). Pàgs. 701–735.

Tirado Suárez, Francisco Javier (2000): *Estudio sobre el euro y el seguro*. Cuadernos de la Fundación N° 59. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre.

Torregrosa-Hetland, Sara (2015): *Tax System and Redistribution: the Spanish Fiscal Transition (1960-1990)*. Tesi doctoral presentada a la Universitat de Barcelona.

Tortella Casares, Gabriel (2008): *From Mutual to Multinational: The History of Mapfre, 1933-2008*. Capítol 12 de Caruana de las Cagigas, Leonardo, coordinador: *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre, pàgs. 433-460.

Tortella Casares, Gabriel i García Ruiz, José Luis (2013): *Spanish Money and Banking: A History*. Springer.

Tortella Casares, Gabriel *et al* (2014): *Historia del seguro en España*. Instituto de Ciencias del Seguro. Fundación Mapfre.

Tortella Casares, Gabriel (2015): *Breve historia del seguro en España*. Instituto de Actuarios Españoles. Revista Actuarios, pàgs. 33-43.

Trebilcock, Clive (1985): *Phoenix Assurance and the Development of British Insurance (Volume 1)*. Cambridge University Press.

Trebilcock, Clive (1998): *Phoenix Assurance and the Development of British Insurance (Volume 2)*. Cambridge University Press.

Uriol Salcedo, José Ignacio (1990): *Historia de los caminos de España, Siglos XIX y XX*. Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos.

Vance, W. R. (1908): *The early history of insurance law*. Columbia Law Review. volum 8 (1), pàgs. 1-17.

Velarde Fuertes, Juan; García Delgado, José Luís i Pedreño Muñoz, Andrés (1996): *España en la Unión Europea. Balance de un decenio*. Editorial Civitas.

Vilar Rodríguez, Margarita i Pons Pons, Jerònia (2012): *The Introduction of Sickness Insurance in Spain in the First Decades of the Franco Dictatorship (1939-1962)*. Social History of Medicine, volum 26 (2), pàgs. 267-287.

Visco, Ignazio (2016): *Financial stability in a world of very low interest rates*. Discurs d'obertura de la 43a Assamblea General de The Geneva Association.

Waldenström, Daniel (2002): *Taxing emerging stock markets: a beneficial policy? Evidence from the Stockholm stock exchange, 1907-1939*. Explorations in Economic History, volum 39 (1), pàgs. 29-45.

Wasow, Bernard i Hill, Raymond D. (1986): *The insurance industry in economic development*. New York University Press.

Weaver, Denis (1974): *Análisis de inversiones*. Editorial Mapfre. Colección Temas Empresariales.

Wilkins, Mira (2009): *Multinational enterprise in insurance: An historical overview*. Business History, volum 51, pàgs. 334-363.

2. Publicacions periòdiques

Actualidad Económica (2014): *Las empresas más deseadas* (número setembre 2014).

Anuario El País (1989).

AMICE (2017): *European Market InSight 2015*. Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe.

Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici (ANIA) (2015): *Italian Insurance 2014-2015*.

Assuralia (2015): *Assurinfo. Chiffres clés et principaux résultats de l'assurance belge en 2014*.

Banc Central Europeu (2013): *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Results. Results from the first wave*. N° 2. Statistics Paper Series.

Banc d'Espanya (2006): *Características cíclicas de la economía española en el período 1980-2005*. Butlletí econòmic novembre 2006.

Banc d'Espanya (2007): *Inversión institucional: cambios normativos e impacto en mercados financieros*. Butlletí econòmic maig 2007.

Banc d'Espanya (2007): *El proceso de integración de los mercados de valores*. Butlletí econòmic octubre 2007.

Banc d'Espanya (2015): *Calificación crediticia de la deuda soberana y cambios en las condiciones económicas*. Butlletí econòmic maig 2015.

Banc d'Espanya (2015): *El tipo de interés real mundial: Evolución histórica y perspectivas*. Butlletí econòmic desembre 2015.

Banc d'Espanya (2016): *Butlletí estadístic*.

Banc d'Espanya (2018): *Cuentas Financieras de la Economía Española, 1995-2017. SEC 2010 – Series trimestrales y anuales*.

Banc Internacional de Pagaments (2006): *Financial globalisation*. BIS Papers No 32. Departament monetari i econòmic.

Banc Internacional de Pagaments (2010): *Ageing and asset prices*. BIS Working Papers No 318, per Elöd Takáts. Departament monetari i econòmic.

Banc Sabadell (2016): *Informe Anual 2015*.

CEA (1998): *European Insurance in Figures. Complete 1997 Data*.

CEA (2003): *European Insurance in Figures. Complete Data 2001*.

CEA (2011): *European Insurance in Figures. CEA Statistics N° 44*.

DGSFP (1992-2016): *Informe anual, 1991-2015.*

DGSFP (2002): *Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2001.*

DGSFP (2016): *Informe anual 2015 del Servicio de Reclamaciones.*

DGSFP (2016): *Memòria Estadística Anual d'Entitats Asseguradores 2015.*

Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA) (2015): *Rapport Annuel 2014.*

FMI (2016): *World Economic Outlook Database, April 2016.*

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) (2015): *Statistical Yearbook of German Insurance 2015.*

ICEA (2004): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2003.* Informe nº 911.

ICEA (2005): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2004.* Informe nº 936.

ICEA (2006): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2005.* Informe nº 982.

ICEA (2007): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2006.* Informe nº 1.028.

ICEA (2008): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2007.* Informe nº 1.075.

ICEA (2009): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2008.* Informe nº 1.132.

ICEA (2010): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2009.* Informe nº 1.167.

ICEA (2011): *Evolución del mercado asegurador. Estadística año 2010.*

ICEA (2011): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2010.* Informe nº 1.210.

ICEA (2011): *Recopilatorio Histórico del Sector Asegurador. 2000-2007.*

ICEA (2011): *Índices de personal de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2010.*

ICEA (2012): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2011.* Informe nº 1.248.

ICEA (2013): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Estadística año 2012.* Informe nº 1.281.

ICEA (2014): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Año 2013. Informe nº 1.325.*

ICEA (2014): *Índices de Personal de las Entidades Aseguradoras. Año 2013. Informe nº 1.339.*

ICEA (2014): *Recopilatorio Histórico del Sector Asegurador (Rankings - 2000/2013).*

ICEA (2015): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Año 2014. Informe nº 1.368.*

ICEA (2016): *Anuario del Sector Asegurador. Datos 2015.*

ICEA (2016): *Evolución del mercado asegurador. Estadística a diciembre 2015.* Informe nº 1.405.

ICEA (2016): *Índices de Personal de las Entidades Aseguradoras. Año 2015.* Informe nº 1.421.

ICEA (2016): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras. Año 2015.* Informe nº 1.411.

INESE (1998): *Las inversiones en el sector asegurador.* Departamento de Investigación de INESE.

Insurance Europe (2014): *European Insurance – Key Facts.*

Insurance Europe (2014): *Why insurers differ from banks.*

Insurance Europe (2014): *European Insurance in Figures. Statistics N° 48.*

Insurance Europe (2015): *European Insurance in Figures. Statistics N° 50.*

Insurance Europe (2017): *European Insurance in Figures. 2016 Data.*

INVERCO (2015): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2014 y perspectivas 2015.*

INVERCO (2016): *Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2015 y perspectivas 2016.*

Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social. Secretaria d'Estat de la Seguretat Social (2016): *Fondo de Reserva de la Seguridad Social. Informe a las Cortes Generales. Evolución, actuaciones del año 2015 y situación a 31 de diciembre de 2015.*

Ministeri de Treball (2017): *Anuari d'Estadístiques 2016.*

Mutua de Propietarios (2015): *Comptes Anuals 2014.*

OCDE (2002): *OECD Institutional Investors. Statistical Yearbook 1992-2001.*

OCDE (2013): *Pensions at a Glance, 2013: OECD and G-20 Indicators.* OECD Publishing.

OCDE (2014): *OECD Institutional Investors Statistics 2013.*

OCDE (2015): *OECD Insurance Statistics 2014.*

OCDE (2018): *OECD Institutional Investors Statistics 2017.*

Revista Actualidad Aseguradora (diversos exemplars).

Revista Actuarios (2012): *Entrevista a María Flavia Rodríguez-Ponga.* Instituto de Actuarios Españoles, nº 30.

Revista de la Bolsa de Madrid (2001): *La propiedad de las acciones cotizadas.* Número agosto-septiembre 2001. Domingo García.

Schweizerischer Versicherungsverband (2016): *Facts and Figures 2016. The Swiss private insurance industry.*

Sigma (1995): *El desarrollo de la insolvencia y la importancia de la confiabilidad financiera en la industria del seguro*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 7/1995.

Sigma (1998): *Las dificultades de financiación de los sistemas públicos de pensiones: el potencial de mercado para los aseguradores de vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 8/1998.

Sigma (1999): *El seguro de vida: ¿Seguirá en marcha la ola de fusiones?* Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 6/1999.

Sigma (2000): *La solvencia de aseguradoras no-vida: una búsqueda de equilibrio entre seguridad y rentabilidad*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 2/2000.

Sigma (2000): *Gestión de activos y pasivos para aseguradoras*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 6/2000.

Sigma (2005): *El seguro mundial en 2004: primas crecientes y balances más sólidos*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting N°2/2005.

Sigma (2010): *La inversión de los seguros en un entorno mundial complicado*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 5/2010.

Sigma (2011): *World insurance in 2010. Premiums back to growth - capital increases*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 2/2011.

Sigma (2011): *Insurance in emerging markets: growth drivers and profitability*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 5/2011.

Sigma (2014): *El seguro mundial en 2013: camino a la recuperación*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 3/2014.

Sigma (2015): *El seguro mundial en 2014: vuelta a la vida*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 4/2015.

Sigma (2016): *El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting. N° 3/2016.

Sigma (2018): *Information and methodology of sigma explorer data*. Swiss Reinsurance Company Ltd. Economic Research & Consulting.

Svensk Försäkring (2015): *Svensk Försäkring i siffror 2014*.

VidaCaixa (2016): *Informe Anual Integrat 2015*.

UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. N° 42.

UNESPA (1989): *Estadística de Seguros Privados 1988*. Tomo II.

UNESPA (1990): *Estadística de Seguros Privados 1989*. Tomo II.

UNESPA (1994): *Estadística de Seguros Privados 1993*. Tomo II.

UNESPA (1996): *Información estadística del seguro privado. Datos 1986-1995*.

UNESPA (2013): *Memoria Social del Seguro Español 2012*.

UNESPA (2014): *Avance de la Memoria Social 2013. El seguro y sus trabajadores.*

UNESPA (2014): *Memoria Social del Seguro Español 2013.*

Verbond van Verzekeraars in Nederland (2015): *Dutch Insurance Industry in Figures 2015.*

3. Legislació

Llei, de 30 de gener de 1900, d'Accidents del Treball.

Llei, de 14 de maig de 1908, reguladora de les Companyies, Societats, Associacions i qualsevol entitat que tingui per finalitat realitzar operacions d'Assegurances.

Reial Decret, de 6 d'abril de 1925, establint el dipòsit a Espanya i les modalitats d'inversió de les reserves de les Empreses d'assegurances inscrites en el Registre especial creat per la Llei de 14 de maig de 1908.

Llei, de 6 de desembre de 1941, de Mutuïtats.

Decret de 6 de desembre de 1941, per el qual es reconeix com a Corporació de Dret Públic al Sindicat Nacional de l'Assegurança.

Llei, de 31 de desembre de 1946, d'Ordenació Bancària.

Decret de 9 de març de 1951, pel qual es regulen les inversions en valors de l'Estat o garantits per aquest de les Caixes generals d'Estalvi benèfiques i de les Mutuïtats i Monts de Pietat laborals.

Llei de 17 de juliol de 1953, sobre Ordenació de les ensenyances econòmiques i comercials.

Llei de 16 de desembre de 1954, sobre ordenació de les Assegurances privades.

Llei de 26 de desembre de 1958, sobre entitats oficials de crèdit a mig i llarg termini.

Llei 2/1962, de 14 d'abril, sobre bases d'ordenació del crèdit i de la Banca.

Llei 117/1969, de 30 de desembre, reguladora de la Producció d'Assegurances Privades.

Llei 50/1980, de 8 d'octubre, de Contracte de l'Assegurança.

Llei 33/1984, de 2 d'agost, sobre ordenació de l'assegurança privada.

Llei 24/1988, de 28 de juliol, del Mercat de Valors.

Llei 12/1991, de 29 d'abril, d'Agrupacions d'Interès Econòmic.

Llei 9/1992, de 30 d'abril, de Mediació en Assegurances Privades.

Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

Llei 13/1996, de 30 de desembre, de mesures fiscals, administratives i d'ordre social.

Llei 46/1998, de 17 de desembre, sobre introducció de l'euro.

Llei 38/1999, de 5 de novembre, d'Ordenació de l'Edificació.

Llei 26/2006, de 17 de juliol, de Mediació en Assegurances i Reassegurances Privades.

Llei 20/2015, de 14 de juliol, d'Ordenació, Supervisió i Solvència de les Entitats Asseguradores i Reasseguradores.

Ordre de 28 de desembre de 1992, sobre valoració d'inversions en valors negociables de renda fixa per les Entitats asseguradores.

Ordre EHA/339/2007, de 16 de febrer, per la que es desenvolupen determinats preceptes de la normativa reguladora de les assegurances privades.

Primera Directiva del Consell, de 24 de juliol de 1973, sobre coordinació de les disposicions legals, reglamentàries i administratives relatives a l'accés a l'activitat de l'assegurança directa diferent de l'assegurança de vida, i al seu exercici.

Primera Directiva del Consell, de 5 de març de 1979, sobre coordinació de les disposicions legals, reglamentàries i administratives, referents a l'accés a l'activitat de l'assegurança directa sobre la vida, i al seu exercici.

Reglament (CE) nº 2866/98 del Consell, de 31 de desembre de 1998, sobre els tipus de conversió entre l'euro i les monedes dels Estats membres que adopten l'euro.

Reglament (CE) nº 1606/2002 del Parlament Europeu i del Consell, de 19 de juliol de 2002, relatiu a l'aplicació de les Normes Internacionals de Comptabilitat.

