



El mercado reasegurador en España (1870-1952)

Estrategias empresariales, prácticas financieras e iniciativas de control público

Memoria presentada por

D. Pablo Gutiérrez González

Para optar al título de Doctor en Economía
(Programa de Doctorado en Análisis
Económico Aplicado e Historia Económica)

Directora de la Tesis Doctoral

Profa. Dra. Jerònia Pons Pons

Departamento de Economía e Historia Económica
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Sevilla

Sevilla, diciembre de 2016

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| AGRADECIMIENTOS..... | 7 |
| RESUMEN/ABSTRACT..... | 9 |
| INTRODUCCIÓN, JUSTIFICACIÓN Y OBJETIVOS..... | 13 |
| FUENTES Y METODOLOGÍA..... | 21 |
| | |
| CAPÍTULO 1. ESTADO DE LA CUESTIÓN..... | 29 |
| 1.1. El papel económico del reaseguro..... | 30 |
| 1.1.1. Las funciones del reaseguro en el mercado asegurador..... | 32 |
| 1.1.2. El reaseguro y la política económica..... | 40 |
| 1.2. El marco teórico para el análisis del reaseguro..... | 47 |
| 1.2.1. Teoría del riesgo, teoría financiera y reaseguro..... | 48 |
| 1.2.2. El reaseguro y la teoría de la agencia..... | 55 |
| 1.2.3. Redes corporativas e <i>interlocking directorates</i> aplicados a las relaciones asegurador - reasegurador..... | 59 |
| 1.3. El seguro y el reaseguro en la historiografía..... | 60 |
| | |
| CAPÍTULO 2. LA PRÁCTICA REASEGURADORA Y LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL MERCADO DE SEGUROS (1870-1936)..... | 77 |
| 2.1. La formación del mercado europeo de reaseguros..... | 80 |
| 2.2. El reaseguro en el proceso de internacionalización del mercado español de seguros..... | 86 |
| 2.2.1. Las prácticas reaseguradoras de las compañías extranjeras..... | 86 |
| 2.2.2. Las compañías españolas y el uso del reaseguro..... | 94 |

| | |
|--|-----|
| 2.2.3. Las sociedades mutuales y el reaseguro..... | 100 |
| 2.3. La Primera Guerra Mundial y sus efectos en el mercado asegurador y reasegurador..... | 106 |
| 2.3.1. Las transformaciones del mercado de seguros marítimos..... | 107 |
| 2.3.2. El Comité Oficial de Seguros de Guerra y la intervención del seguro..... | 109 |
| 2.3.3. Auge y declive del núcleo reasegurador español..... | 114 |

CAPÍTULO 3. LA PRÁCTICA REASEGURADORA Y LA FINANCIACIÓN DEL SEGURO (1870-1936).....

| | |
|---|-----|
| 3.1. El seguro de incendios y su papel en el crecimiento económico..... | 123 |
| 3.1.1. El seguro de incendios y el stock de capital..... | 125 |
| 3.1.2. La demanda de cobertura contra incendios y sus efectos en la balanza de pagos..... | 127 |
| 3.2. El mercado español de seguros de incendios..... | 133 |
| 3.2.1. La formación del mercado en el último tercio del siglo XIX..... | 133 |
| 3.2.2. El nuevo escenario para el seguro español: la Ley de Registro e Inspección de 1908 y el nacionalismo económico..... | 136 |
| 3.3. Hipótesis, fuentes y tratamiento de los datos..... | 141 |
| 3.3.1. Hipótesis..... | 141 |
| 3.3.2. Fuentes y tratamiento de los datos..... | 142 |
| 3.4. Los determinantes de la demanda de reaseguro en España..... | 150 |

CAPÍTULO 4. EL CONTROL DE DIVISAS Y LA INTERVENCIÓN DEL REASEGURO EN EL PRIMER FRANQUISMO (1939-1959).....

