

## **LAS ENTIDADES ASEGURADORAS Y LA CANALIZACIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA, 1908-1940.**

**Jerònia Pons Pons**  
**Universidad de Sevilla**

Hasta la aprobación de la primera ley de Seguros Privados en España, el 14 de mayo de 1908, las compañías de seguro que operaban en España disponían de una amplia libertad en el establecimiento y destino de sus reservas que dependían, en gran parte, de las indicaciones establecidas en los propios estatutos de constitución de las compañías. A finales del siglo XIX se había incorporado una normativa escasa que se limitaba a la obligación del pago de algunos impuestos<sup>1</sup>, el depósito de garantía exigido por el Artículo 32 de la ley de Presupuestos de 5 de agosto de 1893 y del Artículo 43 de la Ley de Presupuesto de 30 de junio de 1895<sup>2</sup> o por el Real Decreto del Ministerio de la Gobernación de 27 de agosto de 1900, o el establecimiento de normativa cuando se creó el ramo de accidentes de trabajo en 1900. Esta libertad respecto a las reservas iba acompañada del bajo porcentaje de desembolso del capital social suscrito. Estos dos elementos, junto con el carácter especulativo<sup>3</sup> con que se dirigió durante el XIX la inversión de las escasas reservas en las compañías, explicarían la corta supervivencia de las compañías de seguro en esta etapa<sup>4</sup>. La Ley de 1908 intentó paliar estas deficiencias estableciendo un estricto control sobre las compañías aseguradoras para garantizar los derechos de los asegurados. Esta normativa suponía que las compañías autorizadas estarían, a partir de estos momentos, sujetas a una serie de obligaciones respecto a la administración y a los propios asegurados.

---

<sup>1</sup> Frax y Matilla (1996), p. 189. Estas autoras citan que las compañías de seguros, con excepción de las Mutuas, se encontraban sujetas a los Reglamentos de contribución industrial en su tarifa 2ª “utilidades” (Real Decreto de 13 de julio de 1882) De igual forma, la Real Orden de 4 de agosto de 1900 afectó a las compañías de seguro marítimo respecto al impuesto del timbre.

<sup>2</sup> Estos depósitos fueron devueltos tras la aprobación de la ley de 1908, concretamente en virtud de la Real Orden del 18 de junio de 1909, publicada en la Gaceta de Madrid el 7 de julio de 1909.

<sup>3</sup> Como ejemplo puede verse el caso de la compañía *La Balear*, dedicada al seguro contra incendios. El estudio de sus escasos quince años de supervivencia evidencia unas escasas reservas, frente al elevado porcentaje de los beneficios repartidos entre los accionistas, en los primeros años cerca del 70 por 100 sobre los beneficios, y la baja de los valores en cartera en el ejercicio de 1883 que condujeron a una drástica reducción de su fondo social. Pons (1998), pp. 71-78.

## **Las principales fuentes de financiación de las inversiones de las empresas de seguros en España.**

En su publicación sobre la *Dirección de las inversiones en las compañías de seguros* (1967), J.E. Gallegos establece de forma muy clara las principales fuentes de financiación de las inversiones de las empresas de seguros autorizadas en España: el capital social, los depósitos iniciales establecidos a modo de caución y las reservas. En todos estos ámbitos la administración española estableció leyes y normas que se modificaron en el tiempo pero que determinaron en gran parte el destino de las inversiones de las compañías de seguro en España.

El capital social se establecía en el acta de constitución, aunque antes de la ley de 1908 no se imponía un mínimo de desembolso a las sociedades de seguros. Esta falta de control permitió que muchas compañías actuaran con escaso capital desembolsado - en numerosas ocasiones no superaba el 10 por 100- y sin embargo iba acompañado de importantes dividendos, lo que daba escasa estabilidad a medio y largo plazo a estas empresas<sup>5</sup>. La ley de 14 de mayo de 1908 estableció las primeras exigencias a este respecto para evitar esta situación. El Artículo 2º de la ley, en su apartado 4º, exigía a las sociedades por acciones una justificación documental que acreditara el capital social suscrito y que se hubiera desembolsado el 25 por 100 del mismo. Establecía igualmente una disposición transitoria (5ª) en la que se aclaraba que aquellas sociedades preexistentes que no dispusieran de este porcentaje, estarían dispensadas de hacerlo si la suma de su reserva estatutaria junto con el desembolso efectivo realizado por los accionistas superara este 25 por 100. Igualmente se establecía un plazo de cinco años para las compañías que ya operaban en el momento de la aprobación de la ley, para que tras desembolsar en un primer plazo la quinta parte del capital suscrito, en los cuatro años siguientes, completaran el desembolso. Sin embargo no se exigía un capital social mínimo.

En las décadas siguientes la Junta Consultiva de Seguros irá introduciendo algunas limitaciones que tienden a reducir la actividad en el sector asegurador de las compañías anónimas de escaso capital, de las empresas individuales o de las mutuas

---

<sup>4</sup> Frax y Matilla (1996), p. 192, citan esta precariedad como una característica de las compañías de seguros españolas del siglo XIX. De las 120 compañías recogidas en este siglo, el 40 por 100 de las empresas desaparecen durante los 5 primeros años de actividad. Sólo un tercio llegó a 50 o más años de actividad.

<sup>5</sup> Es por ejemplo el caso de las compañías de seguros mallorquinas *El Seguro Mallorquín* (ramo de seguros marítimos) o *La Balear* (ramo de incendios) cuyo capital social era de 2500.000 de pesetas pero que en todo el periodo de actividad de la compañía, únicamente se desembolsó un 6 por 100 (Pons, 1998, p. 61)

gestionadas por sociedades gestoras, que culminarán definitivamente en la ley de 1954, en la cual se establece que sólo pueden operar en el mercado de seguros las sociedades anónimas o mutuas de seguros.

En este sentido el 18 de febrero de 1927 el Ministerio de Trabajo, Comercio e Industria publicaba un Real Decreto-ley en el que se modificaba el número 4 del artículo 2º de la ley de 14 de mayo de 1908 introduciendo un mínimo en el capital social para las compañías de seguros: a) en los ramos de seguro de vida y reaseguro se exige en la nueva ley un capital social de dos millones de pesetas o el desembolso del 25 por 100 cuando el capital suscrito es igual o mayor de 4 millones de pesetas; b) en el seguro de transporte, terrestre o marítimo, incendio, accidentes, granizo, robo o similares y reaseguros de estos ramos se exigen 2 millones con el desembolso mínimo de 750.000 pesetas o el desembolso del 25 por 100 cuando el capital suscrito es igual o menor a 3 millones de pesetas; y c) en los ramos de seguros de enfermedades, cristales o similares y en los reaseguros de los mismos se exige 50.000 pesetas de capital, un desembolso mínimo de 15.000 pesetas o el desembolso del 25 por 100 cuando el capital suscrito sea igual o mayor a 60.000 pesetas.

En la práctica, durante las primeras décadas del siglo XX, las compañías de seguro españolas se limitan a acatar la legislación y, en su mayoría, presentan un desembolso de su capital social mínimo. Cabe destacar igualmente que de entre los principales grupos financieros españoles de 1921 que tienen un capital social igual o superior a 25 millones de pesetas no se encuentra ninguna sociedad de seguros<sup>6</sup>. De hecho, en 1916 únicamente 22 empresas de seguros tienen un capital igual o superior al millón de pesetas, y de ellas sólo cinco igualan o superan los 10 millones, con un desembolso no superior al 50 por ciento (*Aurora, Banco Vitalicio de España, La Estrella, La Polar*). La única excepción es *La Unión y el Fénix* que había desembolsado el 100 por 100 de los 12 millones de pesetas que figuran como capital social (Tabla 1).