Reglament UE nº 1.094/2010 del Parlament Europeu i del Consell, de 24 de novembre de 2010, pel qual es crea l'Autoritat Europea de Supervisió (Autoritat Europea d'Assegurances i Pensions de Jubilació) EIOPA.

Reial Decret 1348/1985, d'1 d'agost, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació de l'Assegurança Privada.

Reial Decret 2486/1998, de 20 de novembre, pel qual s'aprova el Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

Reial Decret 1588/1999, de 15 d'octubre, pel qual s'aprova el Reglament sobre la instrumentació dels compromisos per pensions de les empreses amb els treballadors i beneficiaris.

Reial Decret 345/2012, de 10 de febrer, pel que es desenvolupa l'estructura orgànica bàsica del Ministeri d'Economia i Competitivitat i es modifica el Reial Decret 1887/2011, de 30 de desembre, pel qual s'estableix l'estructura orgànica bàsica dels departaments ministerials.

Reial Decret Legislatiu 1347/1985, d'1 d'agost, pel qual s'aprova el Text Refós de la Llei reguladora de la Producció d'Assegurances Privades.

Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el Text Refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

Resolució de 20 de novembre de 2018, de la Sotsecretaria, per la qual es convoquen processos selectius per a l'ingrés, pel sistema general d'accés lliure i promoció interna, en el Cos Superior d'Inspectors d'Assegurances de l'Estat.

Tractat de Funcionament de la Unió Europea, 30 de març de 2010.

4. Internet

Web d'Antares (Seguros de Vida y Pensiones Antares): <https://www.antares.es/corporativo.html>

Web de l'Associació Alemanya d'Asseguradors (*Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.*, GDV): <http://www.gdv.de/>

Web de l'Associació d'Asseguradors Britànics (*Association of British Insurers*, ABI): <https://www.abi.org.uk/>

Web de l'Associació d'Asseguradors Daneses (*Forsikring & Pension*, F&P): <http://www.forsikringogpension.dk>

Web de l'Associació d'Asseguradors Holandesos (*Verbond van Verzekeraars in Nederland*): <https://www.verzekeraars.nl>

Web de l'Associació d'Asseguradors Suïssos (*Schweizerischer Versicherungsverband*, SVV): <http://www.svv.ch/>

Web de l'Associació d'Institucions d'Inversió Col·lectiva i Fons de Pensions (Inverco): <http://www.inverco.es>

Web de l'Associació Nacional d'Empreses d'Assegurances (*Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici*, ANIA): <http://www.ania.it>

Web del Banc Central Europeu (*European Central Bank*): <https://www.ecb.europa.eu>

Web del Banc d'Espanya (BdE): <http://www.bde.es/>

Web del Banc Mundial (*The World Bank*): <data.worldbank.org>

Web de la Base de Dades Econòmiques del Sector Públic Espanyol: <http://www.estadief.meh.es>

Web de Borses i Mercats Espanyols (BME): <http://www.bolsasymercados.es/>

Web del Butlletí Oficial de l'Estat (BOE): <http://www.boe.es>

Web de la Comissió Europea (*The European Commission*): http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/index_en.htm

Web del Consorci de Compensació d'Assegurances: <http://www.consorseguros.es>

Web de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions (DGSFP): <http://www.dgsfp.meh.es>

Web de la Direcció General de Trànsit (DGT): <http://www.dgt.es>

Web de l'Espai Econòmic Europeu (EEE): <http://www.efta.int/eea/eea-agreement>

Web d'Eurostat (oficina estadística de la Unió Europea): <http://ec.europa.eu/eurostat>

Web de la Federació Francesa de Societats Asseguradores (*Fédération Française des Sociétés d'Assurances*, FFSA): <http://www.ffsa.fr/>

Web de Fitch Ratings: <https://www.fitchratings.com/>

Web de Financial Stability Board: <http://www.fsb.org/>

Web del Fons Monetari Internacional (*International Monetary Fund*): <http://www.imf.org/external/data.htm#data>

Web de Fundació Mapfre: <https://www.fundacionmapfre.org>

Web de l'Institut Nacional d'Estadística (INE): <http://www.ine.es>

Web d'Insurance Europe (Federació Europea d'Asseguradors i Reasseguradors): <http://www.insuranceeurope.eu>

Web d'Investigació Cooperativa entre Entitats Asseguradores i Fons de Pensions (ICEA): <http://www.icea.es>

Web d'Investopedia: <http://www.investopedia.org>

Web de Mapfre: <http://www.mapfregroup.com>

Web del Ministeri de Foment: <http://www.fomento.gob.es>

Web de Moody's: <https://www.moody.com/>

Web de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE): <http://www.oecd.org>

Web de l'Organització de Comerç de les Companyies Asseguradores Sueques (*Svensk Försäkring*): <http://www.svenskforsakring.se>

Web de Sigma (Divisió de recerca econòmica i consultoria de la reasseguradora Swiss Re): <http://www.swissre.com/sigma/>

Web d'Standard & Poor's: <http://www.standardandpoors.com/>

Web de The Geneva Association: <https://www.genevaassociation.org/>

Web d'UNESPA (Asociació Empresarial de l'Assegurança): <http://www.unespa.es>

Web de la Unió Professional d'Asseguradors Belgues (Assuralia): <http://www.assuralia.be/>

Annexos

A. Sigles i abreviatures

AELC – Associació Europea de Lliure Comerç

AIE – Agrupació d'Interès Econòmic

ALM – *Asset Liquidity Management*

BCE – Banc Central Europeu

BdE – Banc d'Espanya

BOE – Butlletí Oficial de l'Estat

CCS – Consorci de Compensació d'Assegurances

CEA – *Comité Européen des Assurances*

CEE – Comunitat Econòmica Europea

CFEE – Comptes Financers de l'Economia Espanyola

CLEA – Comissió Liquidadora d'Entitats Asseguradores

CNAE – Classificació Nacional d'Activitats Econòmiques

CSPP – *Corporate Sector Purchase Programme*

DGSFP – Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions

EEE – Espai Econòmic Europeu

EIOPA – *European Insurance and Occupational Pensions Authority*

EIS – *European Insurance Space*

EPA – Enquesta de Població Activa

ESRB – *European Systemic Risk Board*

FSB – *Financial Stability Board*

FII – Fons d'Inversió Immobiliària

FIM – Fons d'Inversió Mobiliària

FMI – Fons Monetari Internacional

FSB – *Financial Stability Board*

GATT – *General Agreement on Tariffs and Trade*

HY – *High Yield*

ICEA – Investigació Cooperativa entre Entitats Asseguradores i Fons de Pensions

ICO – Institut de Crèdit Oficial

IG – *Investment Grade*

IIC – Institucions d'Inversió Col·lectiva

LTRO – *Longer-Term Refinancing Operations*

MAB – Mercat Alternatiu Borsàtil

M – Milions

MM – Milers de milions

NIIC – Normes Internacionals d'Informació Financera

NOK – Corona noruega

OCDE – Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmics

PIB – Producte Interior Brut

PGC – Pla General de Comptabilitat

PSPP – *Public Sector Purchase Programme*

ROE – *Return On Equity*

ROSSP – Reglament d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades

SCR – *Solvency Capital Requirement*

TIR – Taxa interna de rendiment

TLTRO – *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*

TSB Bank plc – Trustee Savings Bank

UNESPA – Unió Espanyola d'Entitats Asseguradores i Reasseguradores

USD – Dòlar nord-americà

B. Glossari

En relació a la terminologia emprada, a continuació es recopilen els termes més destacats ordenats alfabèticament:

Capital espanyol: Segons la definició establerta en els informes anuals de la DGSFP, es considera capital espanyol aquell la propietat del qual recaigui sobre persones físiques o jurídiques residents a Espanya, qualsevol que sigui la nacionalitat dels titulars d'aquestes persones jurídiques. Per oposició, el capital estranger és aquell la propietat del qual recaigui sobre persones físiques o jurídiques residents fora d'Espanya.

Consumidor: S'ha utilitzat la noció de consumidor de productes asseguradors per referir-se al conjunt de figures contemplades en la Llei 50/1980, de 8 d'octubre, de Contracte de l'Assegurança. Les diferents figures contemplades són: (1) assegurat, (2) prenedor o contractant, (3) beneficiari i (4) perjudicat o víctima.

Duració: És un concepte desenvolupat per Macaulay, l'any 1938, que indica el temps mitjà ponderat fins al venciment dels fluxos que genera un bo de renda fixa (principal i cupó), on el ponderador és el valor descomptat de cada flux. Tots aquests fluxos d'efectiu ponderats se sumen i aquesta suma es divideix entre el preu actual del bo⁵⁵⁵. En la següent fórmula, "t" indica temps, expressat en anys, i "r" indica la taxa interna de rendiment (TIR) del bo.

$$\text{Duració de Macaulay} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Fluxes} \times t}{(1+r)^t}}{\text{Preu}}$$

Duració modificada: És la mesura matemàtica de risc de mercat dels actius de renda fixa per excel·lència i expressa la sensibilitat del preu a moviments en els tipus d'interès. Per exemple, si un bo té una duració modificada de 2, significa que, si pugen els tipus d'interès un 1%, el preu del bo baixarà un 2%⁵⁵⁶. El càlcul de la duració modificada s'obté mitjançant la següent fórmula, on "r" indica la TIR del bo:

$$\text{Duració modificada} = - \frac{\text{Duració de Macaulay}}{(1+r)}$$

Entitat asseguradora operativa: Es considera entitat asseguradora operativa aquella entitat que, estant inscrita en el Registre Administratiu d'Entitats Asseguradores, no es trobi en procés de liquidació, ni estigui revocada la seva autorització administrativa, ni estigui pendent la seva cancel·lació. El Registre Administratiu d'Entitats Asseguradores està previst en l'article 74 de la Llei 30/1995, de 8 de novembre, d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades. Aquest registre també està contemplat en l'article 74 del Reial Decret Legislatiu 6/2004, de 29 d'octubre, pel qual s'aprova el text refós de la Llei d'Ordenació i Supervisió de les Assegurances Privades.

Primes meritades brutes: Segons es defineix a l'Informe Anual 2015 de la DGSFP, les primes meritades brutes s'obtenen sumant les primes meritades en assegurança directa més les primes de la reassegurança acceptada. Les primes imputades brutes tenen en compte la variació en la provisió per primes no consumides i per riscos en

⁵⁵⁵ Martín Mato, Miguel Ángel (2007): *Inversiones. Instrumentos de renta fija, valoración de bonos y análisis de cartera*. Pearson Educación. Pàg. 153.

⁵⁵⁶ Font: <http://www.mapfre.es/wdicionario/general/diccionario-mapfre-seguros.shtml>

curs, així com la variació de la provisió per primes pendents de cobrament. Les primes imputades netes tenen en compte la reasserança⁵⁵⁷.

Primes úniques: En les assegurances de vida de prima única s'acumulen tots els pagaments en una sola vegada, per adelantat, amb l'objectiu de que el beneficiari gaudeixi d'un capital o d'una renda en un moment determinat, normalment lligat a la jubilació⁵⁵⁸. En l'apartat 4.2.1 es descriu un episodi de la història recent de l'assegurança espanyola protagonitzat per aquest instrument, que va revolucionar el sector. Durant els anys 1986-1988, es van comercialitzar dipòsits a un any que, com a pòlisses de vida, rebien un interès exempt d'impostos. Els subscriptors pensaven que es mantindrien en l'anonimat. Però el Govern espanyol va legislar que els subscriptors havien de pagar impostos pels interessos cobrats⁵⁵⁹.

Provisions o reserves tècniques: Reflexen el valor cert o estimat de les obligacions contraetes per raó dels contractes d'assegurances i de reasserances subscrits, així com el de les despeses relacionades amb el compliment de les esmentades obligacions. Formen part del passiu del balanç de l'entitat asseguradora. La legislació espanyola distingeix tres tipus de provisions: (1) provisions de primes no consumides, (2) provisions de riscos en curs i (3) provisions d'assegurances de vida⁵⁶⁰.

Provisió d'assegurances de vida: Aquest concepte també rep el nom de provisió matemàtica o reserva matemàtica. És l'import de l'estalvi acumulat en una pòlissa d'assegurança de vida. El pagament de la prima per part del prenedor dona lloc a la consolidació d'uns drets econòmics⁵⁶¹.

Provisió de primes no consumides: És la fracció de les primes meritades en l'exercici que s'hagi d'imputar en el període comprès entre la data de tancament i la data de finalització de la cobertura. Es calcula pòlissa a pòlissa. L'objectiu és poder fer front als riscos que estiguin en vigor en el tancament comptable de l'exercici⁵⁶².

Provisió de riscos en curs: Complementarà la provisió de primes no consumides quan el seu import no sigui suficient per reflectir la valoració de tots els riscos i despeses a cobrir per l'entitat asseguradora que corresponguin al període no transcorregut entre la data de tancament de l'exercici i la data de finalització de la cobertura⁵⁶³.

Resultat tècnic: Es defineix com a la suma de tres components: (1) el resultat del compte tècnic, menys (2) els ingressos de l'immobilitzat material i de les inversions, més (3) les despeses de l'immobilitzat material i de les inversions⁵⁶⁴.

⁵⁵⁷ DGSFP (2016): *Informe Anual 2015*. Pàg. 39.

⁵⁵⁸ Font: <http://www.mapfre.es/wdiccionario/general/diccionario-mapfre-seguros.shtml>

⁵⁵⁹ Dias, Stephen; Warren, Graham i Cerezo, José (1990): *Compañías de seguros españolas: análisis de inversiones*. Goldman Sachs International Limited. Pàg. 24.

⁵⁶⁰ Font: <http://www.mapfre.es/wdiccionario/terminos/vertermino.shtml?p/provisiones-tecnicas.htm>

⁵⁶¹ Font: https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/r/reserva-matematica.jsp

⁵⁶² Font: https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/d/de-primas-no-consumidas.jsp

⁵⁶³ Font: https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/d/de-riesgos-en-curso.jsp

⁵⁶⁴ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 40.

Resultat financer: Es defineix com a la suma de dos factors: (1) els ingressos de l'immobilitzat material i de les inversions, menys (2) les despeses de l'immobilitzat material i de les inversions⁵⁶⁵.