| | |
|---|-----|
| 4.1. El sector asegurador español entre la Guerra Civil y la Segunda Guerra Mundial..... | 167 |
| 4.1.1. El seguro español en 1940..... | 168 |
| 4.1.2. La Segunda Guerra Mundial y sus efectos en el mercado asegurador..... | 172 |

| | |
|--|-----|
| 4.2. La arquitectura institucional para el control del seguro de guerra y el reaseguro..... | 174 |
| 4.2.1. El Comité Asesor de Seguros del IEME..... | 174 |
| 4.2.2. El Comité Oficial de Seguros Marítimos y el Consorcio Español del Seguro de Guerra..... | 179 |
| 4.2.3. El Comité Oficial de Reaseguros..... | 190 |
| 4.2.3.1. El impuesto del 1 por ciento..... | 192 |
| 4.2.3.2. El Comité como asegurador y reasegurador directo..... | 196 |
| 4.3. Una aproximación al componente monetario en las operaciones de seguro y reaseguro directo del Estado..... | 200 |
| 4.3.1. Motivaciones, objetivos e instrumentos de intervención..... | 201 |
| 4.3.2. Un modelo de contraste de las operaciones de seguro y reaseguro directo en el período 1945-1955..... | 204 |
| 4.3.3. El papel de las reservas de divisas en las prácticas de cesión del Comité..... | 210 |
| | |
| CAPÍTULO 5. EL MERCADO ESPAÑOL DE REASEGUROS ENTRE LA POSGUERRA Y LA AUTARQUÍA (1939-1952)..... | 221 |
| | |
| 5.1. La evolución de los principales ramos del seguro directo y la demanda de reaseguro..... | 224 |
| 5.1.1. La evolución del seguro directo..... | 225 |
| 5.1.2. Los cambios en la estructura del mercado reasegurador..... | 234 |
| 5.2. Las compañías reaseguradoras en España: tipologías, motivaciones y resultados..... | 244 |
| 5.2.1. Redes corporativas, <i>interlocking directorates</i> y reaseguro..... | 247 |
| 5.2.2. Grupos corporativos y redes empresariales en el mercado español de reaseguros..... | 249 |
| 5.2.2.1. El grupo <i>La Unión y el Fénix</i> | 250 |
| 5.2.2.2. Los hermanos Rosillo y ' <i>Las Equitativas</i> '..... | 252 |
| 5.2.2.3. El seguro catalán y las nuevas reaseguradoras..... | 256 |
| 5.2.2.4. El grupo Millet y <i>CHASYR</i> | 258 |
| 5.2.2.5. Otras redes de seguro y reaseguro..... | 260 |

| | |
|--|-----|
| 5.2.3. Un caso de creación de redes corporativas: <i>Mutua General de Seguros</i> y el ‘grupo <i>Mutua</i> ’ | 262 |
| 5.3. Una aproximación cuantitativa a los efectos de las redes corporativas en el mercado de reaseguro | 268 |
| 5.3.1. Fuentes y tratamiento de los datos | 269 |
| 5.3.2. El impacto de las redes corporativas en el mercado español de reaseguros | 274 |
| 5.3.3. El efecto de las redes corporativas en las prácticas de gestión de las compañías reaseguradoras | 280 |
| | |
| EPÍLOGO. EL CAMINO A LA LIBERALIZACIÓN DEL MERCADO REASEGURADOR (1952-1954) | 283 |
| | |
| CONCLUSIONES | 289 |
| | |
| BIBLIOGRAFÍA | 297 |
| | |
| INDICE DE TABLAS | 321 |
| | |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS | 325 |
| | |
| APÉNDICES | 329 |

AGRADECIMIENTOS

Jerònia ha sido el gran timonel de esta tesis doctoral. En estos cinco años me ha transmitido como directora el valor del trabajo bien hecho. Desde el comienzo me indicó el camino a seguir, enseñándome que la discusión y la crítica son fundamentales para hacer buena investigación. Esto, junto con la confianza que ha depositado en mí durante estos años, han sido los mejores regalos que me ha podido hacer. Sólo espero poder devolver una parte de lo mucho que he recibido. Gracias.

Esta investigación ha sido posible gracias al apoyo financiero del V Plan Propio de Investigación de la Universidad de Sevilla a través de un contrato de Personal Investigador en Formación y mediante las ayudas concedidas para financiar parte de mi investigación. Igualmente, el apoyo financiero del Banco de España a través de la concesión de una Ayuda para la realización de Estudios de Historia Económica fue fundamental en los primeros estadios de la investigación.