A lo largo de la década de 1920 se acumulan una serie de iniciativas por parte de la Junta Consultiva de Seguros con la intención de limitar la participación de las empresas individuales en el negocio del seguro<sup>7</sup>. En su reunión del 13 de diciembre de

---

<sup>6</sup> Según García Delgado (1973) el número de sociedades anónimas de seguros españolas era en 1921 de 84, con un capital desembolsado de 73,5 millones de pesetas y, por tanto, una media de capital desembolsado de compañías de 0,87 millones.

<sup>7</sup> Con anterioridad, el 27 de mayo de 1924 se había aprobado una Real Orden prohibiendo a los aseguradores particulares y empresas personales de seguros el uso de títulos o denominaciones que no respondan al objeto de su especulación, y que no se declarasen al público con precisión, y sin confusión posible, si el asegurador era una empresa particular, un individuo o una entidad social. La Real Orden se da con motivo de la utilización del nombre

1924 se acuerda, por unanimidad, proponer la reforma del Artículo 1º del Reglamento de 2 de febrero de 1912, por el que se permitía la actividad de las personas naturales. Por una Real Orden de noviembre de 1925 se abre un proceso informativo para las alegaciones oportunas, que culminará con el Real Decreto del 5 de enero de 1929 por el que no se concederá la inscripción en el Registro creado por la ley de 14 de mayo de 1908 más que a las sociedades cooperativas sin gestor, a las sociedades anónimas y a las sociedades de responsabilidad limitada. Esta norma obliga a la transformación de las empresas individuales, colectivas o a las mutuas gestionadas por sociedades gestoras a su desaparición o conversión en sociedades anónimas. Si se transforman tendrán el derecho de conservar su razón social. Esta nueva norma supone un cambio importante, sobre todo en los ramos de enfermedades y defunciones en los que predomina este tipo de empresa particular. El precepto establece un período de transformación que supone la desaparición o transformación jurídica de gran parte de las entidades que operan en este mercado, muy fragmentado, y donde el ámbito de actuación es básicamente local o provincial. La obligatoriedad de la transformación da lugar a la creación de numerosas sociedades anónimas. Algunos casos significativos, por las dimensiones adquiridas en las décadas siguientes son la firma individual *Aseguradora Funeraria Santa Lucía* transformada en *Santa Lucía, S.A.* en julio de 1931 o la *Compañía de Seguros El Ocaso, S.A.*, fundada en 1920 y que en 1932 se transforma de colectiva a anónima, ambas en el ramo de enfermedad y defunciones. Con el tiempo se convierten en importantes compañías de seguros generales.

Respecto al depósito obligatorio, la ley de 1908 establece una cantidad para las compañías que fueran autorizadas en un determinado ramo. Deberán acreditar haber efectuado estos depósitos en la Caja General de Depósitos o en el Banco de España en metálico o en valores públicos, industriales o comerciales, españoles o extranjeros. La lista de estos valores coincide con los que afectan a las reservas de las compañías. El depósito inicial fijado por la nueva ley era el siguiente: a) en el ramo de vida 200.000 pesetas para las compañías españolas y extranjeras, siempre que en el país de origen de estas últimas, las entidades españolas recibieran un mismo trato que las nacionales. En caso contrario el depósito se elevaba a 500.000 pesetas; b) en los ramos distintos al de vida el desembolso se fijaba en el 5 por 100 del capital social desembolsado, siendo el mínimo 5.000 pesetas y el máximo 100.000 pesetas (excepción de las sociedades de

---

“España” de una empresa personal de seguros sobre enfermedades, sin especificar que se trataba de una entidad personal. *Anuario de Legislación Social* (1924, p. 439).

seguros contra accidentes del trabajo que quedaban sujetas al Real Decreto de 27 de agosto de 1900)<sup>8</sup>; c) las sociedades administradoras de asociaciones depositarán 50.000 pesetas, más 25.000 por cada asociación cuando pasen de dos; d) las asociaciones mutuas sin prima fija o cuota que operen en el ramo de quintas o vida se fija un depósito de 5.000 pesetas; y e) en el caso de las sociedades que operan en más de un ramo, las entidades depositarán un único depósito correspondiente al tipo mayor.

La normativa sobre los depósitos obligatorios generará importantes reclamaciones posteriores, especialmente por parte de aseguradores individuales que pretendían escaparse de ella. Es el caso de la reclamación de Antonio Boixareu y Claverol, que según sus propias manifestaciones se dedicaba al seguro de quintas desde 1880 bajo su garantía personal y el de sus fincas. El 28 de noviembre de 1908 este empresario particular solicitó aclaración sobre si se encontraba comprendido en la ley. La Junta Consultiva de Seguros confirmó, a través de un Real Decreto, la obligación de depositar un mínimo de 5.000 pesetas por tratarse de la actividad en un ramo distinto al de vida, además de aprovechar para disponer que se depositaran las cuotas cobradas a los asegurados en el Banco de España hasta que finalizarán las obligaciones que afectaban al asegurado. De igual modo, las sociedades administradoras de mutualidades intentaron modificar el artículo del reglamento provisional que las obligaba a un depósito de 25.000 pesetas. La solicitud fue presentada por Alfredo Loewy, administrador delegado de la sociedad de Ahorros de Previsiones y de seguros mutuos sobre la vida denominada “La Mutualidad Española”. Tal solicitud fue denegada<sup>9</sup>.

Los depósitos iniciales para operar en cada ramo fueron objeto de revisión por un Real Decreto-ley 18 de febrero de 1927<sup>10</sup>. A partir de estos momentos se incrementaron los depósitos hasta las siguientes cantidades: a) 500.000 para el ramo de vida; b) 300.000 pesetas para los ramos de transporte, incendio, accidentes, pedrisco, robo o similares; c) 5.000 pesetas para los ramos de enfermedades, cristales y riesgos similares; y d) las entidades gestoras quedaban sometidas a los depósitos de cada ramo en el que operaran. También se introducían otras novedades al prohibir la creación de nuevas entidades tontinas o chatelusianas que tuvieran empresas gestoras. Esta norma introducía también algunas modificaciones apuntando que las compañías inscritas que no tuvieran suscrito y desembolsado el capital mínimo exigido por el decreto-ley, serían dispensadas de hacerlo si la reserva estatutaria que hubiesen acumulado, sumada al

---

<sup>8</sup> Sobre los requisitos que se exigen en este ramo Bibiloni y Pons (1999).

<sup>9</sup> Real Orden de 16 de enero de 1909 publicada en la Gaceta de Madrid de 28 de enero de 1909.

desembolso efectivo realizado por los accionistas, alcanzara una cifra igual a los desembolsos mínimos exigidos. El Real Decreto aclaratorio sobre este aspecto de 27 de noviembre de 1927 abre un frente polémico al establecer que las compañías extranjeras que desearan operar en España deberían efectuar depósitos complementarios cuando no tuviesen desembolsado el 25 por 100 del capital suscrito, no obstante sus reservas estatutarias, que no eran computables para estos fines.

La compañía *Northern Assurance Company Limited* reclamará ante esta nueva situación. La Junta Consultiva presenta un informe en el que tres vocales emiten un voto particular que da la razón a la *Northern*. Finalmente, con La Real Orden de 21 de diciembre de 1929 se resuelve que no sean necesarios los depósitos complementarios para las compañías inscritas hasta el 18 de febrero de 1927. Este situación debe inscribirse en el contexto del creciente control de las autoridades gubernamentales sobre las compañías extranjeras<sup>11</sup>.

Sin embargo la ley exceptuó de estas obligaciones a un grupo muy numeroso de entidades que siguieron operando en el sector asegurador y fueron en parte responsables del escaso y lento desarrollo de algunos ramos en el mercado asegurador español (enfermedades, defunciones, ganados, etc.) así como fuente de constantes conflictos en el sector. Nos referimos a la permisividad de actuación de mutualidades e incluso al fomento por parte del Estado en el caso del ramo de accidentes de trabajo, que provocó competencia de tarifas y otros conflictos frente a las compañías de seguros<sup>12</sup>.