Resultat tècnic-financer: Es defineix com a la suma de dues variables: (1) el resultat tècnic, més (2) el resultat financer⁵⁶⁶.

ROE (*Return On Equity*): És la relació entre el resultat econòmic obtingut per una companyia o un sector en un exercici i els seus recursos propis. S'expressa en percentatge.

Sinistralitat bruta: És la suma de (1) les prestacions pagades brutes (assegurança directa més reassegurança acceptada), més (2) les variacions de la provisió tècnica de les prestacions brutes (assegurança directa més reassegurança acceptada; aquesta variació pot ser positiva o negativa), més (3) les despeses imputables a prestacions⁵⁶⁷.

Sinistralitat neta: És la suma de (1) les prestacions pagades, netes de reassegurança, més (2) la variació de la provisió per prestacions⁵⁶⁸ neta de reassegurança (aquesta variació pot ser positiva o negativa), més (3) les despeses imputables a prestacions.

Taxa de densitat: És la relació entre el volum de primes d'un estat i els seus habitants. S'expressa en unitats monetàries.

Taxa de penetració: És la relació entre el volum de primes d'un estat i el seu PIB, a preus de mercat. S'expressa en percentatge.

Unit-linked: Es tracta d'assegurances de vida en què els fons que materialitza les provisions tècniques s'inverteixen en nom i per compte de l'assegurador en participacions d'Institucions d'Inversió Col·lectiva i altres actius financers elegits pel prenedor de l'assegurança, que és qui suporta el risc de la inversió. El prenedor, per tant, inverteix en una assegurança de vida i designa els actius en què vol invertir, l'asseguradora sosté la titularitat d'aquests actius i els assigna a la pòlissa⁵⁶⁹.

⁵⁶⁵ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 40.

⁵⁶⁶ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 40.

⁵⁶⁷ DGSFP (2016): *Informe anual 2015*. Pàg. 40.

⁵⁶⁸ DGS (1995): *Informe anual 1994*. Pàg. 70. En el cas del càlcul de la sinistralitat del ram vida, les provisions matemàtiques reflexen l'import dels compromisos de les companyies asseguradores a favor dels assegurats, que deriven de les primes d'estalvi i la seva corresponent capitalització.

⁵⁶⁹ Font: <http://www.mapfre.es/wdicionario/terminos/vertermino.shtml?u/unit-linked-.htm>

C. Quadre macroeconòmic de l'economia espanyola, 1980-2015

Principals variables macroeconòmiques de l'economia espanyola, 1980-2015						
Any	PIB ¹	PIB ²	IPC ²	Atur	Dèficit Públic ²	Deute Públic
1980	91.408	1,5%	15,2%	12,4%	-2,6%	17,5%
1981	101.986	0,4%	14,4%	15,0%	-3,9%	21,4%
1982	118.538	0,9%	14,0%	16,6%	-5,6%	26,6%
1983	135.420	2,5%	12,2%	18,0%	-4,7%	32,0%
1984	153.378	2,3%	9,0%	21,1%	-5,4%	38,2%
1985	169.491	2,1%	8,2%	21,5%	-6,9%	43,7%
1986	194.271	3,3%	8,3%	20,6%	-6,0%	45,1%
1987	217.230	5,5%	4,6%	19,8%	-3,1%	45,5%
1988	241.360	5,1%	5,8%	18,3%	-3,3%	41,7%
1989	270.720	4,7%	6,9%	16,9%	-2,8%	43,2%
1990	301.378	3,6%	6,5%	16,1%	-4,1%	45,1%
1991	329.962	2,2%	5,5%	16,9%	-4,9%	44,6%
1992	355.228	0,8%	5,3%	20,0%	-4,1%	47,1%
1993	366.221	-1,2%	4,9%	23,8%	-6,8%	59,0%
1994	388.849	2,1%	4,3%	23,9%	-6,2%	61,3%
1995	459.337	2,8%	4,3%	22,8%	-6,5%	63,3%
1996	487.992	2,4%	3,2%	21,7%	-4,8%	67,4%
1997	518.049	3,5%	2,0%	20,2%	-3,4%	66,1%
1998	554.042	3,8%	1,4%	18,1%	-3,2%	64,1%
1999	594.316	4,7%	2,9%	15,3%	-1,3%	60,9%
2000	646.250	5,0%	4,0%	13,4%	-1,0%	58,0%
2001	699.528	3,7%	2,7%	12,8%	-0,5%	54,2%
2002	749.288	2,7%	4,0%	11,4%	-0,4%	51,3%
2003	803.472	3,0%	2,6%	11,5%	-0,4%	47,6%
2004	861.420	3,2%	3,2%	11,0%	0,0%	45,3%
2005	930.566	3,5%	3,7%	9,2%	1,2%	42,3%
2006	1.007.974	4,1%	2,7%	8,5%	2,2%	38,9%
2007	1.080.807	3,5%	4,2%	8,3%	1,9%	35,6%
2008	1.116.225	0,9%	1,4%	11,3%	-4,4%	39,5%
2009	1.079.052	-3,7%	0,8%	18,0%	-11,0%	52,8%
2010	1.080.935	0,2%	3,0%	20,1%	-9,4%	60,1%
2011	1.070.449	-1,0%	2,4%	21,6%	-9,6%	69,5%
2012	1.039.815	-2,9%	2,9%	24,8%	-10,5%	85,7%
2013	1.025.693	-1,4%	0,3%	26,1%	-7,0%	95,5%
2014	1.037.820	1,2%	-1,0%	24,4%	-6,0%	100,4%
2015	1.081.165	4,1%	0,0%	22,1%	-5,3%	99,3%

Font: Butlletí estadístic del Banc d'Espanya, Eurostat, Butlletí mensual del BCE, Anuari d'Estadístiques Laborals i d'Assumptes Socials, Institut Nacional d'Estadística, Estadísticas históricas de España.

Dades del PIB de 1982-1995 són de Papeles de Economía Española 1997, N° 70.

1 - PIB a preus de mercat. Preus corrents.

2 - Taxa de variació interanual.

D. Primes i inversions: sèries corrents i constants

Primes meridades brutes i inversions, segons ram, a preus corrents i constants, 1980-2015								
Any	Primes				Inversions			
	Vida		No vida		Vida		No vida	
	Corrents	Constants	Corrents	Constants	Corrents	Constants	Corrents	Constants
1980	222	1.047	1.555	7.345				
1981	245	1.012	1.832	7.560				
1982	298	1.079	2.061	7.461				
1983	292	941	2.339	7.546				
1984	354	1.047	2.696	7.978				
1985	480	1.313	2.979	8.147				
1986	2.507	6.335	3.633	9.179				
1987	3.480	8.409	4.559	11.014				
1988	9.249	21.105	5.152	11.756				
1989	5.115	10.920	6.300	13.450	14.833	31.669	5.040	10.760
1990	3.287	6.587	7.363	14.756	9.204	18.444	6.627	13.280
1991	4.610	8.754	8.406	15.963	14.751	28.011	7.565	14.366
1992	4.879	8.797	9.654	17.405	16.100	29.029	8.688	15.665
1993	5.279	9.069	10.470	17.988	16.364	28.113	11.517	19.787
1994	8.664	14.270	11.209	18.461	21.660	35.674	12.330	20.307
1995	8.249	13.018	11.904	18.785	22.845	36.049	13.095	20.663
1996	9.830	15.031	12.504	19.118	29.450	45.028	15.025	22.974
1997	11.467	17.189	12.759	19.126	36.662	54.956	17.429	26.127
1998	12.416	18.351	13.542	20.015	43.874	64.846	17.429	25.761
1999	17.112	24.573	15.342	22.031	56.470	81.090	18.410	26.437
2000	23.977	33.136	17.421	24.076	66.111	91.366	18.631	25.749
2001	23.444	31.532	19.319	25.984	81.000	108.945	21.000	28.245
2002	26.930	34.847	22.189	28.713	100.000	129.400	25.000	32.350
2003	17.818	22.469	24.157	30.462	105.300	132.783	32.800	41.361
2004	19.118	23.343	26.377	32.206	116.000	141.636	35.200	42.979
2005	20.617	24.266	28.333	33.348	129.900	152.892	39.800	46.845
2006	23.463	26.912	30.462	34.940	130.000	149.110	34.000	38.998
2007	23.783	26.161	31.992	35.191	131.000	144.100	38.000	41.800
2008	27.448	29.781	32.777	35.563	142.000	154.070	39.000	42.315
2009	29.197	31.416	32.101	34.541	151.297	162.796	41.438	44.587
2010	27.400	28.633	30.973	32.367	159.225	166.390	41.715	43.592
2011	29.856	30.483	31.197	31.852	163.508	166.942	45.582	46.539
2012	26.708	26.494	31.037	30.789	172.891	171.508	39.506	39.190
2013	25.913	25.654	30.350	30.047	179.212	177.420	40.276	39.873
2014	25.321	25.321	30.695	30.695	185.470	185.470	40.989	40.989
2015	25.791	25.791	31.282	31.282	185.455	185.455	41.972	41.972

Font de les primes meridades brutes: DGSFP. *Informe anual*.

Font de les inversions: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

Dades en milions d'euros.

Les sèries constants s'han actualitzat a 2015 amb l'IPC general a partir de la pàgina web de l'Institut Nacional d'Estadística (www.ine.es).

E. Composició del ram no vida, 1980-2015

Distribució del ram no vida, 1980-2015								
Any	Accidents	Transports	Multiriscos	Altres danys	Automòbils	Salut	Decessos	Altres branques
1980	9,40	7,60	13,90		40,70	10,60	5,50	12,30
1981	9,30	7,80	13,30		39,60	11,50	5,60	12,90
1982	9,50	7,70	13,20		38,30	12,00	6,00	13,30
1983	9,90	7,40	13,40	5,80	37,30	12,40	6,10	7,70
1984	9,30	7,60	13,30	6,60	37,40	12,00	6,00	7,80
1985	9,00	7,00	13,90	6,60	37,10	12,20	6,30	7,90
1986	8,40	5,90	12,50	6,10	38,40	11,80	6,30	10,60
1987	7,00	4,90	11,40	6,10	47,00	10,90	5,80	6,90
1988	7,00	4,60	11,80	6,90	45,60	10,90	5,90	7,30
1989	6,50	3,90	10,80	6,70	48,70	10,50	5,40	7,50
1990	6,40	3,30	10,50	7,00	49,30	10,60	5,20	7,70
1991	6,18	3,04	14,42	2,99	46,60	13,19	5,19	8,39
1992	6,08	2,97	14,22	3,00	46,50	13,62	5,36	8,25
1993	6,03	2,77	14,11	2,87	45,92	14,06	5,50	8,74
1994	6,17	2,77	14,48	2,72	44,59	14,50	5,62	9,15
1995	6,30	2,64	14,71	2,66	43,37	15,02	5,83	9,47
1996	6,21	2,57	15,14	2,94	41,78	15,62	6,09	9,64
1997	6,18	2,38	15,69	2,88	39,86	16,34	6,32	10,36
1998	5,83	2,12	15,52	2,80	40,02	16,81	6,28	10,62
1999	4,07	2,05	15,25	2,80	45,01	13,87	5,61	11,34
2000	3,70	2,04	15,13	2,81	45,89	15,55	5,24	9,64
2001	3,58	2,04	15,13	2,95	45,76	15,50	5,16	9,89
2002	3,31	2,26	16,14	3,81	44,74	14,82	4,84	10,08
2003	3,27	2,12	16,82	4,01	43,37	15,01	4,72	10,68
2004	3,10	1,99	17,01	4,36	42,32	14,97	4,75	11,50
2005	3,08	2,14	17,29	5,04	40,75	15,27	4,68	11,74
2006	3,08	2,09	17,84	4,62	39,73	15,71	4,66	12,27
2007	3,01	2,01	18,14	4,34	38,75	16,44	4,62	12,68
2008	2,95	1,98	19,30	4,29	37,24	17,12	4,76	12,36
2009	3,02	1,88	20,55	3,57	35,57	18,82	5,16	11,43
2010	2,96	1,78	20,94	3,20	34,65	20,58	5,47	10,43
2011	2,94	1,76	20,74	3,52	34,05	20,74	5,48	10,76
2012	2,79	1,67	22,14	3,53	32,75	21,40	5,95	9,76
2013	2,60	1,67	22,25	3,34	32,07	22,43	6,30	9,35
2014	2,55	1,46	22,08	3,10	31,02	23,54	6,75	9,48
2015	2,74	1,46	22,26	2,92	30,65	23,90	6,75	9,35

Font 1980-1991: OCDE (1992): *Le marché de l'assurance en Espagne*. Direction des Affaires Financières, Fiscales et des Entreprises. Comité des Assurances.

Font 1992-2015: *Informe anual DGSFP*.

Multiriscos: Inclou multiriscos de la llar, multiriscos de comunitats de propietaris, multiriscos industrials, multiriscos comercials, altres multiriscos i incendi.

Salut: Inclou assistència sanitària i enfermetat.

Altres branques: Inclou responsabilitat civil, crèdit i caució, assistència en viatge, defensa jurídica, pèrdues pecuniàries i altres prestacions de serveis.