Por suerte, tengo mucho que agradecer a muchas personas por su ayuda en esta travesía. A los profesionales que me han orientado y guiado a través de la documentación en el Archivo Histórico del Banco de España, en el Archivo General de la Administración y en la Biblioteca Nacional de España, y muy especialmente a Elena Serrano y a Virginia García de Paredes, por su paciencia conmigo.

A todas las personas que han enriquecido mi trabajo y mi formación con sus críticas, comentarios y sugerencias, tanto en seminarios y congresos, como mediante correspondencia o ante una taza de café. A Elena Martínez Ruiz, porque

su trabajo y sus comentarios fueron inspiradores para situarme en el mundo de la circulación de divisas y el comercio exterior. A Pedro Tedde de Lorca, por sus sugerencias y por la confianza depositada en mi investigación. A Takau Yoneyama, por su amabilidad a la hora de señalar inconsistencias en mi investigación y su perspicacia para apuntar soluciones. A José Luis García Ruiz, que con su ojo crítico me ha dado horas de estimulante discusión sobre mi investigación. A Andrés Jiménez Herradón, de MAPFRE RE, por aproximarme a la realidad gerencial del reaseguro. A mis compañeros del Departamento de Economía e Historia Económica de la US, y especialmente a los del Área de Historia e Instituciones Económicas, por el apoyo que me han brindado durante estos años. Muy especialmente a Isabel Bartolomé Rodríguez, por su sinceridad tanto en la crítica como en la felicitación, así como por la paciencia que ha mostrado conmigo.

A todas las personas que hicieron de mi estancia en Umeå (Suecia) una gran experiencia académica y vital: a Lars-Fredrik Andersson, que generosamente me dedicó su tiempo y su trabajo para ayudarme a ampliar mi perspectiva de la investigación. A Magnus Lindmark, por sus constantes bombardeos de grandes ideas. Y especialmente a los buenos amigos que allí pude conocer, en especial a Juan, Cristian, Sara y Josef.

A mis amigos de Sevilla, especialmente a Pepe, Felipe, Teresa y Ana, por aguantar estoicamente eternas conversaciones sobre la tesis, darme consuelo en los momentos difíciles y regalarme buenos consejos. A mi familia, por su apoyo constante y por marcarme el camino. Muy especialmente a mi madre, por su ayuda y por su ejemplo, tanto en la vida académica como en la otra.

Gracias a Marisa, por estar a mi lado durante esta singladura. Por darme aliento y ánimo y por mostrar una comprensión y paciencia infinitas.

RESUMEN/ABSTRACT*

This thesis is focused on the evolution of reinsurance practices in Spain from 1870 to 1952, including the development of the market during the first wave of globalization, the difficulties arising from the process of disintegration of the international economy in the 1930s and the autarkic beginnings of francoist regime. Little previous research exists on the performance of reinsurance in peripheral countries featured by a late economic development. The Spanish case is remarkable since the country experienced a great influence from foreign companies during the stages of formation of the insurance market. After that, it was characterised by increasing regulations in line with principles of economic nationalism, which were far surpassed by the autarkic claims of Franco dictatorship. Within this context, this thesis contributes to previous knowledge by analysing the impact of global reinsurance networks in the modernisation of the Spanish insurance market in an environment of changing regulation, as well as it enhances our understanding on the motivation, ways and effects of reinsurance regulation in an almost closed economy. This research employs extensive corporate and institutional sources and two novel datasets collected from archive documentation. Due to this heterogeneity, a mixed methodology design has been used, including qualitative methods and regression analysis. To

* De acuerdo con el artículo 12, apartado b), de la normativa reguladora del régimen de tesis doctoral, aprobada en Consejo de Gobierno de la Universidad de Sevilla de 19 de abril de 2012, referente a la Mención Internacional en el título de Doctor, el resumen de esta Tesis Doctoral se presenta escrito en inglés.