En esta primera regulación se exceptúan gran parte de las asociaciones con fines benéficos cuyo origen es del siglo XIX (montepíos, sociedades de socorros mutuos, etc). También se excluyen las asociaciones mutuas sin prima fija o cuota de carácter local, municipal o provincial que no tuvieran por objeto el lucro y, finalmente, las compañías de seguros del ramo de transporte, tanto terrestre como marítimo, que seguirían regidas por el Código de Comercio. Las sociedades de seguro de accidentes de trabajo se someterían a esta ley, además de a las especiales fijadas por el Ministerio de Gobernación. El resultado es que entre 1911 y 1915 más de un millar de entidades piden la excepción. El grupo más numeroso es el de las sociedades de socorro mutuo que

---

<sup>10</sup> Gaceta de Madrid de 19 de febrero de 1927.

<sup>11</sup> El Comité de Compañías Inglesas de Seguros en España dio el 15 de marzo de 1930 un homenaje a los Sres. Delás, Aldomá y Muntado y Masoliver por su intervención en la Junta Consultiva de Seguros al defender “*con lealtad y entusiasmo un voto particular al dictamen de la Comisión Permanente de aquel Organismo que pretendía se obligase a las Compañías Extranjeras de seguros a que aumentasen sus depósitos hasta cubrir el 25 por 100 del capital suscrito (aún en el caso de que las reservas acumuladas cubriesen con exceso dicho tanto por ciento)*”. Revista *El Eco del Seguro*, 1930, pp. 32-33.

cubren el seguro de enfermedad y muerte<sup>13</sup>, seguido de las mutualidades sobre incendios<sup>14</sup> de larga tradición y las de ganado<sup>15</sup>. Todas estas entidades debían presentar un ejemplar autorizado de sus estatutos y un modelo de sus pólizas, con la obligación de presentar una copia de su balance anual. Sin embargo en la práctica estas excepciones permitieron operar, ciertamente de forma modesta, pero operar al fin y al cabo, a numerosas entidades en el ámbito local y provincial que escapaban al control de la autoridad gubernamental, y bajo su ámbito se desarrollaron funerarias, sociedades médicas u otras entidades similares que si obtenían lucro de su actividad aseguradora pero que no tuvieron que ingresar depósitos, tener reservas o pagar impuestos por estos conceptos y cuya actuación no evitó la inspección. En estos ramos predominó un mercado fragmentado y heterogéneo durante varias décadas, con un primer intento de reorganización tras la aprobación de la ley de 6 de diciembre de 1941 que establece la intervención del Estado en el campo de la previsión del seguro social de carácter privado, disponiendo que las mutualidades fueran tuteladas por el Ministerio de Trabajo perdiendo antiguos privilegios frente a las organizaciones mercantiles como la anulación de la exención de impuestos, establecimiento de reaseguros obligatorios y elevando sus fianzas.

Tabla 1. Entidades de Seguros exceptuadas (1911-1915) (\*).

Entidades exceptuadas	Años (**)				
	1911	1912	1913	1914	1915
Mutualidades escolares	-	-	5	138	485
Montepíos de pensiones vida	3	3	3	24	21
Mutualidades contra incendios	42	47	47	45	45
Mutualidades de seguro de ganado	55	59	59	57	57
Mutualidades de seguro contra el pedrisco	2	3	4	3	3
Mutualidades de seguro de cosechas	-	-	-	1	1
Mutualidades para socorros en caso de enfermedad				438	443
Mutualidades para socorros en caso de enfermedad y muerte				207	229
Mutualidades para socorros en caso de enfermedad e invalidez				127	133
Mutualidades para socorros en caso de enfermedad, invalidez y muerte				152	179
Mutualidades para socorros de las familias de los socios fallecidos				6	6
Mutualidades para socorros en caso de enfermedad, invalidez y jubilación				17	19
Mutualidades para socorros en todos los casos citados	1027	1090	1163	54	55

<sup>12</sup> Para el caso del desarrollo de las mutualidades de accidentes de trabajo y la competencia desatada en el sector véase Bibiloni y Pons (1999).

<sup>13</sup> Las sociedades de socorros mutuos han sido recientemente objeto de numerosos estudios. Una parte importante de ellos se concentran en Castillo (ed.) (1994).

<sup>14</sup> A lo largo del siglo XIX se habían creado sociedades mutuas contra incendios en las principales ciudades españolas debido a las trabas en la creación de las sociedades anónimas hasta la legislación de 1869. En 1822 en Madrid y 1836 en Barcelona (Maestro, 1991, pp. 138 y 182), en 1832 en Sevilla (Madoz, 1986 [1845-1850], p. 338), en 1840 en Málaga (De Mateo Avilés, 2000, p. 23) y en 1869 en Palma de Mallorca (Pons, 1998, p. 56).

<sup>15</sup> Sobre las sociedades mutuas en el seguro agrario en España (cosechas, ganado, pedrisco) véase Burgaz y Pérez-Morales (1996) y en el caso balear para el seguro de ganado (Pons, 1998, pp. 106-110).

Mutualidades para socorros de invalidez, jubilación y muerte				1	1
Mutualidades contra accidentes de coches y automóviles	-	3	-	-	-
Mutuas contra accidentes del trabajo	19	20	23	26	26
Mutuas inscritas contra accidentes del trabajo	6	6	8	8	8
Mutuas de otros fines	-	-	-	28	29
TOTALES	1154	1231	1312	1352	1740

Fuente: *Memoria acerca de las entidades de seguros sometidas a los preceptos de la Ley de 14 de Mayo de 1908*. Año 1917. Comisaría General de Seguros. (\*) El Artículo 3º de la ley de 14 de Mayo de 1908 exceptuaba de los preceptos de la misma a los montepíos de carácter puramente benéfico, a las mutualidades que operaban en una localidad o como máximo se extendían al territorio de una provincia y a todas las compañías o entidades de seguros de transporte. En el cuadro no aparecen las entidades que operan en el ramo de transporte. (\*\*)=número existente en 31 de diciembre

El marco legal en materia de inversiones se refería al resto de fuentes de la inversión de las compañías de seguro: las reservas técnicas, cuya evolución se examina a continuación.

### **La evolución de las reservas y valores de inversión de estas reservas en el seguro español.**

Dentro de este grupo cabría distinguir dos tipos básicos: reservas matemáticas, procedente del negocio del ramo de vida<sup>16</sup>, y reservas de riesgos en curso: “parte de primas emitidas destinadas al cumplimiento de futuras obligaciones”. Con la práctica se añadirían las reservas de siniestros pendientes y reservas para beneficios de los asegurados, además de la tradicional reserva estatutaria.

La normativa de 1908 establece la aprobación de una lista de valores que serían aceptados para que las compañías de seguros pudieran constituir su depósito, las reservas matemáticas y reservas en curso. La Real Orden de 11 de enero de 1909 establecía las siguientes posibilidades<sup>17</sup>:

- a) valores públicos del Estado español<sup>18</sup>
- b) valores de Estados extranjeros que al tipo de cotización determinado devenguen un interés no superior al 4 por 100 anual.

<sup>16</sup> Su cálculo se hace a partir de tablas de mortalidad.

<sup>17</sup> Gaceta de Madrid de 20 de enero de 1909.

<sup>18</sup> Comín (1987, p. 90) cita como una de las características de la deuda pública en los países atrasados es la existencia de “prestamistas cautivos”, debido a que compañías de seguros, fondos de pensiones, sociedades de ahorro, bancos y distintos organismos públicos son obligados a invertir en títulos de deuda pública.