F. Classificació d'entitats segons el volum de primes, 1984

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 1984							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
1	La Unión y el Fénix Español	133.938,19	4,78	76	Unión Española Cia de Seguros Generales	9.199,81	0,33
2	Mutua Madrileña Automovilista	88.219,20	3,15	77	Cia Internacional de Seguros, S.A.	9.001,90	0,32
3	Mapfre Mutualidad de Seguros	77.593,61	2,77	78	Layetana, S.A. Cia Española de Seguros	8.949,55	0,32
4	Santa Lucía, S.A.	64.173,19	2,29	79	L'Union de Assurances de Paris Vie	8.776,88	0,31
5	Musini Mutualidad de Seguros del INI	63.952,62	2,28	80	La Previsora Hispalense	8.633,12	0,31
6	Banco Vitalicio de España	62.958,12	2,25	81	Fénix Peninsular, S.A.	8.621,64	0,31
7	OCASO S.A. Cia de Seguros y Reaseguros	55.593,38	1,98	82	Mutua Nacional de Autotr/MUNAT	8.578,25	0,31
8	Asistencia Sanitaria Interprovincial	53.368,43	1,90	83	La Suiza, Seguros Generales	8.519,05	0,30
9	Sanitas S.A.	52.596,79	1,88	84	Caudal, S.A.	8.364,59	0,30
10	La Catalana, Cia de Seguros S.A.	51.473,74	1,84	85	GAN Incendio Accidents y Gan Vie	8.324,62	0,30
11	Plus Ultra Cia Anónima de Seguros Generales	49.125,17	1,75	86	Lloyd Adriático España	7.819,29	0,28
12	Winterthur Sociedad Suiza de Seguros	47.868,99	1,71	87	Caja Hispana de Previsión	7.569,15	0,27
13	La Estrella S.A. de Seguros	46.854,36	1,67	88	Royal Insurance Company Limited	7.553,34	0,27
14	Cia Española de Seguros de Crédito y Caución	39.345,68	1,40	89	Cia de Seguros Adeslas, S.A.	7.517,34	0,27
15	Aurora Polar	39.180,10	1,40	90	Iberia, S.A. de Seguros Generales	7.182,46	0,26
16	Bilbao Cia Anónima de Seguros	38.320,47	1,37	91	MAS Mutualidad de Seguros	7.175,42	0,26
17	Mutua General de Seguros	37.156,31	1,33	92	MESAI Mutua Española Seguros Agrícolas e Ind.	6.977,75	0,25
18	Mare Nostrum, S.A. de Seguros y Reaseguros	36.325,05	1,30	93	Mutua Aseguradora de Cataluña	6.865,12	0,24
19	Zurich Cia de Seguros	35.681,43	1,27	94	Atlántida Cia Hispano Americana de Seguros	6.703,51	0,24
20	Mapfre Vida, S.A.	34.090,91	1,22	95	Mutua Madrileña de Taxis	6.627,96	0,24
21	El Hércules Hispano, S.A. de Seguros	33.775,20	1,20	96	General Europea, S.A. GESA	6.541,84	0,23
22	Mapfre Industrial, S.A.	32.971,94	1,18	97	Cia Mercantil de Seguros, S.A.	6.443,99	0,23
23	Mutua Nacional del Automóvil	32.317,14	1,15	98	New Hampshire Insurance Company	6.273,85	0,22
24	Caja de Seguros Reunidos CASER	30.997,14	1,11	99	Victoria-Meridional, S.A. de Seguros	6.261,95	0,22
25	Nacional Hispánica Aseguradora	30.792,49	1,10	100	La Preventiva, S.A.	6.255,33	0,22
26	CRESA Aseguradora Ibérica, S.A.	26.818,18	0,96	101	Atlas CAE de Seguros y Reaseguros	6.223,36	0,22
27	Occidente Cia Española de Seguros, S.A.	25.636,29	0,91	102	MADRES, Mutua de Seguros Generales	6.156,05	0,22
28	Unión Iberoamericana	25.212,64	0,90	103	La Constancia, Cia Anónima de Seguros	6.147,21	0,22
29	AGF Seguros	25.147,25	0,90	104	Central de Seguros, S.A.	5.644,16	0,20
30	Assicurazioni Generali	24.603,27	0,88	105	DEPSA	5.582,20	0,20
31	Velázquez, S.A.	23.583,53	0,84	106	Mutua Popular del Automóvil	5.438,02	0,19
32	Hispania Cia General de Seguros	23.335,20	0,83	107	Tempus, S.A.	5.246,84	0,19
33	DAPA	23.019,30	0,82	108	La Alianza Española, S.A. de Seguros	5.201,16	0,19
34	Commercial Union Assurance Co. Ltd.	22.623,12	0,81	109	ARESA Aseguradores Asociados, S.A.	5.138,83	0,18
35	Unión Previsora, S.A.	22.574,07	0,81	110	Mutualidad General Agropecuaria	5.138,65	0,18
36	Asistencia Sanitaria Colegial, S.A.	22.357,65	0,80	111	Alianza Asociación General Seguros Mutuos	5.111,43	0,18
37	Unión Levantina de Seguros	22.356,87	0,80	112	Multimar, S.A.	5.108,96	0,18
38	Previsión Española, S.A.	21.912,78	0,78	113	American Life Insurance, S.A.	5.023,56	0,18
39	L'Union des Assurances Paris IARD	21.590,40	0,77	114	Allianz Vershicherung, A.G.	4.955,16	0,18
40	IG Médico Quirúrgico, S.A.	21.384,01	0,76	115	Cia de Seguros Alboran, S.A.	4.915,08	0,18
41	Finisterre, S.A. de Seguros	20.434,47	0,73	116	Federación Ibérica de Seguros, S.A.	4.664,52	0,17
42	Adriática, S.A. de Seguros	20.339,99	0,73	117	IG Médico Colegial IMECOSA	4.632,36	0,17
43	La Paternal SICA	20.186,43	0,72	118	Nortehispana de Seguros, S.A.	4.628,03	0,17
44	Ges Seguros, S.A.	20.145,63	0,72	119	Previsores Reunidos, S.A.	4.579,29	0,16
45	Galicia, S.A. de Seguros y Reaseguros	19.510,48	0,70	120	Mutua de Seguros de Aragón	4.562,94	0,16
46	Mediodía, S.A.	18.809,33	0,67	121	Euroseguros	4.371,70	0,16
47	Chasyr 1879	18.792,87	0,67	122	Ibérica, S.A. de Seguros	4.353,49	0,16
48	La Equitativa FR, Riesgos Diversos	18.754,88	0,67	123	IG Médico Colegial de Baleares	4.255,53	0,15
49	Phoenix Latino, S.A.	18.749,59	0,67	124	Mutua Guanarteme	4.226,14	0,15
50	Cervantes S.A. Cia Española de Seguros	17.734,79	0,63	125	Técnica Aseguradora, S.A.	4.125,95	0,15
51	Lepanto S.A. Cia de Seguros Generales	17.660,20	0,63	126	Nacional Suiza-Orion, Cia Española Seguros	4.086,40	0,15
52	Metrópolis	16.454,63	0,59	127	Porvenir, S.A. de Seguros	4.068,37	0,15
53	Hermes Cia Española de Seguros	16.280,52	0,58	128	Insurance Company of North America	4.067,77	0,15
54	Caja de Previsión y Socorro	16.148,41	0,58	129	Reddis Sociedad de Seguros Mutuos	4.063,44	0,14
55	Pelayo Mutua de Automóviles	16.068,30	0,57	130	Vita Cia de Seguros sobre la Vida	4.057,73	0,14
56	Hemisferio l'Abella, S.A.	15.644,10	0,56	131	Winterthur Sociedad de Seguros sobre la Vida	3.961,45	0,14
57	CAP Internacional, S.A.	14.956,85	0,53	132	Gerling-Konzern Allgemeine, A.G.	3.897,74	0,14
58	Minerva, S.A. Cia Española de Seguros Generales	14.606,52	0,52	133	DAS, S.A. de Seguros	3.870,94	0,14
59	Unión Popular de Seguros, S.A.	13.006,98	0,46	134	Soliss Mutualidad Interprovincial de Seguros	3.805,37	0,14
60	La Sud América, Cia de Seguros de Vida	12.855,89	0,46	135	Unión Seg. Marítimos y Generales Amaya, S.A.	3.727,30	0,13
61	La Nueva Mutua	12.822,53	0,46	136	Unión Ibérica de Seguros Generales	3.674,05	0,13
62	ERCOS, S.A. de Seguros y Reaseguros	12.599,98	0,45	137	ERPIN, S.A. de Seguros	3.672,06	0,13
63	OMNIA, S.A.E. de Seguros	11.779,48	0,42	138	Previsión Sanitaria Nacional	3.558,53	0,13
64	MUDESPA Mutualidad de Seguros	11.676,52	0,42	139	La Previsión Nacional	3.553,12	0,13
65	Hartford Fire Insurance Ltd.	11.513,65	0,41	140	Sureste Cia Anónima de Seguros	3.532,81	0,13
66	La Vasco Navarra, S.A.	11.063,25	0,39	141	Guardian Assurance Plc.	3.523,55	0,13
67	Unión Condal de Seguros, S.A.	11.023,28	0,39	142	España S.A. Cia Nacional de Seguros	3.500,84	0,12
68	Reunión de Seguros y Reaseguros, S.A.	10.631,12	0,38	143	Mutua Autoprofesional del Taxi / Mutaxi	3.339,64	0,12
69	Financiera Nacional de Seguros y Reaseguros	10.601,19	0,38	144	La Equitativa FR, Cia Anónima Vida	3.296,19	0,12
70	FIATC, Mutua de Seguros Generales	10.217,57	0,36	145	IG Médico Quirúrgico Colegial, S.A.	3.279,54	0,12
71	Cia Vascongoda de Seguros y Reaseguros	10.144,72	0,36	146	Cia Astra de Seguros y Reaseguros	3.221,91	0,11
72	Cia Española de Seguro de Crédito a la Exportación	10.103,98	0,36	147	Sur Cia Española de Seguros y Reaseguros	3.221,55	0,11
73	La Patria Hispana, S.A. de Seguros	9.738,56	0,35	148	IG Colegial Asistencia Médica Quirúrgica	3.211,93	0,11
74	Previsión Aseguradora y Sanitaria, S.A.	9.318,45	0,33	149	Labor Médica, S.A.	3.166,79	0,11
75	Centro Asegurador, S.A.	9.201,74	0,33	150	La Unión Alcoyana, S.A.	3.141,43	0,11

Font: UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pàg. 24-34. Inclou el 91,90% del negoci de l'any 1984. No inclou entitats reaseguradores especialitzades.