<http://www.doctorado.us.es/normativa/normativa-propia/nueva-normativa-reguladora-del-regimen-de-tesis-doctoral#art12> (consultado el 2 de noviembre de 2016).

interpret the results, the research has been placed in the framework of ruin theory, insurance and risk diversification theory, internationalization theory, agency theory and corporate networks theory. By utilizing these various contexts, it has been possible to explain the elements affecting the reinsurance decision and the planning of risk diversification strategies according to the financial position of the company, its organisational form and its connections and links within the market.

The results show that, despite the relative backwardness of the Spanish insurance market, the opening to global risks networks favoured the spreading of the use of advanced financial devices as reinsurance. Indeed, reinsurance treaties were an essential device for the entrance of foreign companies in the Spanish market, as well as for the internationalization processes performed by domestic companies. In front of a set of small local companies and mutual societies, a complex net of risk transfer was built to connect with global reinsurers through national leaders as *La Unión y el Fénix Español*. This practice has been identified as a structural dynamic by which the use of reinsurance enhanced the underwriting capacity of the Spanish insurance industry and contributed to overcome the financial shortcomings affecting the business, especially the lack of capital funding. Furthermore, the research has shown that, having regard to the different periods analysed, reinsurance was a major provider of underwriting capacity for Spanish primary insurers, facilitating risk-mitigation and financial services for the developing Spanish economy.

Deepening in the design of reinsurance strategies, this thesis shows the impact of the organizational form in the performance of risk diversification practices and the implications of agency problems in the modelling of the portfolio. Mutual societies in Spain have been systematically more prone to reinsure than stock companies. This orientation served in a planned and conscious strategy to gain market share, which roused the constant opposition of private companies and the surveillance of the state. Moreover, even when new regulations in the 1940s excluded mutual societies from the reinsurance market, there were several movements to keep their position by the creation of dependent reinsurers.

Public regulations and controls deeply affected the performance of reinsurance in Spain. The research has shown how the attempts to minimize the outflows generated by reinsurance abroad during the two World Wars resulted in episodes of partial substitution of global networks by national companies. While in the First World War this led to a weak core of undercapitalized reinsurers, in the Second World War this converged with the exacerbated economic nationalism of francoist dictatorship and the pressing needs to preserve the availability of foreign currency, which resulted in the consolidation of a domestic reinsurance market in Spain. However, far from being a competitive market, this last stage was marked by a continuous State interference and by the consolidation of corporate networks involving leader companies in the insurance market and dependent or subsidiary reinsurers which supplied preferential services of risk mitigation to primary insurers. These processes, catalysed by the disintegration of the global economy and the isolation of Spain, came to an end with the slow return of the country to the international scene in the early 1950s.

KEYWORDS: Reinsurance, Spanish insurance, insurance history, XIX century, XX century, reinsurance regulation, economic nationalism, internationalization, foreign investment, multinational enterprises, risk theory, agency theory, corporate networks, interlocking directorates

INTRODUCCIÓN, JUSTIFICACIÓN Y OBJETIVOS

El 5 de octubre de 2016, el medio de comunicación financiera *Bloomberg* alertaba sobre la trayectoria del bautizado como *huracán Matthew* hacia las costas del estado de Florida. Clasificado como una tormenta de categoría 3 por el US National Hurricane Center, los analistas de *Bloomberg* estimaban los daños potenciales en infraestructuras de comunicación, centros de generación de electricidad y viviendas en torno a los 5.000 millones de dólares. Esta cantidad, unida a las pérdidas ocasionadas por la interrupción de la actividad económica, acabaría ascendiendo, según los informes de la reaseguradora *Munich Re*, a 15.000 millones de dólares en pérdidas cubiertas por pólizas de seguro.¹ Más de diez años antes, en 2005, el golfo de México había sufrido el evento catastrófico de mayores proporciones en términos de pérdidas cubiertas por aseguradoras. En efecto, el *huracán Katrina* dio lugar a reclamaciones por bienes asegurados por valor de 75.000 millones de dólares, provocando el mayor aluvión de la historia de indemnizaciones de compañías de seguros a particulares.²

En ambos episodios, los informes de cuantificación de daños afectaron sensiblemente a la cotización de las principales compañías aseguradoras estadounidenses, pero ni se plantearon dudas sobre su solvencia financiera para afrontar semejantes pérdidas ni se produjo, como en catástrofes anteriores,

¹ Véase <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-10-05/hurricane-matthew-is-a-15-billion-threat-headed-to-florida>

(Consultado el 2 de noviembre de 2016).