- c) Los valores industriales y comerciales representados por obligaciones ó cédulas hipotecarias admitidas en las bolsas oficiales de España mientras su tipo de cotización fuera superior al 75 por 100 del nominal con que fueron emitidos.
- d) Los valores industriales y comerciales representados por obligaciones o cédulas hipotecarias que cotizaran en bolsa oficial del mismo modo que las anteriores y que además fueran admitidas por el gobierno del país de origen como garantía de las operaciones de vida de las compañías de seguros. Las compañías extranjeras que constituyeran sus depósitos o reservas mediante valores industriales o comerciales extranjeros debían justificar ante la Comisaría de Seguros que los valores reunían las condiciones exigidas además de estar obligadas a comunicar cualquier cambio que afectara a estos requisitos.

La ley también limita a un 25 por 100 las cantidades que las compañías pueden invertir en fincas urbanas o préstamos hipotecarios sobre las mismas. Según algunos autores contemporáneos estas limitaciones explican la canalización de la mayoría de las inversiones en reservas de valores, que no alcanzaban más de un 4-4,25 por 100 de intereses<sup>19</sup>. Ciertamente esta normativa y sus sucesivas modificaciones determinan durante décadas la dirección de las inversiones de las compañías de seguros en España. En el quinquenio transcurrido entre 1911 y 1915 ya pueden apreciarse algunas diferencias entre las compañías de vida de capital español y extranjero respecto a la inversión las reservas matemáticas obligatorias. Se detectan unas características distintas entre ambos grupos:

- a) en primer lugar, aproximadamente el 80 por 100 de las inversiones de las compañías extranjeras se destinan a valores mobiliarios mientras que no llega al 10 por 100 las inversiones destinadas a inmuebles. Sin embargo las compañías españolas destinan menos del 70 por 100 de sus inversiones en valores mobiliarios frente a un 20 por 100 en inmuebles (Tabla nº 2).
- b) Respecto a la distribución de los valores mobiliarios (Tabla nº 4) se evidencia la masiva inversión de las compañías extranjeras en valores industriales extranjeros que se acercan al 45 por 100 de todos los valores, frente al 40 por 100 de inversión en valores públicos españoles. En el caso de 1915, en pleno conflicto mundial, las compañías extranjeras suman aproximadamente el 55 por 100 en valores extranjeros (públicos e

industriales). Por su parte las compañías españolas repartirán sus inversiones en valores públicos e industriales españoles. La inversión en valores extranjeros no superará en este período el 10 por 100 del total de la inversión mobiliaria, a excepción de 1915 cuyo valor se incrementa al 20 por 100 en detrimento de los valores industriales españoles.

Estos datos son representativos de la situación general de las reservas si se tiene en cuenta que el ramo de vida, el de mayor volumen de primas hasta 1918, era un mercado oligopólico donde operaban muy pocas compañías y la mayor parte de ellas extranjeras (ver gráfico 1). Hasta 1925 no operaron más de 26 entidades, 14 de las cuales eran, en este año, foráneas<sup>20</sup>.

Tabla 2. Inversiones de las reservas matemáticas de las empresas de seguros que operan en el ramo de vida en España.

Inversiones	1911		1912		1913		1914		1915	
	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.
Valores	68.84	80.67	67.79	80.54	69.69	80.48	67.50	79.24	67.38	79.30
Inmuebles	19.62	9.92	20.91	9.57	18.19	9.02	19.84	8.33	16.85	7.95
Préstamos hipotecarios	2.65	-	2.66	-	3.05	-	2.64	0.64	6.57	0.61
Préstamos sobre Valores	0.55	-	0.55	-	0.19	-	0.84	-	0.95	-
Anticipos sobre pólizas	0.54	9.41	8.09	9.89	8.88	10.50	9.18	11.79	8.25	12.14
TOTALES	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Memoria acerca de las entidades de seguros sometidas a los preceptos de la Ley de 14 de Mayo de 1908. Año 1917. Comisaría General de Seguros.

Tabla 3. Primas recaudadas en España en el ramo de vida y reservas matemáticas (en millones de pesetas)

Años	Primas			Reservas matemáticas	Valores activo balance
	Compañías Españolas	Compañías Extranjeras	Total		
1911	9,0	14,6	23,6	128,7	130,3
1912	8,4	15,8	24,2	134,2	133,4
1913	8,4	16,6	25,0	137,3	142,9
1914	8,4	16,6	25,0	150,2	159,1
1915	8,7	16,5	25,2	167,0	177,6

Fuente: Memoria acerca de las entidades de seguros sometidas a los preceptos de la Ley de 14 de Mayo de 1908. Año 1917. Comisaría General de Seguros.

<sup>19</sup> Frax y Matilla, 1996, p. 189.

<sup>20</sup> Sobre la importancia de las compañías extranjeras en el sector seguros véase Campillo (1963, pp. 94-101), Frax y Matilla (1996) y Tortella (1997).

Tabla 4. Distribución de las reservas matemáticas de las compañías que operan en el ramo de vida en valores.

VALORES	1911		1912		1913		1914		1915	
	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.	Cías N.	Cías E.
Públicos españoles	45.12	41.82	43.39	41.55	45.02	40.07	50.09	39.07	41.46	39.32
Públicos extranjeros	4.34	3.12	4.41	4.45	6.32	5.64	5.24	7.07	12.03	12.13
Industriales españoles	47.60	8.77	49.23	9.37	45.41	10.15	42.16	9.45	36.91	6.39
Industriales extranjeros	2.94	46.29	2.97	44.63	3.25	44.14	2.51	44.43	9.13	42.16
TOTALES	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

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

Tras la Primera Guerra Mundial hay una bajada de los valores públicos que repercute en las compañías de seguros puesto que la legislación obliga a la concentración de sus reservas y depósitos en estos tipos de valores. Según Maestro (1993, p. 50) en este contexto el gobierno español suspende las normas legales sobre evaluación de valores mobiliarios y permite que en los balances de las compañías estos valores figuraran por el valor del anterior balance o por el valor de compra en el caso de que se hubiera adquirido en el ejercicio. El efecto que tiene la coyuntura económica internacional durante la guerra sobre los valores de las inversiones de las reservas del seguro español inicia entre las autoridades gubernamentales un proceso de reducción de las posibilidades de inversión en valores extranjeros y de libertad de las compañías extranjeras en mantener reservas en el exterior<sup>21</sup>. El primer paso se da con el proyecto de ley aprobado por el senado el 26 de febrero de 1919 por el que se reducen al 25 por 100 los valores que las compañías de seguro podían mantener en el extranjero<sup>22</sup>. Sin embargo estas normativas no se harán realidad hasta mediados de la década siguiente.

El 6 de abril de 1925<sup>23</sup> se publica una Real Orden que modifica las posibilidades de inversión de las reservas en el extranjero. En una exposición preliminar se advertía

<sup>21</sup> Este proceso en el sector de los seguros formaría parte de los cambios en la política económica respecto a las posibilidades de inversión en España de las compañías extranjeras. Aguilar Canosa (1979, pp. 118-119) cita un proceso que iría desde los Códigos de Comercio del siglo XIX hasta la ley de 24 de noviembre de 1939 de Ordenación y Defensa de la Industria Nacional. Entre la inicial equiparación entre extranjeros y nacionales hasta las dificultades contenidas en la última norma se introducen regímenes de excepcionalidad que afectan a ferrocarriles, seguros, pesca marítima, sociedades de navegación, etc. hasta el punto de que, según el autor, “*la excepción derroga la regla*”.

<sup>22</sup> Este fenómeno estaría relacionado igualmente por el marcado nacionalismo económico que emerge tras la I Guerra Mundial (Huerta, 1992, p. 90).