¹ Dades en milers d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 1984							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
151	Mapfre Caución y Crédito	3.134,34	0,11	226	Le Mans Seguros España, S.A.	1.186,70	0,04
152	Mutualidad de Seguros - SERAS	3.119,25	0,11	227	Soc. Seg. Mutuos contra Incendios Barcelona	1.166,14	0,04
153	Rentas y Seguros de Vida, S.A.	3.051,22	0,11	228	Nationale Nederlanden Vida	1.144,57	0,04
154	Mutua de Seguros Unión Auto - UDEA	2.948,20	0,11	229	Capitalizadora Española, S.A.	1.132,07	0,04
155	Mutua Sevillana de Taxis y Automóviles General	2.716,82	0,10	230	Agrupación Médica Castilla, S.A.	1.122,39	0,04
156	Mutua de Seguros Arm. Buques Pesca España	2.716,57	0,10	231	Unión Malagueña de Servicios Asistencia, S.A.	1.117,40	0,04
157	Andalucía y Fénix Agrícola	2.713,69	0,10	232	Ancora Europea Aseguradora, S.A.	1.111,39	0,04
158	Seguros Órbita, S.A.	2.697,94	0,10	233	IG Médico Quirúrgico Castellón, S.A.	1.093,84	0,04
159	Clínica y Espec. Santa Eulalia, S.A.	2.664,11	0,10	234	Mutualidad de Levante	1.071,24	0,04
160	MUSSAP Mutualidad de Seguros	2.662,36	0,09	235	Médica Montserrat, S.A.	1.069,80	0,04
161	La Nórdica Cia Anónima de Seguros	2.661,28	0,09	236	Médica Popular, S.A.	1.063,79	0,04
162	Aseguradora General Ibérica	2.650,88	0,09	237	Central Española Médica, S.A.	1.057,84	0,04
163	Mutua Montañesa de Seguros	2.637,96	0,09	238	Médica Latina, S.A.	1.048,53	0,04
164	Mutualidad Palentina de Seguros	2.629,13	0,09	239	ASEFA, S.A.	1.039,21	0,04
165	Cia Española de Seguros Marítimos	2.557,91	0,09	240	Covadonga, S.A. de Seguros	1.025,69	0,04
166	Mutua de Seguros Valenciana Taxis	2.536,69	0,09	241	Instituto Médico Quirúrgico, S.A.	1.020,40	0,04
167	Unión Médica Regional	2.524,25	0,09	242	UNMEQUI - Universal Médico Quirúrgico	1.018,11	0,04
168	IG Especialidades Médicas, S.A.	2.512,23	0,09	243	Previsión Financiera, S.A.	1.005,07	0,04
169	IG Quirúrgico Médico QUIMESA	2.488,19	0,09	244	IgualMédico, S.A.	1.000,32	0,04
170	Intercontinental de Seguros, S.A.	2.443,23	0,09	245	Alianza Médica Leridana	998,28	0,04
171	Asociación Mutua Ingeniería Civil	2.378,20	0,08	246	Mutua Tinerfeña de Seguros Privados	984,34	0,04
172	Unión Europea de Seguros, S.A.	2.295,33	0,08	247	Mutual Panadera de Cataluña	980,61	0,03
173	Clínica San Jorge, S.A.	2.278,20	0,08	248	Clínicum, S.A.	973,88	0,03
174	IG Médico Quirúrgico Espec. de Gijón	2.184,50	0,08	249	Arag Internacional, S.A.	970,15	0,03
175	UMA Unión de Mutuas Aseguradoras	2.182,58	0,08	250	La Hermandad Sanitaria	955,61	0,03
176	Meridiano, S.A.	2.148,08	0,08	251	Asistencia Médica Quirúrgica Zaragoza, S.A.	949,60	0,03
177	Oriente, S.A.	2.007,26	0,07	252	Poles, S.A.	946,47	0,03
178	Nueva Aseguradora, S.A.	1.996,68	0,07	253	Vital Seguro, S.A.	938,06	0,03
179	Mutua Rural de Seguros	1.981,30	0,07	254	Madrid, S.A. Seguros Generales	934,57	0,03
180	Unión Alicantina, S.A.	1.960,14	0,07	255	IG Médico Quirúrgico Balear, S.A.	931,57	0,03
181	IG Médico Quirúrgico Espec. de Navarra	1.959,30	0,07	256	Segurauto, S.A.	923,64	0,03
182	Mutua Illicitana de Seguros	1.954,91	0,07	257	El Remedio, S.A.	922,55	0,03
183	Esfera Médica, S.A.	1.891,02	0,07	258	Cosmos Cia de Seguros Generales, S.A.	918,41	0,03
184	Sun Insurance Office Limited	1.890,54	0,07	259	L'Abelie Vida	906,81	0,03
185	Unión Médica Gaditana, S.A.	1.882,25	0,07	260	Mutua Extremeña de Seguros	905,54	0,03
186	Hermandad del Magisterio Leonés	1.803,04	0,06	261	Médica Albacete, S.A.	889,56	0,03
187	Aseguradora Popular Cia de Seguros	1.787,77	0,06	262	Unión Médica Previsora, S.A.	888,36	0,03
188	IG Colegial Médico Quirúrgico Ciudad Real	1.778,09	0,06	263	España, S.A. Previsión y Seguros Sociales	884,51	0,03
189	Robre S.A Cia de Seguros	1.777,97	0,06	264	La Sanitaria, S.A.	881,99	0,03
190	Ahorro y Capitalización	1.769,20	0,06	265	Crédito Español, S.A.	867,02	0,03
191	Alliance Assurance Company Ltd	1.694,61	0,06	266	La Universal, S.A.	866,54	0,03
192	Ruidera Mutua de Seguros	1.680,43	0,06	267	Agrupación Mutua de Seguros Alpha	860,47	0,03
193	La Equitativa de Madrid, S.A.	1.664,86	0,06	268	Cia de Seguros Imperio	858,61	0,03
194	Cúspide, S.A.	1.643,11	0,06	269	Aseguradora Riazor, S.A.	846,95	0,03
195	Previsión Médico Social, S.A.	1.628,44	0,06	270	Mutualidad de Seguros Panadería Valencia	838,35	0,03
196	Alba Cia General de Seguros, S.A.	1.618,23	0,06	271	Alergia, S.A. Igualatorio Médico Quirúrgico	828,25	0,03
197	Italia Seguros, S.A.	1.608,19	0,06	272	Larra, S.A.	824,35	0,03
198	Mutualidad Ibérica de Seguros	1.603,38	0,06	273	Catalana de Previsión, S.A.	812,93	0,03
199	Unión Médica de Lérida, S.A. de Seguros	1.602,90	0,06	274	Unión Mutua de Seguros	812,03	0,03
200	La Fe, S.A. Cia de Seguros	1.592,98	0,06	275	Cia Seguros Previsión Médica, S.A.	791,65	0,03
201	Caja Navarra de Seguros	1.552,83	0,06	276	Cia Europea Seguros Mercantiles y Equipajes	771,94	0,03
202	La Funcisla, S.A.	1.551,69	0,06	277	Mutuelle Generale Francaise Vie	768,87	0,03
203	La Previsión Mallorquina, S.A.	1.518,28	0,05	278	Unión Andaluza, S.A. Cia Seguros Generales	768,39	0,03
204	Seguros Albia	1.514,43	0,05	279	Mutua Seguros Tarragona	763,23	0,03
205	Sociedad Anónima Seg. Colegio Oficial Médicos	1.514,43	0,05	280	Barcelona Aseguradora, S.A.	746,28	0,03
206	Vértice, S.A.	1.497,66	0,05	281	Hércules Coruñés, S.A.	743,87	0,03
207	Unión Hispana de Seguros	1.481,43	0,05	282	Instituto Médico Español, IMESA	743,75	0,03
208	Mutua Prev. Soc. Nuestra Señora Perp. Socorro	1.459,14	0,05	283	Unión Previsión Sanitaria, S.A. UNIPRESA	739,43	0,03
209	Mutua de Seguros de Sabadell	1.446,94	0,05	284	Unión Madrid, S.A.	739,24	0,03
210	Mutua de Seguros de Pamplona	1.411,42	0,05	285	IPRESA IG Previsión Sanitaria, S.A.	731,79	0,03
211	Atlántida Médica Especialidades	1.397,47	0,05	286	Aseguradora Universal, S.A.	715,93	0,03
212	La Suiza Sociedad de Seguros sobre la Vida	1.393,81	0,05	287	Eterna, S.A. Cia de Seguros	708,29	0,03
213	Intercase, S.A. de Seguros	1.370,01	0,05	288	Delta de Seguros, S.A.	707,39	0,03
214	Sociedad Andaluza de Seguros, S.A.	1.356,66	0,05	289	Asociación Médica Conquense, S.A.	654,38	0,02
215	Organización Sanitaria CEYDE, S.A.	1.339,05	0,05	290	La Dolorosa, S.A.	649,15	0,02
216	Asistencia Médica Colegial Extremeña	1.314,23	0,05	291	Médica Barcelona, S.A.	647,47	0,02
217	La Previsora Bilbaína, S.A.	1.257,26	0,04	292	San Rafael y San Juan de Dios	646,93	0,02
218	Adea Cia General de Seguros, S.A.	1.250,23	0,04	293	Mutua de Armadores Reunidos - MAR	639,84	0,02
219	Nortelberia de Seguros, S.A.	1.244,88	0,04	294	SYRSA Cia de Seguros y Reaseguros, S.A.	637,43	0,02
220	La Unión Madrieña, S.A.	1.240,79	0,04	295	Drago Sociedad de Defensa, S.A.	637,55	0,02
221	Protectora Mundial, S.A.	1.216,45	0,04	296	Mutua Leridana de Seguros	631,18	0,02
222	Clínica San Bernardo, S.A.	1.211,40	0,04	297	Mutua Seguros Deportivos Mutuasport	610,57	0,02
223	Sociedad Seg. Mútuos Marítimos de Vigo	1.202,63	0,04	298	Alianza Médica Extremeña, S.A.	601,01	0,02
224	Asociación Médica Virgen Candelar	1.202,02	0,04	299	Límite, S.A.	594,70	0,02
225	IG Médico Quirúrgico de Girona	1.190,00	0,04	300	Médica Vascongada, S.A.	588,99	0,02

Font: UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pág. 24-34. Inclou el 91,90% del negoci de l'any 1984. No inclou entitats reasseguradores especialitzades.

¹ Dades en milers d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 1984							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
301	Servicios Médicos, S.A.	588,21	0,02	376	Mutua de Seguros de Córdoba	305,13	0,01
302	Aseguradora Islas Canarias, S.A.	586,83	0,02	377	La Mutua de Lunas y Cristales	302,67	0,01
303	Mutiberus, Mutua Española Seg. Enfermedad	586,29	0,02	378	UNIME, S.A.	299,84	0,01
304	La Mutual del Turia	585,99	0,02	379	Mutua Nacional de Profesionales	289,15	0,01
305	La Boreal Médica, S.A.	583,64	0,02	380	Unión y Alianza de Previsión	286,02	0,01
306	La Antártida, Cia Española de Seguros	580,16	0,02	381	Especialistas Médicos Agrupados	280,49	0,01
307	EMASYPSA	577,87	0,02	382	Médica del Carmen, S.A.	279,53	0,01
308	IG Asociación Médica Colegial de Burgos	562,43	0,02	383	Renacer, S.A. Cia Española de Seguros	278,51	0,01
309	Clavijo, S.A.	558,58	0,02	384	Lagun-Aro, S.A.	270,46	0,01
310	Nationale Nederlanden	555,94	0,02	385	Caja Previsora de Seguros - CAPRE	269,25	0,01
311	La Familiar Gerundense	552,93	0,02	386	El Fomento Nacional, S.A.	258,25	0,01
312	La Previsora Mallorquina, S.A.	544,82	0,02	387	Previsión Médica Social Huelva, S.A.	257,17	0,01
313	Mutua Barcelonesa de Seguros	544,22	0,02	388	San Luis Beltrán, S.A.	255,13	0,01
314	Asistencia Médica, S.A.	536,34	0,02	389	Klinos, AMQ, S.A.	255,07	0,01
315	Mutua Nacional de Autoescuelas	534,84	0,02	390	Besana, S.A.	253,27	0,01
316	Hermandad Madrileña, S.A.	534,36	0,02	391	SICSA	252,43	0,01
317	Igualatorio Vallisoletano, S.A.	528,89	0,02	392	Unión Médica Española, S.A. de Seguros	242,57	0,01
318	El Seguro Médico, S.A.	527,93	0,02	393	Alianza Médica Comercio e Industria	240,40	0,01
319	Central Sanitaria, S.A. - CENSA	521,68	0,02	394	Organiz. Sanitaria Nuestra Señora del Rosario	240,40	0,01
320	Seguros Cataluña, S.A.	516,87	0,02	395	Cia Aragonesa de Seguros, S.A.	239,56	0,01
321	Nuevo Seguro, S.A.	510,86	0,02	396	Unión Médica As. Med. y Espec.	234,88	0,01
322	Agrícola-Previsión Sociedad Mutua Seg. Gener.	503,41	0,02	397	La Fraternidad Mutua Nacional	227,24	0,01
323	Asociación Previsora Valenciana Med. Ferrov.	496,56	0,02	398	La Previsión Regional, S.A.	225,02	0,01
324	La Catalonia Aseguradora, S.A.	490,85	0,02	399	Solidaridad Médica Matritense	224,18	0,01
325	Capitalizadora Clavijo, S.A.	486,76	0,02	400	Instituto Sanitario, S.A.	223,88	0,01
326	Clínica de Tortosa, S.A.	480,81	0,02	401	Dececos La Paz, S.A.	221,71	0,01
327	Médica Española, S.A.	477,32	0,02	402	Mutualidad Segoviana de Seguros	217,09	0,01
328	Mutualidad Arroquera de Seguros	477,32	0,02	403	Unión Previsora San Isidro, S.A.	215,46	0,01
329	Europa, S.A. Cia Especial Capitalización	475,94	0,02	404	Médica Hispana, S.A.	211,44	0,01
330	Vimar, S.A.	473,30	0,02	405	Apolo Cia Anónima de Seguros	208,61	0,01
331	Mutua de Empresas de Automnibus	470,59	0,02	406	Central de Ahorros, S.A. - CASA	206,81	0,01
332	Especialidades Médicas Reunidas	459,11	0,02	407	La Médica, S.A.	206,63	0,01
333	Mannheim Cia Anónima Alemana de Seguros	457,55	0,02	408	Mutua Salmantina Seguros Vehiculos Automov.	204,04	0,01
334	Los Previsores, S.A.	457,49	0,02	409	Iguala Quirúrgica Española, S.A.	199,54	0,01
335	Medi Sana	452,44	0,02	410	Instituto Español, S.A.	199,54	0,01
336	La Verdadera Unión Española, S.A.	450,16	0,02	411	Nacional Médica de Ceuta	198,33	0,01
337	Seguros Poniente, S.A.	447,99	0,02	412	Mutua Industria y Comercio de Barcelona	193,35	0,01
338	Argüelles, S.A.	446,55	0,02	413	IG Médico Palentino, S.A.	192,32	0,01
339	La Previsión Popular, S.A.	446,13	0,02	414	Mutua Castellonense de Seguros	180,72	0,01
340	Selva Sociedad Mutua de Seguros	444,57	0,02	415	Marisma Mutua Asegurad. Riesgos Industriales	180,48	0,01
341	La Nueva Mundial, S.A.	427,50	0,02	416	IG Médico Nuestra Señora del Rosario, S.A.	180,36	0,01
342	Seguros Europa	427,02	0,02	417	Instituto Médico Quirúrgico Asturiano, S.A.	180,30	0,01
343	Previsión Médica del Sur, S.A.	424,43	0,02	418	Medicir, S.A.	180,30	0,01
344	Médica Reus, S.A.	411,21	0,01	419	Mutua Segorbina de Seguros	178,26	0,01
345	Unión Mutua Asistencial de Seguros	408,87	0,01	420	Museli Mutua de Seguros Libres	176,70	0,01
346	IG Médico Valenciano La Unión	397,39	0,01	421	Asepeyo-Equidad, Mutua de Seguros Generales	175,50	0,01
347	Mutua Española Joyeros, Plateros y Relojeros	397,15	0,01	422	Instituto Español del Ahorro	173,33	0,01
348	Cenit, S.A. de Seguros	393,12	0,01	423	Mutua Unión Gremial Valentina	172,73	0,01
349	Nuestra Señora de la Almudena, S.A.	391,86	0,01	424	Roto y Repuesto, S.A.	170,39	0,01
350	Apocalipsis Funerarios Reunidos	391,20	0,01	425	Asepeyo Previsora Mutualidad Previsión Social	169,91	0,01
351	Médica Burgalesa, S.A.	389,34	0,01	426	El Perpétuo Socorro, S.A.	168,28	0,01
352	Cantabria, S.A. de Seguros	387,59	0,01	427	Mutua Comercial Aragonesa	160,77	0,01
353	CAPISA, S.A.	380,62	0,01	428	Seguros Sevilla, S.A.	157,16	0,01
354	La Verdadera Previsora	380,32	0,01	429	Previsur, S.A.	156,86	0,01
355	El Pensamiento, S.A.	379,24	0,01	430	Mutua Seg. Com. Aliment de España	155,12	0,01
356	La Asistencia Médica Española	375,03	0,01	431	Asociación Médica, S.A.	154,58	0,01
357	Sociedad Europea de Clínicas, S.A.	373,23	0,01	432	Ciudad Condal, S.A.	152,54	0,01
358	Seven, S.A. Cia Española de Seguros	372,93	0,01	433	Asociación de Protección Médico Farmacéutica	150,79	0,01
359	Vida Futura, S.A.	367,16	0,01	434	Atocha, S.A.	150,79	0,01
360	Unión Latina, S.A.	365,54	0,01	435	Asociación Médico Quirúrgica Valenciana	150,25	0,01
361	Médica del Sureste, S.A.	362,77	0,01	436	Guipúzcoa Igualatorio Médico Quirúrgico	150,25	0,01
362	Martierra, S.A.	360,79	0,01	437	Médica Palma	150,25	0,01
363	Nueva Vida, S.A. Cia de Seguros	355,08	0,01	438	Mutua Catalana Incendios y Riesgos Diversos	150,25	0,01
364	Alianza Médica Granadina, S.A.	343,60	0,01	439	La Previsora Quirúrgica Mutualista	150,25	0,01
365	MUPAG Mutualidad de Seguros	341,37	0,01	440	Sanitaria Médico Quirúrgica	149,53	0,01
366	Seguro Médico Quirúrgico Español, S.A.	330,56	0,01	441	Unión Protectora Barcelonesa, S.A.	146,47	0,01
367	IG Médico Colegial de Huesca, S.A.	327,07	0,01	442	Asociación Clínica Española, S.A.	144,24	0,01
368	Asistencia Valenciana Enfermedad, S.A.	309,28	0,01	443	Mutua Seguros Asociación Maestros Pintores	144,24	0,01
369	Unión Sanitaria Española, S.A.	323,95	0,01	444	Asociación Médica Quirúrgica Española, S.A.	143,04	0,01
370	Previsión Sanitaria Madrileña, S.A.	323,77	0,01	445	Federación Sanitaria, S.A.	141,84	0,01
371	Unión Aseguradora Internacional	317,39	0,01	446	Sanatorio Nuestra Señora de Covadonga, S.A.	138,83	0,00
372	Asegurador Cia Seguros Generales, S.A.	312,77	0,01	447	Instituto Médico de Cirugía y Especialidades	137,39	0,00
373	Excelsa, S.A.	312,77	0,01	448	Reunión Médica Andaluza	137,39	0,00
374	IG Médico Quirúrgico San Ignacio	312,11	0,01	449	Federación Médica, S.A.	132,46	0,00
375	Catalana Mercantil e Industrial	308,92	0,01	450	Aseguradores Reunidos - ARCA	132,22	0,00

Font: UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pág. 24-34. Inclou el 91,90% del negoci de l'any 1984. No inclou entitats reasseguradores especialitzades.