² James et al. (2013: 133).

ninguna quiebra.³ La clave para esta evolución se encuentra en que, lejos de concentrarse en las carteras de unas pocas aseguradoras norteamericanas, las pólizas de cobertura contra aquellas pérdidas potenciales se habían dispersado por compañías de todo el mundo mediante contratos de reaseguro. Mediante la cobertura directa de reaseguradoras líderes como *Swiss Re* y *Munich Re* y la retrocesión de los riesgos a terceros, las pérdidas generadas fueron asumidas de forma compartida por más de un centenar de compañías en todo el mundo.

La función del reaseguro como un elemento de diversificación de riesgos, plasmada en los episodios anteriores, se configura a partir de una relación contractual básica: una compañía aseguradora, la cedente, transfiere a una reaseguradora, la cesionaria, una parte de la prima percibida por la cobertura de un riesgo contratada con un tercero. En esta transferencia, la cedente retiene una comisión pactada con la cesionaria, que varía en función de la calidad del riesgo, la oferta y la demanda de servicios de reaseguro. Mientras que las compañías reaseguradoras puras no pueden contratar seguro directo, esto es, con el público en general, la aceptación de riesgos en reaseguro puede ser realizada tanto por reaseguradoras como por aseguradoras. Esta flexibilidad multiplica los intercambios de riesgos en reaseguro, lo que genera complejas redes de en las que se trasciende la función primaria de diversificación para dar lugar a toda una serie de implicaciones financieras y de gestión en el mercado asegurador.

En efecto, más allá de la función primaria del reaseguro como instrumento para modelar carteras de riesgos más homogéneas, las compañías de seguros han diseñado sus prácticas de cesión atendiendo no sólo a criterios actuariales. Como instrumento financiero, el reaseguro ha permitido a las compañías incrementar su capacidad de suscripción de riesgos, llegando a funcionar como un elemento sustitutivo de capital. Igualmente, la capacidad del reaseguro de limitar la exposición a determinados riesgos y la información contenida en las pólizas aceptadas ha permitido a las compañías utilizar esta herramienta para explorar nuevos mercados y planificar procesos de expansión. Como resultado de estas múltiples funciones o, dicho de otro modo, de criterios para adoptar la decisión de reasegurar, la red global de intercambio de riesgos que articula el mercado del

³ El huracán *Andrew*, cuyo impacto económico fue, en términos de pérdidas aseguradas, notablemente menor, provocó directamente la bancarrota de once aseguradoras norteamericanas, además de serias dificultades financieras a una veintena. James et al. (2013: 11).

reaseguro ha mantenido una tendencia de crecimiento en relación al seguro directo desde sus orígenes: en 2014, supuso un negocio que movilizó más de 120.000 millones de dólares en primas.⁴

Sin embargo, lejos de haber mantenido una evolución uniforme en el tiempo, el negocio del reaseguro se ha visto, por su naturaleza internacional, sometido a los vaivenes de la economía global y, especialmente, a la alternancia de posiciones más o menos aperturistas respecto a la libre circulación transfronteriza de capitales. En sentido, el mercado reasegurador surgió y se desarrolló al calor del librecambismo del último tercio del siglo XIX; encontró en el nacionalismo económico un serio escollo para progresar, especialmente desde el estallido de la Primera Guerra Mundial; y quedaría parcialmente bloqueado con el proceso de desintegración de la economía internacional en la década de 1930. El sistema de Bretton Woods y sus mecanismos de represión financiera limitaron el crecimiento del mercado, pero las profundas transformaciones de las décadas de 1970 y 1980 abrirían un nuevo proceso de florecimiento en el que el reaseguro desarrollaría nuevas prácticas y estrategias en el marco de la Segunda Globalización.⁵