<sup>23</sup> Gaceta de Madrid, del 7 de abril de 1925.

de la necesidad de revisar los artículos 17 y 19 de la ley de mayo de 1908 en el sentido de prohibir que las empresas aseguradoras continuasen situando fuera de España el 50 por 100 de sus reservas matemáticas y hasta el 60 por 100 de las de riesgo en curso<sup>24</sup>. En el texto preliminar se hacía una reflexión sobre lo demasiado tolerante que era la ley española. Desde septiembre de 1923 la Comisaría General de Seguros había empezado a estudiar una reforma, encargada a la Junta Consultiva de Seguros. Este organismo informó y se puso en conocimiento del público en general. Las compañías extranjeras se opusieron basándose en el decreto de 14 de junio de 1916 que prohibía la introducción en España de valores extranjeros. Finalmente pasó al Consejo de Estado que lo evaluó el 9 de enero de 1925. Tras su deliberación primó la idea de impedir que millones de pesetas fruto del ahorro de los españoles previsores estuviesen en el extranjero fuera del control del gobierno que debía vigilar por los intereses de los asegurados. Se aprueba entonces un Real Decreto que modifica del artículo 17 de la ley de 1908 en el siguiente sentido: a) el 50 por 100 de las reservas debían depositarse en el Banco de España o en La Caja de Depósitos; de ellas el 25 por 100 debe constituirse en valores españoles. El restante 50 por 100 del total de la reserva podía invertirse en otros valores pero también debe depositarse en España; b) Sólo el 25 por 100 del total de la reserva matemática y de riesgos en curso puede hacerse en valores extranjeros; c) la revisión de la lista de valores se realizará por la Inspección de Seguros en el mes de noviembre de todos los años; d) de la mitad de reservas no depositadas, las que se inviertan en inmuebles o en préstamos hipotecarios no podrá exceder del 25 por 100 y se hará constar en el Registro de la propiedad; y e) para que pueda cumplirse estas normas se autorizan a las compañías que tengan valores extranjeros depositados fuera de España a introducirlos en el país y también se autorizará el cambio de los valores extranjeros por otros españoles.

La aprobación de este decreto provocará la movilización de las compañías extranjeras que ven en esta reforma un ataque a sus intereses. De hecho la *Agrupación Española de Compañías Extranjeras de Seguros*, creada para la defensa de sus intereses “*muy a menudo amenazados por los Poderes Públicos*”, tendrá una gran actividad en la segunda mitad de la década de los años veinte. En febrero de 1926 está integrada por 26 compañías del ramo de incendios (13 inglesas, 10 francesas, 1 italiana, 1 suiza y 1

---

<sup>24</sup> Esta necesidad se había recogido en una Real Orden de 4 de agosto de 1923 que dirigió el Ministerio de Hacienda al Ministerio de Trabajo, Comercio e Industria.

sueca) y 12 del ramo de transportes<sup>25</sup>. La preocupación de las compañías de seguro extranjeras se acentúa en 1928 ante los rumores de nacionalización del sector<sup>26</sup>. La progresiva defensa de la idea de la exclusión de las compañías extranjeras del seguro español parecía defendida por la recientemente creada *Federación de Sociedades de Seguros Españolas* en 1928 y auspiciada por *La Equitativa* (Fundación Rossillo) y *La Unión y El Fénix*<sup>27</sup>. Esta asociación no conseguirá integrar a la totalidad de las compañías españolas y, por el contrario, provocará el rechazo por parte de importantes compañías como *La Catalana* o el *Banco Vitalicio de España*<sup>28</sup>.

Este decreto no se aplicó estrictamente, sobre todo por las dificultades de la inspección de las reservas. El 10 de diciembre de 1928<sup>29</sup> se aprueba un Real Decreto-ley que insiste de nuevo en el control de las reservas de las compañías extranjeras. En primer lugar establece que no podrán suscribirse pólizas de seguros si las entidades aseguradoras no garantizan el cumplimiento de los pactos establecidos en aquellas comprometiéndose a mantener íntegramente en España, y precisamente en valores españoles de los autorizados por la subdirección de Seguros y Ahorro, las reservas matemáticas que correspondiesen a aquellas pólizas así como las de riesgos en curso, sin deducción alguna de porciones reaseguradas. Además, las pólizas debían llevar incorporadas la indicación “*reservas íntegras en España*” con la fecha de inscripción de la entidad aseguradora conforme a la Ley de 14 de mayo de 1908. La nueva norma da un plazo de tres meses para que las entidades depositen sus reservas en España. Sin embargo, en el balance de fin de año debía figurar un tercio de lo que le falte a cada entidad para cumplir con este Decreto-ley y en valores españoles de la lista de autorizados. El permiso para la introducción en España de los valores extranjeros para este tipo de reservas continua. El 22 de enero de 1929 se obliga a las compañías y entidades tenedoras de valores extranjeros a comunicar en los ocho días siguientes a la

---

<sup>25</sup> *El Eco del Seguro*. Febrero de 1926, p. 12.

<sup>26</sup> “Acerca de la Nacionalización del seguro”, *El Eco del Seguro*, marzo de 1928, p. 41. Estos rumores se inician tras un discurso del Ministerio de Hacienda del 20 de enero de 1928, refiriéndose a la marcha de España por el camino de la nacionalización de su economía, y concretamente al sector seguros: “*va en camino de nacionalizar por completo todo el negocio de seguros de que hoy ha hablado el señor Rosillo, en el cual, las primas pagadas a las Compañías extranjeras representaban más y hoy representan menos de la mitad de las que se satisfacen en España.*”.

<sup>27</sup> La Junta Directiva estaba integrada por: Fermín Rossillo (presidente), Aniceto de Duo (vicepresidente), Rafael Iparraguirre (tesorero) y Antonio Martínez Fresneda (secretario). Se adhirieron a la Federación, a parte de las dos citadas, *Plus Ultra*, *La Mutual Franco Española*, *El Porvenir de los Hijos*, *La Patria Hispana*, *Unión Levantina*, *Aurora*, *Cantabria*, *Omnia*, *La Estrella*, *La Constancia*, *La Polar*, *Aragón* y *Banco Aragonés de Seguros*. *El Eco del Seguro*, febrero de 1928, p. 28.

<sup>28</sup> Estas compañías mostraron su rechazo, además del *Centro de Navieros Aseguradores*, *Lucero*, *La Vasco Navarra*, *Caja de Previsión y Socorro*, *La Catalana*, *Banco Vitalicio de España* y *Covadonga*. El portavoz de la oposición fue José María de Delás, director gerente de *La Catalana*.

<sup>29</sup> Gaceta de Madrid de 12 de diciembre de 1928.

aprobación de la norma la forma en que se haya llevado a cabo la conversión del tercio de sus valores extranjeros que debían formalizarse antes del 31 de diciembre de 1928<sup>30</sup>.

Respecto a la evolución del contenido de los valores autorizados, su número fue incrementándose hasta el Real Decreto de 6 de abril de 1925. La mayoría de modificaciones se limitan a dar respuesta a peticiones individuales de alguna compañía interesada en incluir algún valor público o industrial concreto<sup>31</sup>. Tal vez una de las exclusiones más significativas se produce con la eliminación de la deuda de los países perdedores de la Primera Guerra Mundial<sup>32</sup>. Entre 1920 y 1925 la mayoría de peticiones se hacen para la inclusión de obligaciones de ferrocarriles españoles. En 1923 el *Banco Vitalicio de España* solicita la inclusión de las obligaciones de los Ferrocarriles Andaluces: Sevilla, Jerez y Cádiz y del Ferrocarril Madrid, Zaragoza y Alicante<sup>33</sup>. Por su parte, la sociedad de Seguros *Garantía de Portugal* solicita el cambio de depósitos en metálico en el Banco de España por las obligaciones de renta fija del ferrocarril de Medina del Campo a Salamanca<sup>34</sup>.