¹ Dades en milers d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 1984							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
451	Igualatorio Médico Leonés, S.A.	131,68	0,00	522	Pakea Mutualidad de Seguros	52,53	0,00
452	Nuestra Señora de Covadonga	131,68	0,00	523	Mutua Regional de Riesgos Diversos	51,15	0,00
453	Austral, S.A. de Seguros	131,38	0,00	524	La Humanitaria, S.A.	46,28	0,00
454	Mutualidad de Transportistas de Asturias	128,62	0,00	525	Hijos de Juan Noblejas, S.A.	43,87	0,00
455	Alianza Médica Guipuzcoana, S.A.	126,21	0,00	526	Seguros Mutuos Incendios Edificios Valencia	42,73	0,00
456	Oro Médico, S.A.	123,39	0,00	527	San Francisco, S.A.	42,67	0,00
457	Catalaunica, S.A.	115,94	0,00	528	La Gloria Cia de Seguros, S.A.	42,55	0,00
458	Mutua Aseguradora de Cristales de Barcelona	115,33	0,00	529	Clínica Argueso, S.A.	42,07	0,00
459	La Mutua Mercantil e Industrial	114,67	0,00	530	Asociación Mutua Patronal	40,69	0,00
460	La Humanitaria Española, S.A.	114,37	0,00	531	SADYR, S.A. de Seguros	39,91	0,00
461	Agrupación Sanitaria, S.A.	114,01	0,00	532	British American Insurance	37,86	0,00
462	Mutua Igualadina de Seguros	113,71	0,00	533	La Unión Montijana	36,78	0,00
463	Mutua de Seguros contra el Robo	110,77	0,00	534	Madrid Salud, S.A. de Seguros	36,66	0,00
464	Galicia Médica, S.A. - GAMESA	106,68	0,00	535	Igualatorio Médico Quirúrgico de Talavera	36,06	0,00
465	Sanatorio Nuestra Señora Perpétuo Socorro	106,38	0,00	536	La Popular Ibérica, S.A.	36,06	0,00
466	Nueva Agrupación Clínica Española	105,90	0,00	537	Zaldívar, S.A.	36,06	0,00
467	Ecuador, S.A. Cia Española de Seguros	104,04	0,00	538	Salus, S.A.	34,86	0,00
468	Seguros Lloret, S.A.	103,67	0,00	539	La Nacional Española	34,68	0,00
469	Sociedad Anónima Melendres	103,67	0,00	540	Paraiso Universal, S.A.	33,66	0,00
470	Previsión de la Clínica Española, S.A.	102,77	0,00	541	Unión y Previsión Médica - UPREME	32,45	0,00
471	La Canaria, S.A.	102,17	0,00	542	El Ángel de la Guardia, S.A.	30,05	0,00
472	La Gerundense, S.A.	99,11	0,00	543	La Corona Aseguradora, S.A.	30,05	0,00
473	Antigua Sociedad de Seguros Mutuos de Madrid	98,69	0,00	544	Mutua Harino Panadera	28,67	0,00
474	La Angélica, S.A.	97,78	0,00	545	Implus, S.A.	27,05	0,00
475	Igualatorio Médico Quirúrgico Stela, S.A.	96,16	0,00	546	Latina, S.A. de Seguros	25,12	0,00
476	Unión Médica, S.A. Igualatorio Médico Farmac.	94,36	0,00	547	Mutua Harinera de Seguros	24,04	0,00
477	Nuestra Señora del Rosario, S.A.	94,24	0,00	548	Sagrado Entierro, S.A.	24,04	0,00
478	Aseguradora Central	93,94	0,00	549	Cristal Rodríguez	23,14	0,00
479	La Perfecta Previsión, S.A.	93,94	0,00	550	La Previsión Vidriera, S.A.	22,78	0,00
480	Sanatorio Madrileño, S.A.	92,86	0,00	551	Previsora Peninsular, S.A.	22,12	0,00
481	Policlínica San José, S.A.	90,75	0,00	552	La Mutual de Guecho	21,64	0,00
482	Previsión y Seguridad, S.A.	90,15	0,00	553	Médica Ibérica, S.A.	21,22	0,00
483	Hispanosan, S.A.	88,95	0,00	554	Culmen, S.A. Cia Española de Capitalización	19,77	0,00
484	Salerno, S.A. de Seguros	88,83	0,00	555	Mutua de Seguros de Cristales	19,41	0,00
485	La Previsora Universal, S.A.	86,43	0,00	556	Previsora Benéfica, S.A.	18,99	0,00
486	Igualatorio Médico Quirúrgico Pilarista	85,76	0,00	557	Medici, S.A.	18,63	0,00
487	Sedel, S.A.	84,68	0,00	558	Unión Médico Farmacéutica	17,91	0,00
488	Sociedad Seguros Mutuos de San Sebastián	84,62	0,00	559	Mutua Seg. para la Industria Harinera Aragonesa	17,61	0,00
489	Cia Española de Seguros Populares, S.A.	84,14	0,00	560	Barcino, S.A. de Seguros	16,95	0,00
490	Médico Quirúrgico La Luz, S.A.	84,02	0,00	561	Cia Occidental de Capitalización	15,45	0,00
491	Previsora Médica, S.A.	83,42	0,00	562	Mutua Layetana de Seguros Privados	15,09	0,00
492	Mutua Valenciana de Seguros	83,00	0,00	563	Igualat. Méd. Quirúrgico Casa Salud la Montaña	15,03	0,00
493	Unión Catalana, S.A. de Seguros	81,68	0,00	564	Labor Cia Española de Seguros, S.A.	15,03	0,00
494	La Vitoriana, Sociedad de Seguros Mutuos	81,02	0,00	565	Previsora Ibérica, S.A.	12,02	0,00
495	Igualatorio Médico Levantino Zaldívar, S.A.	80,96	0,00	566	La Baztandarra, Sociedad Seguros Mutuos Inc.	9,68	0,00
496	Instituto Asegurador - INSTASA	80,96	0,00	567	Sociedad Seguros Mutuos Incendios León	9,14	0,00
497	Asistencia Médica de Barcelona	80,30	0,00	568	Mutualidad Guipuzcoana Incendios Forestales	8,41	0,00
498	Unión de Servicios Asistenciales	77,59	0,00	569	Sefar, S.A.	7,21	0,00
499	Clinos Sanitario, S.A.	75,13	0,00	570	La Nueva Unión de Seguros, S.A.	6,73	0,00
500	Mutual Sanitaria Nacional	74,53	0,00	571	Sociedad Seguros Mutuos Incendios Santiago	5,11	0,00
501	Ormuz, S.A.	73,92	0,00	572	Igualatorio Médico Quirúrgico Llorente, S.A.	5,05	0,00
502	Médica Olot, S.A.	71,82	0,00	573	La Gloria Eterna, S.A.	4,33	0,00
503	La Mutual, S.A.	67,49	0,00	574	Mutua Mercantil Guipuzcoana	3,85	0,00
504	Gastogil, S.A.	67,31	0,00	575	La Propicia San Martín	3,61	0,00
505	Previsión Vasco-Navarra	67,25	0,00	576	Unión Cantalejana	3,43	0,00
506	Instituto Capitalizador Español	67,13	0,00	577	Seguro Europeo, S.A.	2,94	0,00
507	Servicios Médicos Loreto, S.A.	66,47	0,00	578	Montepío Patronal de Previsión	2,82	0,00
508	Organización de Asistencia Médica	65,51	0,00	579	Asociación Médica Alicantina	2,40	0,00
509	Aura, S.A.	62,20	0,00	580	Mutualidad Sociedad Seg. Mutuos Inc. Edificios	2,40	0,00
510	San Cristóbal, S.A.	62,08	0,00	581	Nuestra Señora del Carmen, S.A.	1,92	0,00
511	Previsora Española Especialidades	61,30	0,00	582	Sociedad Socorros y Seguros Mutuos Incendios	1,80	0,00
512	La Paz Aseguradora, S.A.	60,94	0,00	583	Sociedad Seguros Mutuos Incendios de Casas	1,62	0,00
513	Nuevo Seguro de Cataluña	60,70	0,00	584	Sociedad Seguros Mutuos Incendios Candelario	1,32	0,00
514	Internacional Sanitaria, S.A.	60,10	0,00	585	La Unión de Belver	1,20	0,00
515	Policlínica Santiago	60,10	0,00	586	La Previsión Barcelonesa, S.A.	1,14	0,00
516	América, S.A. Cia General de Capitalización	59,08	0,00	587	Mutua de Seguros Gremio Carbonerías	0,84	0,00
517	La Única Mutua Filantrópica	55,95	0,00	588	Mutua Canaria de Seguros - MUCADES	0,66	0,00
518	Galeno, Cia de Seguros, S.A.	54,09	0,00	589	Cia Española de Seguros Mediterránea, S.A.	0,60	0,00
519	Alianza Previsora, S.A.	53,49	0,00	590	The London Assurance	0,42	0,00
520	Mutua Andaluza de Seguros - MAS	53,49	0,00	591	Sociedad Seg. Mut. Incendios Casas Valle Mena	0,42	0,00
521	La Actividad Humanitaria, S.A.	52,65	0,00	592	San Mamés, S.A.	0,06	0,00
TOTAL						2.803.005	100,00

Font: UNESPA (1985): *Estadística de Seguros Privados 1984*. Pág. 24-34. Inclou el 91,90% del negoci de l'any 1984. No inclou entitats reasseguradores especialitzades.