Lógicamente, el impacto de estas transformaciones a lo largo de 150 años afectó de forma muy diferente a los distintos mercados nacionales según su posicionamiento en el mercado internacional. Desde el país pionero en el mundo del seguro, Reino Unido, hasta la periferia europea como Suecia o España, el reaseguro tuvo un desarrollo local muy diferente y unos niveles de conexión con el exterior divergentes. Según James et al. (2013), la capacidad de acumulación de capital y la experiencia cosechada por las compañías británicas en el seguro directo les habría hecho menos proclives a utilizar instrumentos financieros avanzados como el reaseguro. Mientras tanto, aquellos mercados aquejados de escasez de capital, o que afrontaban riesgos de gran volatilidad, habrían sido los promotores y desarrolladores del negocio: concretamente, en la década de 1840, los mercados de seguros de incendios de las regiones en proceso de

⁴ Según el informe de A.M. Best, 'Innovation: the race for global reinsurers to remain relevant', para el año 2015, donde se incluye únicamente datos para las 50 compañías de reaseguro más importantes del mundo. De este modo, se excluyen todas las operaciones de aceptación protagonizadas por compañías de seguro directo, lo que bien puede duplicar la cifra citada.

⁵ Concretamente, se trata de la generalización de las nuevas modalidades de reaseguro financiero y el reaseguro cautivo, modalidades que, no obstante, quedan fuera del marco de estudio de esta tesis doctoral.

industrialización en Alemania y Suiza. Partiendo de estos núcleos pioneros, el uso del reaseguro se habría expandido a lo largo del continente europeo adaptándose a las condiciones específicas de cada mercado. También en el caso de los países de la periferia continental, la adopción del reaseguro se revelaría como un instrumento vital para el desarrollo de la industria aseguradora, cobrando especial relevancia en aquellos mercados que, como el español, se incorporaron a la economía internacional de forma más tardía.

Justificación

Al analizar la formación y evolución del mercado español del seguro, la historiografía ha destacado el papel dinamizador del capital extranjero, especialmente británico y francés, como proveedor de capacidad de cobertura de riesgos y como vehículo para la introducción de nuevos productos y de técnicas de gestión modernas. En este sentido, los trabajos iniciales de Maestro (1993) y Frax y Matilla (1996; 1998) señalaron la importante presencia de capital extranjero en el sector asegurador español. Las investigaciones de Pons (2002; 2003; 2005; 2007; 2009; 2010a; 2010b; 2012) y Pearson (2010a; 2010b) subrayaron dicha presencia y profundizaron en el papel de las compañías aseguradoras extranjeras en la configuración del mercado español. De igual modo, García Ruiz y Caruana (2007; 2009) y Caruana y García Ruiz (2009) han destacado los vínculos internacionales del seguro español y los condicionantes de su apertura al exterior, tanto en términos agregados como en casos específicos como el de MAPFRE. Por último, el texto de Tortella et al. (2014) recoge buena parte de la investigación anterior y añade nuevos elementos a la evolución del seguro español durante los siglos XIX y XX.

Sin embargo, en esta nómina de trabajos de investigación sobre el mercado español de seguros, el reaseguro ha recibido, cuando más, una atención marginal, tratado como una actividad minoritaria y poco imbricada en las dinámicas del seguro directo. De hecho, han sido los intentos de intervención del reaseguro

durante el franquismo lo que ha recibido mayor atención por los investigadores, siendo tratado de forma tangencial en varios de los trabajos antes citados.⁶

Al mismo tiempo, la literatura sobre el reaseguro ha planteado construcciones teóricas varias que tratan de explicar la dinámica de un sector poco conocido pero muy estrechamente relacionado con el mundo del seguro. De este modo, desde la literatura financiera se ha tratado de identificar cuáles son los determinantes operativos de la demanda de reaseguro, la influencia de las formas de organización de la compañía en sus prácticas de cesión, o los efectos de las condiciones macroeconómicas sobre la decisión de ceder riesgos en reaseguro o retenerlos en cartera.⁷ Igualmente, la investigación en el campo de organización de la empresa ha tratado extensamente cuestiones como la decisión de internacionalización o el papel del reaseguro en las estrategias de crecimiento de las compañías.⁸ Por último, la literatura sobre la regulación del reaseguro ha planteado algunos de los condicionantes de la intervención del Estado, haciendo especial hincapié en aquellas formas de supervisión orientadas al control y restricción de la circulación exterior de capitales y divisas.⁹