A partir del Real Decreto de 6 de abril de 1925 la lista de valores admitidos sería revisada por la Inspección de Seguros cada mes de noviembre. En 1927 la revisión de la lista de valores no aportaba grandes cambios. Se incluían los valores públicos españoles de reciente creación<sup>35</sup> y se establecía el límite máximo para los valores industriales y fondos públicos extranjeros en el 6,5 por 100 y el 5 por 100 para los valores industriales extranjeros. Revisada la lista de valores industriales españoles establecidos como garantía con los valores obtenidos en sus recientes cotizaciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona y Bilbao, únicamente se excluyen las obligaciones de *Sociedad Linoleum Nacional* al 6 por 100, puesto que carecían de cotización conocida desde

---

<sup>30</sup> Debía especificarse el importe efectivo y clase de valores que integraban dicho tercio, y clase e importe efectivo y sitio donde se hallen depositados los valores españoles adquiridos en sustitución, con la fecha y antecedentes del nuevo resguardo de depósito. De igual forma y plazo deberían dar cuenta del importe y clase de valores que representen los dos tercios restantes. Gaceta de Madrid de 2 de febrero de 1929.

<sup>31</sup> Como respuesta a estas peticiones se incluyeron, por ejemplo, las cédulas del Banco de Crédito Local (Gaceta de Madrid del 16 de mayo de 1928).

<sup>32</sup> Eliminación aprobada el 21 de diciembre de 1923. Se eliminaba la renta otomana de 1909 y 1911, consolidado prusiano de 1882 y 1883, del Reino de Baviera de 1896, del estado de Sajonia de 1878, renta austríaca, empréstito húngaro y empréstito ruso de 1906. Gaceta de Madrid del 23 de diciembre de 1923. Por otra parte, se incluyen valores de los países ganadores como los de la renta francesa (Gaceta de Madrid del 11 de octubre de 1922).

<sup>33</sup> Gaceta de Madrid del 21 de enero de 1923 y del 20 de marzo de 1923.

<sup>34</sup> Gaceta de Madrid de 10 de marzo de 1923. También se incluyen valores ferrocarriles en la Gaceta de Madrid del 21 de febrero de 1925.

<sup>35</sup> Según Comín (1987, pp. 101-102) tras la reforma de Villaverde, en 1899, el tipo de interés normales de las emisiones subió al 5 por 100 y se mantuvo hasta 1926. Tras este año la deuda sin impuestos permaneció en el 55 por 100 pero la deuda con impuestos se elevó al 6 por 100.

octubre de 1925 y de las obligaciones de la Compañía General de Ferrocarriles catalanes 6 por 100 debido al descenso de su cotización<sup>36</sup>.

En este quinquenio las peticiones procedentes de las compañías de seguro cambian de dirección incorporándose a la lista una diversificación mayor: obligaciones de la Asociación de la Prensa de Madrid<sup>37</sup>, de compañías eléctricas (*Compañía Sevillana de Electricidad, Energía Eléctrica de Cataluña*), de compañías de gas (*Catalana de Gas y Electricidad, S.A.*), de la *Compañía General de Asfaltos y Portland "Asland"*, o de la *Unión Resinera Española, S.A.*<sup>38</sup> o cédulas del *Banco de Crédito Local*<sup>39</sup>. Tras la aprobación del Real Decreto de 10 de diciembre de 1928 respecto a la conversión o sustitución de valores extranjeros por valores españoles se publica un Real Decreto eliminando valores extranjeros de la lista de autorizados: por una parte se trataba de deuda pública inglesa, francesa, uruguaya, argentina, italiana, japonesa, neerlandesa, de obligaciones de tres empresas ferroviarias estadounidenses<sup>40</sup> y, por otra parte, de valores señalados como extranjeros en los boletines de cotización de la Bolsa de Madrid entre los que se encuentran las obligaciones de empréstito externo del Gobierno Nacional Argentino, Obligaciones del Empréstito austriaco garantizadas por el Estado Español, Obligaciones del Gobierno Imperial de Marruecos y las Obligaciones de la Compañía Franco-Española del Ferrocarril de Tánger a Fez, también con garantía del estado<sup>41</sup>.

La lista de valores publicada en diciembre de 1928 permite analizar su composición fruto de un proceso que dura prácticamente una década en la que fundamentalmente se van incorporando valores comerciales e industriales españoles a petición de las propias entidades aseguradoras<sup>42</sup>. A parte de la deuda pública española, la mayor parte de valores que integran el listado son industriales y comerciales españoles. Entre estos destacan las obligaciones de compañías ferroviarias, tranvías y empresas de gas y electricidad. La presencia de las compañías de seguros como

---

<sup>36</sup> Gaceta de Madrid de 7 de noviembre de 1927.

<sup>37</sup> Gaceta de Madrid de 28 de octubre de 1927.

<sup>38</sup> Gaceta de Madrid de 25 de julio de 1928.

<sup>39</sup> Gaceta de Madrid de 16 de mayo de 1928.

<sup>40</sup> La *Northern Pacific Railway Compagnie*, la *Union Pacific Railroad Compagny* y la *Alchison Topeka and Santa Fe*. Gaceta de Madrid del 26 de febrero de 1929.

<sup>41</sup> La real orden de 17 de abril de 1929 revocó la exclusión de los valores de la compañía Franco-Española del Ferrocarril de Tanger y de la deuda austriaca de 1923 al 6 por 100 "por cuanto el Estado español tiene concedida la garantía de su aval a dichos valores". Gaceta de Madrid del 15 de junio de 1929.

<sup>42</sup> Su contenido se resume en el Apéndice 2. Boletín Oficial de la Inspección Mercantil y de Seguros (1929), pp. 561-570.

propietarias de obligaciones ferroviarias continuará en las décadas posteriores tal como se confirma en el caso de los Ferrocarriles del Norte de España<sup>43</sup>.

En los años treinta la lista de valores sufre escasas modificaciones. La guerra civil española trastoca y perjudica a las reservas matemáticas de la mayoría de compañías<sup>44</sup>. A partir de 1939 se implantó una política económica basada en principios nacionalistas e intervencionista con respecto a las operaciones en el exterior<sup>45</sup>. En este sentido se incrementaron los porcentajes de las reservas matemáticas y riesgos en curso que deberían invertirse en valores públicos del Estado. La ley de 16 de diciembre de 1954 decreta que el 60 por 100 de reservas matemáticas se tenían que depositar en manos del Ministro de Hacienda, la mitad necesariamente en valores públicos españoles y el resto en valores industriales o comerciales españoles incluidos en una lista aprobada por decreto de 26 de julio de 1957. En 1954 las compañías de seguro mantenían un 44,9 por 100 de sus reservas técnicas (reservas matemáticas, riesgos en cursos, siniestros pendientes y beneficios de asegurados) en fondos públicos, un 11,9 por 100 en valores industriales españoles y un 25 por 100 en inmuebles. Sólo un 0,6 por 100 estaba invertido en valores públicos extranjeros<sup>46</sup>. Esta tendencia no se modificará hasta la década siguiente<sup>47</sup>. Sin embargo, al margen de las fuertes directrices marcadas por la ley, los estudios sobre las inversiones de las compañías de seguros de vida en otros países<sup>48</sup>, parece indicar que este tipo de compañías, en lugar de maximizar sus rendimientos, tuvieron una actitud de aversión al riesgo por lo que primaron su inversión en los valores más seguros.