¹ Dades en milers d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

G. Classificació d'entitats segons el volum de primes, 2015

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 2015							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
1	VidaCaixa	7.189,29	12,99	76	MetLife Europe Limited	86,88	0,16
2	Mapfre Familiar	3.542,92	6,40	77	KutxaBank Vida y Pensiones	86,43	0,16
3	SegurCaixa Adeslas	3.029,20	5,47	78	Abanca Seguros	86,09	0,16
4	Allianz	2.882,44	5,21	79	Mutual Médica	86,06	0,16
5	BanSabadell Vida	2.850,53	5,15	80	Mutua Madrileña Globalis	84,54	0,15
6	Generali Seguros	2.068,44	3,74	81	ARAG SE	83,96	0,15
7	BBVA Seguros	1.689,67	3,05	82	Verti Aseguradora	81,82	0,15
8	AXA Seguros Generales	1.540,30	2,78	83	ASEVAL	79,97	0,14
9	Santa Lucía	1.284,68	2,32	84	Cigna Life ⁴	79,09	0,14
10	Grupo Caser ³	1.282,02	2,32	85	Bankinter Vida	74,77	0,14
11	Mapfre Vida	1.261,32	2,28	86	Mutua de Propietarios	74,19	0,13
12	Mutua Madrileña	1.173,55	2,12	87	Kutxabank Aseguradora	74,19	0,13
13	Sanitas	1.164,84	2,10	88	AgroMutua	68,14	0,12
14	Seguros Catalana Occidentales	1.156,72	2,09	89	Fénix Directo	67,59	0,12
15	Asisa ⁴	1.059,31	1,91	90	Mutua General de Catalunya ⁴	64,61	0,12
16	IberCaja Vida	989,98	1,79	91	Seguros Lagun Aro Vida	60,83	0,11
17	Zurich Insurance	973,83	1,76	92	AEGON Santander Vida	58,57	0,11
18	Ocaso	893,25	1,61	93	Cardif Assurances Risques Divers	56,93	0,10
19	Reale Seguros Generales	785,14	1,42	94	Liberbank Vida y Pensiones	56,28	0,10
20	Liberty Seguros	778,05	1,41	95	Patria Hispana	54,81	0,10
21	Plus Ultra Seguros	729,04	1,32	96	ASEFA	53,62	0,10
22	Santander Seguros	701,98	1,27	97	Caja de Ingenieros Vida	51,93	0,09
23	Línea Directa	679,67	1,23	98	Meridiano	47,91	0,09
24	Axa Aurora Vida	646,31	1,17	99	MMT Seguros (Mutua Madrileña de Taxis)	46,59	0,08
25	Mapfre Seguros de Empresas	631,55	1,14	100	Mutua Madrileña Hogar	46,14	0,08
26	RGA Rural Vida	580,59	1,05	101	Caja Granada Vida	44,02	0,08
27	DKV Seguros	577,26	1,04	102	Caja Murcia Vida	43,97	0,08
28	Allianz Popular Vida	555,98	1,00	103	CajaMar Seguros Generales	43,56	0,08
29	Mutualidad de la Abogacia	531,53	0,96	104	Fidelidades	42,97	0,08
30	Seguros Bilbao	509,17	0,92	105	PREMAAT (Federación Nac. de Aparejadores)	42,14	0,08
31	FIATC	499,69	0,90	106	Previsora Bilbaina	41,68	0,08
32	Nationale Nederlanden Vida	440,86	0,80	107	La Unión Alcoyana	41,47	0,07
33	Pelayo Mutua de Seguros	417,71	0,75	108	Atlantis Seguros	40,72	0,07
34	CatalunyaCaixa Vida	355,46	0,64	109	CataluñaCaixa Seguros Generales	39,79	0,07
35	Helvetia Seguros	345,63	0,62	110	Unión del Duero Seguros Generales	38,46	0,07
36	Mapfre Global Risks	331,34	0,60	111	La Previsión Mallorquina	37,71	0,07
37	Crédito y Caución	318,44	0,58	112	Mutua Tinerfeña	35,85	0,06
38	MGS Seguros	272,57	0,49	113	IMO de Asturias	32,60	0,06
39	Previsión Sanitaria Nacional	263,43	0,48	114	Barclays Vida y Pensiones	32,31	0,06
40	Unicorp Vida	252,07	0,46	115	ERV Seguros de Viaje (Europea de Seguros)	32,11	0,06
41	HNA - Mutualidad de los Arquitectos	246,53	0,45	116	ACUNSA (Clínica Universidad de Navarra)	31,48	0,06
42	March Vida	245,35	0,44	117	Europ Assistance	31,37	0,06
43	IMQ - Igualatorio Médico Quirúrgico	228,36	0,41	118	SOLISS (La Mutua Castellano-Manchega)	30,79	0,06
44	Agrupació AMCI	201,54	0,36	119	Reale Vida y Pensiones	30,43	0,05
45	Mediterráneo Vida	188,20	0,34	120	Nationale Nederlanden Generales	25,61	0,05
46	Asistencia Sanitaria Colegial	186,64	0,34	121	Atocha	24,09	0,04
47	RGA Seguros Generales Rural	177,42	0,32	122	AXA Corporate Solutions	22,40	0,04
48	AXA Global Direct	175,52	0,32	123	Mutualidad de Levante	21,08	0,04
49	Bankia Mapfre Vida	166,03	0,30	124	Legalitas	21,08	0,04
50	CajaMar Vida	162,49	0,29	125	Euro Insurances Limited	21,01	0,04
51	AMA Agrupación Mutual Aseguradora	161,48	0,29	126	MetLife Europe Insurance Limited	20,87	0,04
52	CNP Partners	161,36	0,29	127	MUSSAP-Mutua d'Accidents del Treball Agrícola	18,85	0,03
53	Seguros El Corte Inglés	156,06	0,28	128	AMSYR (Agrupació Mútua Seguros y Reaseg.)	17,73	0,03
54	Zurich Vida	154,19	0,28	129	Aseguradores Agrupados	17,37	0,03
55	AVIVA Vida y Pensiones	153,65	0,28	130	Purísima Concepción	17,36	0,03
56	AIG Europe	153,38	0,28	131	Millennium	17,35	0,03
57	ACE European Group Limited	152,36	0,28	132	AGA International	17,17	0,03
58	Cardiff Assurance Vie	136,77	0,25	133	Murimar (Mutua Nac. Previsión Riesgo Marítimo)	16,80	0,03
59	NorteHispana	133,04	0,24	134	Néctar Seguros de Salud	16,36	0,03
60	AEGON España	132,81	0,24	135	Atlántida	15,51	0,03
61	CCM Vida y Pensiones	132,14	0,24	136	Aura Seguros	15,27	0,03
62	Antares	130,81	0,24	137	Eterna Aseguradora	15,09	0,03
63	Caja España Vida	121,76	0,22	138	Pelayo Vida	14,72	0,03
64	AEGON Santander Generales	118,48	0,21	139	Atradius	14,43	0,03
65	CESCE	114,04	0,21	140	Vital Seguro	13,46	0,02
66	XL Catlin	113,55	0,21	141	DAS	12,85	0,02
67	Seguros Lagun Aro	112,17	0,20	142	Inter Partner Assistance	12,37	0,02
68	RACC Seguros	109,40	0,20	143	Asociación Europea	12,16	0,02
69	GES Seguros	105,71	0,19	144	MutuAvenir	12,01	0,02
70	AXA Vida	100,44	0,18	145	Ergo Vida	11,73	0,02
71	Unión del Duero Vida	99,28	0,18	146	Laietana Vida	10,88	0,02
72	Solunion Seguros	92,78	0,17	147	MutaPesca	10,87	0,02
73	Preventiva	91,43	0,17	148	Abanca Vida y Pensiones	10,44	0,02
74	BanSabadell Seguros Generales	90,82	0,16	149	HCC International	10,18	0,02
75	Almudena	87,70	0,16	150	Ergo Generales	10,11	0,02

Font: ICEA (2016): *Evolución del Mercado Asegurador. Estadística a diciembre 2015*. Informe nº 1.405. Pág. 16-19. Inclou el 96,97% del negoci de l'any 2015.

¹ Primes emeses netes d'anul·lacions d'assegurança directa de tots els rams. Dades en milions d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

³ El Grupo Caser no va aportar dades individualitzades per entitat. En aquesta taula s'ha inclòs el negoci de tot el grup.

⁴ Únicament inclou negoci no vida.

Classificació d'entitats asseguradores segons volum de primes, 2015							
Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²	Posició	Entitat	Primes ¹	Quota de mercat ²
151	Agrupación Sanitaria	9,90	0,02	162	Hércules Salud	3,90	0,01
152	Atlantis Vida	9,69	0,02	163	AMIC Seguros Generales	3,48	0,01
153	CAI Seguros Generales	8,93	0,02	164	Amaya	3,03	0,01
154	CA Life (Crédit Andorrà)	6,21	0,01	165	SOS	2,81	0,01
155	AIOI Nissay Dowa	5,76	0,01	166	Murimar Vida	2,14	0,00
156	ASEQ Vida y Accidentes	5,68	0,01	167	Expertia	1,48	0,00
157	Unión Médica la Fuencisla	4,82	0,01	168	Pastor Vida	1,43	0,00
158	Seguros Mutuos Marítimos de Vigo	4,49	0,01	169	GNB Seguros Vida	1,07	0,00
159	AXA Art	4,34	0,01	170	Previsora Bilbaína Vida	0,81	0,00
160	MutuaSport	4,24	0,01	171	Tranquilidades	0,61	0,00
161	Bankinter Seguros Generales	4,09	0,01	172	AIDE Asistencia	0,02	0,00
TOTAL						55.341	100,00

Font: ICEA (2016); *Evolución del Mercado Asegurador. Estadística a diciembre 2015*. Informe nº 1.405. Pág. 16-19. Inclou el 96,97% del negoci de l'any 2015.

¹ Primes emeses netes d'anul·lacions d'assegurança directa de tots els rams. Dades en milions d'euros.

² Quota de mercat en percentatge.

H. Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1983-1993

Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1983-1993										
Any	Inversions materials	Renda Fixa	Renda Variable	Altres inversions financeres	Inversions en emp. G.A.y P.	Provisions reassegurança	Crèdits	Altres actius	Efectiu	Total
1983	998	975	131	244	195	813	842	142	685	5.024
1984	1.071	1.272	130	334	244	892	978	192	760	5.872
1985	1.121	1.602	224	337	272	959	1.058	325	901	6.798
1986	1.229	2.423	314	881	514	1.111	1.180	395	1.507	9.554
1987	1.424	3.899	426	1.163	717	1.234	1.577	532	2.666	13.637
1988	1.634	6.597	929	2.324	1.222	1.278	1.820	949	4.395	21.149
1989	2.028	6.976	847	1.786	889	1.644	2.263	1.112	3.596	21.140
1990	2.425	6.766	980	2.473	1.216	1.868	2.931	1.174	3.486	23.319
1991	2.740	7.428	687	3.745	1.339	2.006	3.382	1.377	4.768	27.472
1992	3.003	10.384	600	3.569	1.701	2.131	3.586	1.519	5.146	31.638
1993	3.187	12.566	697	7.714	1.736	2.264	3.714	1.754	2.476	36.107

Font: Memòria estadística 1993 DGS (1983-1993) / Informe anual 1997 DGS (1994-1997).

Inversions en emp. G.A.y P.: Inversions en empreses del grup, associades i participades i accions pròpies.

Altres actius: Accionistes per desemborsos no exigits+immobilitzat+ajustos per periodificació.

Inclou: societats anònimes, delegacions estrangeres, mútues i reasseguradores. No inclou: mutualitats de previsió social, ni entitats de dipòsit.

Xifres en milions d'euros.

I. Deute públic espanyol en cartera, 1984-2015

Percentatge de renda fixa pública espanyola en les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, 1984-2015			
Any	Deute Públic (1)	Altres valors públics ¹ (2)	Total (1) + (2)
1984	23,30	0,00	23,30
1985	24,20	0,00	24,20
1986	22,90	0,00	22,90
1987	26,90	7,10	34,00
1988	24,30	9,30	33,60
1989	22,30	9,80	32,10
1990	18,10	12,50	30,60
1991	16,50	13,20	29,70
1992	16,90	11,90	28,80
1993	20,30	11,60	31,90
1994	24,10	12,30	36,40
1995	30,70	13,30	44,00
1996	32,30	12,50	44,80
1997	31,90	10,80	42,70
1998	30,40	8,00	38,40
1999	33,90		33,90
2000	26,50		26,50
2001	26,70		26,70
2002	22,60		22,60
2003	19,30		19,30
2004	19,40		19,40
2005	16,40		16,40
2006	14,40		14,40
2007	14,70		14,70
2008	13,40		13,40
2009	12,08		12,08
2010	16,34		16,34
2011	21,52		21,52
2012	25,91		25,91
2013	29,78		29,78
2014	32,57		32,57
2015	36,35		36,35
MITJANA			27,48

Font: Elaboració pròpia a partir d'ICEA (diversos anys): *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*.

1 - Inclou deute de les Comunitats Autònomes, així com d'altres valors públics (INI, RENFE,...).

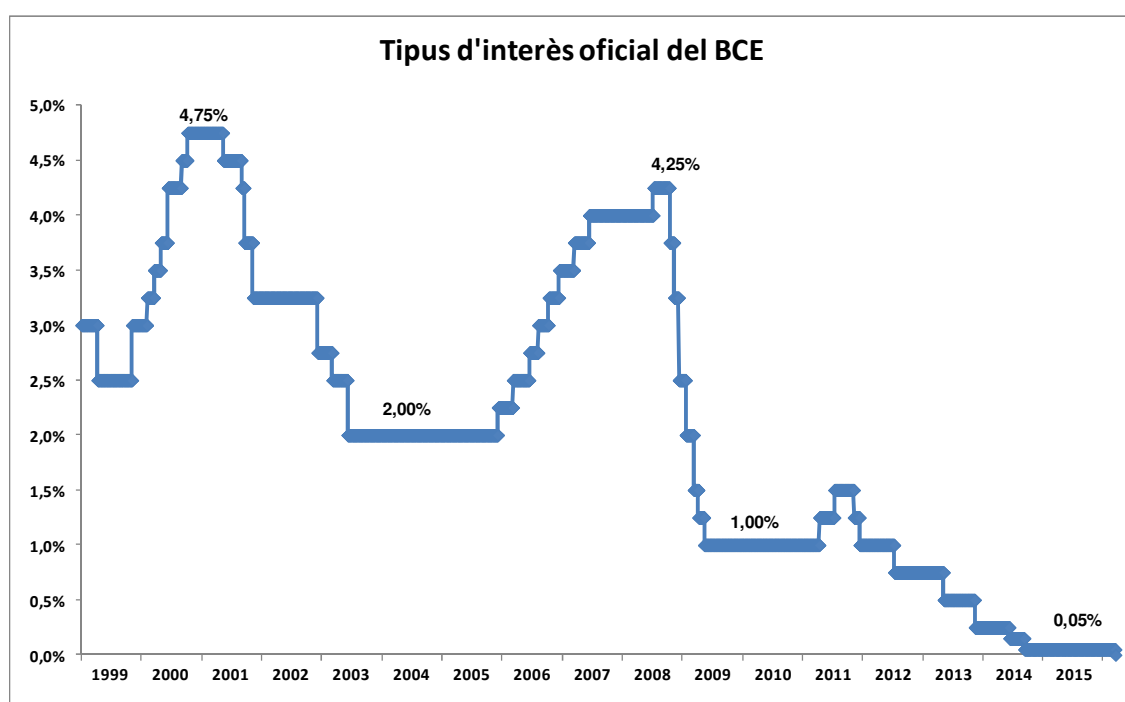
Dades expressades en percentatge.

J. Tipus d'interès oficial del BCE, 1999-2016

Moviments en el tipus d'interès oficial del BCE ¹ , 1999-2016							
Data	Tipus	Data	Tipus	Data	Tipus	Data	Tipus
01/01/1999	3,00	18/09/2001	3,75	14/03/2007	3,75	13/07/2011	1,50
09/04/1999	2,50	09/11/2001	3,25	13/06/2007	4,00	09/11/2011	1,25
05/11/1999	3,00	06/12/2002	2,75	09/07/2008	4,25	14/12/2011	1,00
04/02/2000	3,25	07/03/2003	2,50	15/10/2008	3,75	11/07/2012	0,75
17/03/2000	3,50	06/06/2003	2,00	12/11/2008	3,25	08/05/2013	0,50
28/04/2000	3,75	06/12/2005	2,25	10/12/2008	2,50	13/11/2013	0,25
09/06/2000	4,25	08/03/2006	2,50	21/01/2009	2,00	11/06/2014	0,15
01/09/2000	4,50	15/06/2006	2,75	11/03/2009	1,50	10/09/2014	0,05
06/10/2000	4,75	09/08/2006	3,00	08/04/2009	1,25	16/03/2016	0,00
11/05/2001	4,50	11/10/2006	3,25	13/05/2009	1,00		
31/08/2001	4,25	13/12/2006	3,50	13/04/2011	1,25		

Font: <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

¹ Tipus de les operacions principals de finançament.