---

<sup>43</sup> Entre los representantes nombrados para las sindicaciones de los obligacionistas de esta compañía en el proceso de nacionalización figuran numerosos representantes de compañías de seguros. Podemos citar al representante de *La Unión y El Fénix Español* para las obligaciones especiales del 6 por 100, *la Compañía de Seguros de Crédito y Caución* para las obligaciones Prioridad Barcelona 3 por 100, *el Banco Vitalicio de España* para las de Ida a Reus, *La Compañía Catalana de Seguros* para las obligaciones de Villalba a Segovia y *La Equitativa (Fundación Rosillo)* de Huesca a Jaca. Archivo de la Fundación de los Ferrocarriles Españoles. Información cedida por Miguel Angel López Morell.

<sup>44</sup> Garrigues y Maynés (1940).

<sup>45</sup> Muñoz Guarasa (1999), p. 94-95. Al terminar la guerra se regula la inversión extranjera en España a través de La Ley de Ordenación y Defensa de la Industria Nacional, de 24 de noviembre de 1939 y la Ley de creación del Instituto Español de Moneda Extranjera de 25 de agosto de 1939. En ambos casos el trato que se da a las inversiones extranjeras es muy restrictivo.

<sup>46</sup> Gallegos, 1967, p. 16.

<sup>47</sup> Gallegos (1967, p. 16), sitúa en 1964 una inversión de las reservas técnicas de 26,3 por 100 en fondos públicos, un 21,9 en valores públicos extranjeros, un 20,8 por 100 en inmuebles y un 20,2 en valores públicos extranjeros.

<sup>48</sup> Para el caso francés Hautcoeur y Verley (1998) y Plessis (1998).



## **Conclusiones**

Tras este primer acercamiento a la evolución de las inversiones de las compañías de seguro en España se puede deducir que a raíz de la ley de 1908 se introduce una tendencia intervencionista en la dirección de las principales fuentes de la inversión de estas entidades financieras. Sin embargo el mercado asegurador de principios de siglo presentaba un fuerte predominio de las entidades extranjeras lo que influyó en cierta permisividad respecto a la inversión en valores extranjeros y su depósito fuera de España. El primer conflicto mundial perturbó el mercado de valores públicos y privados. Este fenómeno junto con la difusión del nacionalismo económico dio pie al inicio de un proceso de reducción de la capacidad de inversión de las compañías en valores públicos y privados extranjeros y la obligatoriedad de depositar las reservas en España. Las compañías extranjeras de seguro que operaban en España se asociaron en la década de 1920 en un intento de defender sus intereses frente a lo que consideraban un ataque por parte de las autoridades. La creciente limitación de inversión en el exterior para las compañías extranjeras y la obligación de mantener las reservas técnicas en España, seguramente limitó su interés por el mercado español. Este y otros factores por estudiar, como el crecimiento en la creación de sociedades con capital nacional y el proceso de diversificación del sector explicarán la reducción de la cuota de mercado de las compañías de seguro extranjeras en las década siguientes.

Por lo que respecta al contenido de los valores mobiliarios incluidos en las listas autorizadas, en gran parte debido a las peticiones de las compañías, se aprecia una primera etapa que dura hasta mediados de la década de 1920 en la que se tiende a incluir obligaciones de empresas ferroviarias. A partir de 1925 se incorporan obligaciones de empresas de electricidad, gas y tranvías y otras grandes empresas industriales. Todo ellos sin olvidar que las sucesivas normativas aprobadas desde 1908 incrementaron el porcentaje obligatorio invertido en deuda pública del Estado Español.

## Apéndice 1.

Sociedades anónimas de Seguro españolas con un capital superior a 1.000.000 de pesetas (1916-1940)

Denominación	1916		1930		1940	
	C.N.	% D.	C.N.	% D.	C.N.	% D.
Actividad (La)	2,6	27	-	-	-	-
Agrícola (La)	1	25	-	-	-	-
Agrícola Española (La)	1	32	1	100	-	-
Alborada (La)	1	25	-	-	-	-
Alianza de Santander (La)	1	100	-	-	-	-
Aragón, Compañía anónima de Seguros	-	-	6	17	4	25
Atlántida, Compañía Hispano Americana de Seguros, S.A.	-	-	-	-	5	40
Aurora	10	30	10	54	10	60
Autoseguro	-	-	2,5	52	-	-
Banco Aragonés de Seguros	1	40	3,5	100	-	-
Banco Vitalicio de España	15	25	15	50	15	50
Barcelona	-	-	2	71	-	-
Bilbao	-	-	2	48	2	75
Caja de Previsión y Socorro	1,5	50	1,5	50	1,5	50
Cantabria	-	-	3	33	3	35
Castellón Vital, S.A.	-	-	2	100	-	-
Catalana (La)	5	30	5	40	5	80
Celtiberia	-	-	3	17	-	-
Centro Catalán de Aseguradores	1	50	-	-	-	-
Centro de Navieros Aseguradores	10	10	10	14	10	18
Centro Español de Reaseguros, S.A.	-	-	2	33	-	-
Cervantes, S.A., Compañía Española de Seguros	-	-	-	-	10	20
Compañía Aragonesa de Seguros	-	-	-	-	4	50
Compañía Española de Seguros de Crédito y Caución (S.A.)	-	-	-	-	6	35
Compañía Española de seguros "Imperio", S.A.	-	-	-	-	2	37
Compañía Europea de Seguros de Mercancías y Equipajes, S.A.	-	-	-	-	2	37
Compañía Vascongada de Seguros y Reaseguros	-	-	-	-	2	100
Consortio Español de Reaseguradores, S.A.	-	-	-	-	2	37
Constancia	-	-	2	33	2	38
Covadonga	-	-	5	25	5	25
Día (El)	3	65	-	-	-	-
Economía (La), Compañía Española de Seguros	-	-	-	-	2	67
Equitativa (La)(Fundación Rossillo) (Vida)	-	-	10	50	10	50
Equitativa (La) (Fundación Rosillo) (Reaseguros)	-	-	10	19	10	50
Equitativa (La) (Fundación Rosillo) (Riesgos diversos)	-	-	5	25	5	25
España, S.A. Cía. Nacional de Seguros	-	-	5	52	5	52
Española de Seguros de Crédito y Caución (Compañía)	-	-	6	25	6	35
Estrella (La)	10	50	10	70	-	-
Europea de Seguros de mercancías y de Equipajes, S.A. (Compañía)	-	-	2	30	2	37
Faro Español (El)	-	-	2	50	-	-
Fénix Agrícola (El)	1	30	1	46	-	-

Fénix Español (El)	-	-	2	100	2	100
Fides, Compañías Española de Seguros	-	-	-	-	2	50
Franco-Española (La), S.A.	-	-	-	-	4	37
Garantía, S.A.	-	-	2	25	2	50
General Administradora de Seguros (Sociedad)	-	-	2	50	-	-
General Española de Seguros, S.A.	-	-	-	-	3	100
Hispania	3	77	3	100	3	100
Iberia, S.A.	-	-	1	50	-	-
Ibérica (La)	-	-	1	50	1	50
Ibérica, S.A.	-	-	-	-	2,5	100
Lloyd Andaluz	2	50	-	-	-	-
Lucero, S.A.	-	-	2	50	2	50
Lux, S.A.	-	-	2	18	-	-
Minerva, S.A.	-	-	-	-	10	32
Mundial (La)	1	42	2	50	4	50
Norte (El)	4	25	-	-	-	-
Ocaso, (El), S.A.	-	-	-	-	2	64
Omnia, S.A.	-	-	-	-	2	47
Patria	5	5	-	-	-	-
Patria Hispana (La)	-	-	2	37	2	50
Peninsular, S.A.	-	-	2	50	2	62
Plus Ultra	-	-	4	62	4	62
Polar (La)	10	12	10	12	10	12
Popular, Compañía de Seguros de Vida y Hogar, S.A.	-	-	-	-	2	50
Porvenir de los Hijos (El)	-	-	2	52	2	69
Previsión Nacional	-	-	2,5	30	2,5	30
Previsora Hispalense (La)	-	-	-	-	4	60
Reaseguradora Española, S.A.	-	-	-	-	4	50
Unión Española, Compañía de Seguros Generales	-	-	-	-	2,5	50
Unión Ganadera	-	-	1	92	2	38
Unión Levantina, S.A.	-	-	2	50	2	100
Unión y El Fénix Español	12	100	12	100	18	70
Vasco Navarra (La)	4	17	4	50	4	100
Vascongada de Seguros y Reaseguros, S.A.	-	-	2	100	-	-
Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1916, 1930, 1940). C.N.= capital nominal; % D.= porcentaje desembolsado						

**Apéndice 2.** Resumen de la lista de valores para la inversión de reservas matemáticas y en curso para las compañías de seguro que operan en España. Diciembre de 1928.

1. Los efectos públicos españoles	
	1.1. Los valores públicos del Estado Español
	1.2. Los fondos públicos españoles
	Juntas de Obras públicas (de Cádiz y de Ceuta)
	valores emitidos con garantía del Estado
	Cédulas del Banco Hipotecario de España
2. Valores públicos de los Estados Extranjeros	
	Gran Bretaña, Japón, Austria, Argentina, Italia, Francia, Uruguay, Indias Orientales Neerlandesas, Marruecos y Japón.
3. Valores industriales o comerciales	
	3.1. Valores industriales o comerciales españoles
	Obligaciones de empresas de Ferrocarriles:
	Compañía de los Ferrocarriles de Madrid, Zaragoza y Alicante, Compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España, Compañía de los Ferrocarriles Andaluces, Compañía del Ferrocarril Central de Aragón, Compañía del Ferrocarril de Medina del Campo a Salamanca, Compañía de los Ferrocarriles de Medina del Campo a Zamora y Orense a Vigo, Compañía de explotación de los Ferrocarriles de Madrid a Cáceres y Portugal y del Oeste de España, Compañía del Ferrocarril de Olot a Gerona, Compañía del Ferrocarril de Sarrià a Barcelona, Sociedad de los Ferrocarriles de Cataluña, S.A., Sociedad General de Ferrocarriles Vasco-Asturiana, Sociedad Española de Ferrocarriles Secundarios, Compañía del Ferrocarril de Madrid a Aragón, Compañía Franco-Española del Ferrocarril a Tánger a Fez, Compañía de los Ferrocarriles de Peñarroya a Puertollano.
	Obligaciones de empresas de Tranvías
	Sociedad Tranvía del Este de Madrid y Compañía General de Tranvías de Barcelona.
	Obligaciones de empresas de Electricidad y gas
	Compañía Barcelonesa de Electricidad, Compañía Sevillana de Electricidad, Unión Eléctrica Madrileña, Sociedad Hidroeléctrica del Chorro, Sociedad Eléctrica de Castilla, Catalana de Gas y Electricidad S.A., Sociedad Anónima Hidroeléctrica Ibérica, Compañía Española de electricidad y Gas Lebón, Sociedad Anónima Gas-Madrid, Sociedad Anónima Hidroeléctrica Española.
	Otros valores comerciales españoles
	Cédulas del Banco de Crédito Local
	Obligaciones Hipotecarias
	Compañía Trasatlántica, Compañía Transmediterránea, Real Compañía Asturiana de Minas (sociedad extranjera), Sociedad Metalúrgica Duro Felguera, Unión alcoholera Española, Hotel Ritz-Madrid, Sociedad Española de Construcción Naval, Sociedad de Altos Hornos de Vizcaya, Gran Metropolitano de Barcelona, S.A., Confederación Sindical Hidrográfica del Ebro, Asociación de la Prensa de Madrid, Compañía General de Asfaltos y Portland "Asland" y de la S.A. Unión Resinera.
	Acciones del Banco de España
	Otros valores españoles
	Bonos emitidos por la Real Institución Cooperativa para Funcionarios del Estado, de la Provincia y del Municipio
	3.2. Valores industriales o comerciales extranjeros
	Ferrocarriles
	Northern Pacific Railway Company, Prior Lien railway and Land Grant Gold Bonds, Union Pacific Railroad Company, First Mortgage Railroad and Land Grant Gold
	Atchison Topeka and Santa Fe Railway
Fuente: Boletín Oficial de la Inspección Mercantil y de Seguros (1929), pp. 561- 570.	

## BIBLIOGRAFIA

- AGUILAR CANOSA, S. (1979): “El pasado, el presente y el futuro de las inversiones extranjeras en España”, *Alta dirección*, 83, pp. 117-128.
- BIBILONI, J. y PONS, J. (1999): “El desasarrollo de las mutualidades patronales de accidentes de trabajo en España. El mercado balear: entre la competencia y la colusión (1920-1940)”, *Revista de Historia Industrial*, 15, pp. 83-104.
- BURGAZ, F.J. (1996): *1902-1992. 90 años de seguros agrarios en España*, Madrid, Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación.
- CAMPILLO, M. (1963): *Las inversiones extranjeras en España (1850-1950)*, Madrid.
- CASTILLO, S. (ed.) (1994): *Solidaridad desde abajo*. Madrid, Centro de Estudios Históricos y confederación Nacional de Mutualidades de Previsión.
- COMIN COMIN, F. (1987): “Perfil histórico de la deuda pública española”, *Papeles de Economía Española*, 33, pp. 86-119.
- DE MATEO AVILES, E. (2000): *La sociedad de seguros contra incendios de edificios y los orígenes del servicio de Bomberos en Málaga durante el siglo XIX*, Málaga, Diputación de Málaga.
- FRAX, E. y MATILLA, M.J. (1996): “Los seguros en España: 1830-1934”, *Revista de Historia Económica*, año XIV, nº. 1, pp. 183-203.
- FRAX, E. y MATILLA, M. J. (1998): “La evolución del sector seguros en Francia y España, 1800-1936”, *Insurance in industrial societies: economic role, agents and market from 18 th century to today*, Sevilla, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, pp. 31- 55.
- GALLEGOS ROMERO, J. E. (1967): *Dirección de las inversiones en las compañías de seguros*, Madrid, Riesgo y Seguro.
- GARRIGUES, J. y MAYNES, E. (1940): *Dos dictámenes sobre liquidación de pérdidas sufridas por las inversiones afectas a las reservas matemáticas de los seguros de vida a consecuencia de la revolución comunista Española*, Barcelona.
- HAUTCOEUR, P.C. y VERLEY, P. (1998): “Les placements des compagnies françaises d’assurances sur la vie (1860-1939)”, *Insurance in industrial societies: economic role, agents and market from 18 th century to today*, Sevilla, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, pp. 159-175.

- HUERTA HUERTA, R. (1992): *Inversiones extranjeras en España. Estudio multidisciplinar*. 2 tomos, Madrid.
- MADOZ, P. (1986 [1845-1850]): *Diccionario Geográfico-Estadístico-Histórico de Andalucía*.
- MAESTRO, M. (1991): *Madrid, Capital Aseguradora de España*, SEDE, Madrid.
- MAESTRO, M. (1993): *Formación del Mercado Español de Seguros, 1908-1960*, Madrid, INESE.
- MUÑOZ GUARASA, M. (1999): *La inversión directa extranjera en España: factores determinantes*, Madrid, Civitas.
- PLESIS, A. (1998): “La crise de l’assurance française dans les années 1930”, *Insurance in industrial societies: economic role, agents and market from 18 th century to today*, Sevilla, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, pp. 177-191.
- PONS PONS, J. (1998): *El sector seguros en Baleares. Empresas y empresarios en los siglos XIX*, Palma de Mallorca, Ed. El Tall.
- TORTELLA, T. (1997): “Una guía de fuentes sobre las inversiones extranjeras en España entre 1780 y 1914”, *Revista de Historia Económica*, 15, 3, pp. 607-623