K. Ràtings

L. Resum principals magnituds de les inversions

Resum de les principals magnituds de les inversions del sector assegurador espanyol		
Magnitud	1984	2015
Volum	6.389 M € (3,29% del PIB) ¹	227.427 M € (21,03% del PIB)
Vida	14.833 M € (74,64% del sector) ²	185.455 M € (81,54% del sector)
No vida	5.040 M € (25,36% del sector) ²	41.972 M € (18,46% del sector)
Rati cobertura inversions-primes	1,06 ¹	3,98
Vida	2,90 ²	7,20
No vida	0,80 ²	1,34
Estructura	Immobles 33,80% - Renda fixa 33,30% - Tresoreria 19,50% - Renda variable 10,50% - Altres 2,90%	Renda fixa 69,30% - Tresoreria 13,70% - Altres 10,10% - Immobles 3,70% - Renda variable 3,40%
Rendibilitat	8,60%	4,00%
Termini		
Vida:		
< 1 any	14,00% ³	8,19%
> 1 any i < 3 anys	27,60% ³	13,16%
> 3 anys i < 5 anys	13,60% ³	12,92%
> 5 anys i < 10 anys	28,90% ³	25,29%
> 10 anys	15,90% ³	40,44%
No vida:		
< 1 any	10,00% ³	16,40%
> 1 any i < 3 anys	33,20% ³	24,90%
> 3 anys i < 5 anys	17,70% ³	20,97%
> 5 anys i < 10 anys	31,70% ³	24,03%
> 10 anys	7,40% ³	13,69%
Duració		
Vida	6,2 anys ⁴	7,3 anys
No vida	4,7 anys ⁴	4,6 anys
Qualificació creditícia	AAA 22,90% - AA 62,50% - A 13,40% - BBB 1,10% - BB,B 0% ⁵	AAA 3,00% - AA 8,81% - A 11,89% - BBB 73,63% - BB,B 2,64%
Distribució geogràfica		
Espanya	49,33% ⁶	70,28%
Itàlia	4,26% ⁶	5,14%
Luxemburg	2,95% ⁶	4,69%
França	6,92% ⁶	3,54%
Alemanya	5,72% ⁶	2,26%
Distribució sectorial		
Deute públic	30,33% ⁶	56,88%
Financer	43,78% ⁶	25,35%
Fons d'inversió	6,93% ⁶	8,53%
Serveis públics	6,48% ⁶	2,51%
Consum no cíclic	2,88% ⁶	1,62%
Paper institucional		
Propietat Bons i Obligacions del Tresor	17,25% ⁷	11,03%
Propietat Lletres del Tresor	2,98% ⁷	4,62%
Accions espanyoles cotitzades	3,37% ⁸	2,30% ⁹

Font: ICEA, *Las inversiones de las Entidades Aseguradoras*. Banc d'Espanya i Bolsas y Mercados Españoles.

¹ La dada correspon a l'any 1986. / ² La dada correspon a l'any 1989. / ³ La dada correspon a l'any 1995. / ⁴ La dada correspon a l'any 2000. / ⁵ La dada correspon a l'any 1999.

⁶ La dada correspon a l'any 2009. / ⁷ La dada correspon a l'any 1997. / ⁸ La dada correspon a l'any 1992. / ⁹ La dada correspon a l'any 2014.

M. Relació de quadres i gràfics

QUADRES

Quadre 2.1.- Representativitat dels informes d'inversions d'ICEA, 1986-2015	57
Quadre 3.1.- Marc regulador del sector assegurador espanyol, 1984-2015	65
Quadre 3.2.- Capital social mínim del sector assegurador espanyol, 1984-2015	67
Quadre 4.1.- Organismes públics i privats del sector assegurador espanyol i europeu, 2015	90
Quadre 4.2.- Percentatge del balanç dels tipus d'ens asseguradors, 1991-2009	96
Quadre 4.3.- Balanç de situació dels tipus d'ens asseguradors. Composició percentual de l'actiu segons BdE, 1989-2009	97
Quadre 4.4.- Balanç de situació dels tipus d'ens asseguradors. Composició percentual del passiu segons BdE, 1989-2009	98
Quadre 4.5.- Primes meridades brutes, segons ram, 1980-2015	102
Quadre 4.6.- Estalvi financer de les famílies espanyoles, 1985-2015	108
Quadre 4.7.- Taxa bruta de substitució de la pensió respecte el salari, països de l'OCDE, 2013	109
Quadre 4.8.- L'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015	116
Quadre 4.9.- Concentració del mercat assegurador espanyol, 1984-2015	121
Quadre 4.10.- Concentració del mercat assegurador espanyol, a nivell de grup, 2001-2015	124
Quadre 4.11.- Les cinc primeres companyies asseguradores del ram vida, 1988 i 2015	125
Quadre 4.12.- Les cinc primeres companyies asseguradores del ram no vida, 1988 i 2015	126
Quadre 4.13.- Classificació de les 10 primeres asseguradores espanyoles segons les primes, total rams, 1970-2015	126
Quadre 4.14.- El capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles, 1990-2015	130
Quadre 4.15.- Nombre d'empleats directes del sector assegurador privat, població ocupada total, i població ocupada en el sector serveis, 1980-2015	132
Quadre 4.16.- Salari mitjà a la indústria i els serveis, 1980-2000	133
Quadre 4.17.- Cost salarial mig total per hora efectiva, en el sector assegurador i financer, 1980-2011	135
Quadre 5.1.- Naturalesa jurídica de les entitats asseguradores privades, 1980-2015	143
Quadre 5.2.- Negoci assegurador de les mútues, 2014	145
Quadre 5.3.- Distribució percentual del negoci assegurador per número de pòlisses, primes, i prima mitjana, segons el canal de distribució, 1988	148
Quadre 5.4.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, negoci total, 1996-2000	149
Quadre 5.5.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, nova producció, 1996-2000	149
Quadre 5.6.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram vida, 2001-2015	150
Quadre 5.7.- Distribució percentual del negoci assegurador per primes i canals de distribució, ram no vida, 2001-2015	151
Quadre 5.8.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 1983-1997	161
Quadre 5.9.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 1998-2008	163

Quadre 5.10.- Balanç de situació. Composició percentual de l'actiu segons DGS, 2009-2015	166
Quadre 5.11.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 1983-1997	169
Quadre 5.12.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 1998-2008	170
Quadre 5.13.- Balanç de situació. Composició percentual del passiu segons DGS, 2009-2015	171
Quadre 5.14.- Sinistralitat neta i resultats en relació amb les primes imputades netes, segons ram, 1983-2015	172
Quadre 5.15.- ROE sector assegurador espanyol, 2003-2015	174
Quadre 5.16.- Impost sobre les primes de les assegurances i percentatge sobre els impostos directes i indirectes, 1997-2015	176
Quadre 5.17.- Solvència del sector assegurador, segons ram, 2000-2015	177
Quadre 6.1.- Inversions del sector assegurador en relació al PIB, 1986-2015	189
Quadre 6.2.- Inversions del sector assegurador, segons ram, 1986-2015	190
Quadre 6.3.- Relació entre les inversions i les primes, segons ram, 1986-2015	191
Quadre 6.4.- Estructura de la cartera d'inversions, total rams, 1984-2015	192
Quadre 6.5.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1984-1992	197
Quadre 6.6.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1993-1998	198
Quadre 6.7.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, ram vida, 1994-1998	199
Quadre 6.8.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, ram no vida, 1994-1998	200
Quadre 6.9.- Estructura detallada de la cartera d'inversions, total rams, 1999-2008	201
Quadre 6.10.- Estructura detallada cartera d'inversions, total rams, 2009-2015	202
Quadre 6.11.- Rendibilitat de les inversions, total rams, 1984-2015	206
Quadre 6.12.- Rendibilitat de les inversions del sector assegurador i tipus d'interès mitjà del Deute de l'Estat, 1992-2015	208
Quadre 6.13.- Distribució de la inversió per terminis, total rams, 1995-2015	210
Quadre 6.14.- Ràtings de les inversions, segons S&P, 1999-2015	214
Quadre 6.15.- Ràting del Regne d'Espanya, 1988-2015	216
Quadre 6.16.- Distribució geogràfica de les inversions, 2009-2015	217
Quadre 6.17.- Distribució sectorial de les inversions, 2009-2015	219
Quadre 6.18.- Propietat dels Bons i Obligacions de l'Estat, 1997-2015	221
Quadre 6.19.- Propietat de les Lletres del Tresor, 1997-2009	223
Quadre 6.20.- Propietat de les accions de les empreses espanyoles cotitzades, 1992-2015	224
Quadre 6.21.- Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2015	227
Quadre 6.22.- Estructura de l'actiu segons naturalesa jurídica, 2001 capita	229
Quadre 6.23.- PIB de la Zona Euro, 2013-2016	231
Quadre 6.24.- IPCH de la Zona Euro, 2013-2016	231
Quadre 6.25.- Rendibilitat sobre la cartera d'inversió de les entitats líders del mercat alemany, 2011-2015	233
Quadre 7.1.- Principals magnituds de l'assegurança en l'economia mundial, 1980-2015	244

Quadre 7.2.- Principals magnituds de l'assegurança en l'economia europea, 1980-2015	245
Quadre 7.3.- Densitat (total, vida i no vida) i PIB <i>per capita</i> en els països de l'OCDE, en USD, 2013	247
Quadre 7.4.- Penetració de l'assegurança en diversos àmbits geogràfics, 1980-2015	248
Quadre 7.5.- Posició d'Espanya en la classificació mundial, 1980-2015	251
Quadre 7.6.- Número d'entitats asseguradores, 1992-2015	253
Quadre 7.7.- Número d'empleats de les entitats asseguradores europees i espanyoles, 1992-2015	255
Quadre 7.8.- Volum d'inversions del sector assegurador europeu, segons ram, 1992-2015	256
Quadre 7.9.- Actius financers de les asseguradores dels països de l'OCDE, en % del PIB, 1995-2015	258
Quadre 7.10.- Estructura de la cartera d'inversions dels asseguradors europeus, 1992-2012	259
Quadre 7.11.- Rendibilitat dels principals índexs borsàtils, 1980-2015	260
Quadre 7.12.- Estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador en els països de l'OCDE, en %, l'any 2013	261
Quadre 7.13.- Biaix domèstic dels actius sobirans de les entitats asseguradores en l'àmbit dels països de la Unió Europea, 2013	263
Quadre 7.14.- Principals magnituds dels mercats asseguradors líders europeus, 2013	265
Quadre 7.15.- Estalvi financer familiar, 1995, 2005 i 2014	267
Quadre 7.16.- Nivell educatiu de la població i despesa pública en educació dels principals mercats asseguradors europeus, 2014 i 2012	269
Quadre 7.17.- Taxa d'estalvi financer familiar, en percentatge dels ingressos disponibles, 1995-2014	270
Quadre 7.18.- Saldo de la cartera d'inversions dels principals mercats asseguradors europeus, 2000-2014	272
Quadre 7.19.- Estructura de la cartera d'inversions dels principals mercats asseguradors europeus, 1997 i 2014	273
Annex C. - Quadre macroeconòmic economia espanyola, 1980-2015	322
Annex D. - Primes i inversions: sèries corrents i constants	323
Annex E. - Composició del ram no vida, 1980-2015	324
Annex F. - Classificació d'entitats segons volum de primes, 1984	325
Annex G. - Classificació d'entitats segons volum de primes, 2015	329
Annex H. - Balanç de situació. Composició de l'actiu, 1983-1993	331
Annex I. - Deute públic espanyol en cartera, 1984-2015	332
Annex J.- Tipus d'interès oficial del BCE, 1999-2016	333
Annex K.- Ràtings	334
Annex L.- Resum principals magnituds de les inversions	335

GRÀFICS

Gràfic 1.1.- Número d'entitats asseguradores a Espanya, 1805-1983	43
Gràfic 1.2.- Taxa de penetració de l'assegurança en l'economia espanyola, 1909-1985	45
Gràfic 1.3.- Percentatge del ram vida en el total del mercat assegurador espanyol, 1910-1985	47
Gràfic 1.4.- Quota de mercat de les companyies asseguradores nacionals, 1910-1985	48

Gràfic 4.1.- Número d'entitats asseguradores a Espanya, 1984-2015	84
Gràfic 4.2.- Esquema del sector assegurador en l'economia espanyola, 2015	88
Gràfic 4.3.- Esquema del sistema financer espanyol, 1986	94
Gràfic 4.4.- Esquema del sistema financer espanyol, 2015	95
Gràfic 4.5.- Variació de primes meritades brutes, ram vida i no vida, 1980-2015	104
Gràfic 4.6.- Percentatge del ram vida en el total del mercat assegurador espanyol, 1985-2015	110
Gràfic 4.7.- Composició del ram no vida, 1980-2015	114
Gràfic 4.8.- Taxa de penetració de l'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015	117
Gràfic 4.9.- Taxa de densitat de l'assegurança en l'economia espanyola, 1980-2015	117
Gràfic 4.10.- Distribució geogràfica de la participació del capital estranger en les entitats asseguradores espanyoles, 1990-2015	128
Gràfic 4.11.- Variació en el cost salarial mitjà total per hora efectiva en el sector assegurador i l'IPC, 1980-2011	134
Gràfic 4.12.- Ràtio primes/ocupat, 1980-2015	137
Gràfic 5.1.- Naturalesa jurídica de les entitats asseguradores privades, 1980-2015	144
Gràfic 5.2.- Sinistralitat neta en relació amb les primes imputades netes, segons ram, 1984-2015	173
Gràfic 6.1.- Percentatge de renda fixa pública espanyola en les carteres d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, 1984-2015	195
Gràfic 6.2.- Composició de la renda fixa de la cartera d'inversió de les entitats asseguradores espanyoles, 1999-2015	196
Gràfic 6.3.- Rendibilitat del deute públic a 10 anys, 1980-2015	205
Gràfic 6.4.- Rendibilitat bruta de les inversions, total rams, 1984-2015	206
Gràfic 6.5.- Rendibilitat bruta de les inversions del sector assegurador i tipus d'interès mig del Deute de l'Estat, 1992-2015	207
Gràfic 6.6.- Duració modificada de la inversió, segons ram, i tipus d'interès oficial del BCE, 2000-2015	211
Gràfic 6.7.- Ràting del Regne d'Espanya i percentatge del ràting BBB del sector assegurador, segons S&P, 1999-2015	215
Gràfic 6.8.- Tipus d'interès renda fixa pública segons any de venciment, a 8 de juliol de 2016	235
Gràfic 7.1.- Densitat i PIB <i>per capita</i> en els països de l'OCDE en USD, 2013	246
Gràfic 7.2.- Penetració de l'assegurança en diversos àmbits geogràfics, 1980-2015	249
Gràfic 7.3.- Estructura de la cartera d'inversions del sector assegurador en els països de l'OCDE, en %, l'any 2013	262