Con todo lo anterior, el proceso de formación y consolidación del mercado reasegurador en España se plantea como un elemento vital para analizar con detalle la contribución del reaseguro a la modernización del seguro español. Como país de desarrollo tardío y con un sector financiero aquejado de deficiencias estructurales, la literatura precedente ha señalado la contribución del capital extranjero y de las nacientes compañías españolas como motores del mercado nacional. Sin embargo, el hecho de que tanto durante la Primera Guerra Mundial como durante la Segunda se introdujeran diferentes controles institucionales para restringir la circulación de primas de reaseguro con el extranjero, sugiere que, al menos de forma coyuntural, este negocio sería de mayor importancia que la que se le ha atribuido hasta la actualidad.

Por ello, se considera que identificar el papel real y el peso del reaseguro en el proceso de formación y consolidación del mercado español del seguro

⁶ García Ruiz y Caruana (2009) y Caruana y García Ruiz (2009), Pons (2007; 2012) y Tortella et al. (2014).

⁷ Mayers y Smith (1981; 1990), Blazenko (1987), Adams (1996), Powell y Somner (2007) y Cole y McCullough (2006).

⁸ Adiel (1996), Plantin (2006), Cole, Lee y McCullough (2007) y Kader et al. (2010).

⁹ Gerathewohl (1993).

directo contribuirá a completar el conocimiento que se tiene de este, así como a obtener una medida más precisa de su contribución a la gestión de los riesgos de la economía española en el largo plazo. Al mismo tiempo, el mercado español se configura como un escenario ideal para contrastar el marco teórico construido en torno a las prácticas reaseguradoras, es decir, para identificar por qué reaseguran las compañías y cómo eso influye en sus resultados anuales, en el desempeño actuarial de sus carteras de riesgos y, en definitiva, en su posicionamiento en el mercado.

Objetivos

Para abordar el estudio de la práctica reaseguradora en España, y atendiendo a las condiciones específicas de este mercado, se ha limitado el análisis al período comprendido entre 1870 y 1952. De este modo, se abordan dos etapas muy diferenciadas en lo que respecta a las posibilidades de desarrollo de este negocio: en primer lugar, de 1870 a 1936, abarcando el período coincidente con la Primera globalización, hasta 1914, y los primeros impulsos del nacionalismo económico hasta el estallido de la Guerra Civil española en 1936.¹⁰ En segundo lugar, de 1936 a 1952, incluyendo el convulso período del conflicto y la etapa del primer franquismo, marcado por un elevado intervencionismo económico que, en el caso del reaseguro, comenzaría a relajarse a partir de la liberalización parcial en 1952.

Encontrado en ese marco cronológico, esta tesis doctoral pretende abordar de forma individualizada los siguientes aspectos. En primer lugar, identificar el grado de penetración del reaseguro en las prácticas de gestión y diversificación de riesgos de las compañías de seguros registradas en España. En segundo lugar, analizar las estrategias reaseguradoras de dichas compañías en relación a su tipología, con el objetivo de examinar los distintos motores de la demanda de reaseguro en España. En tercer lugar, examinar el papel del reaseguro en los procesos de internacionalización del mercado español de

¹⁰ Si bien el primer hito del nacionalismo económico en el mercado español de seguros tiene lugar con la implementación de la Ley de Registro e Inspección de 1908, el negocio del reaseguro se encontró con sus primeros obstáculos a nivel internacional con el estallido de la Primera Guerra Mundial, según James et al. (2013).

seguros, tanto como vehículo para la entrada de compañías aseguradoras extranjeras al país como en su papel en el acceso de empresas españolas a otros mercados. En cuarto lugar, contrastar el papel del reaseguro como potencial instrumento sustitutivo de capital en el sector asegurador español, habida cuenta de los problemas de escasez de capital que aquejaron a las compañías españolas durante la etapa de formación y consolidación del mercado, antes de la Guerra Civil española. En quinto lugar, analizar las condiciones que frustraron, antes de la Guerra Civil, la consolidación de un núcleo reasegurador español, y su relación con los procesos de intervención pública durante la Primera Guerra Mundial. En sexto lugar, identificar las claves, motivaciones y objetivos del proceso de intervención del reaseguro durante la década de 1940. En séptimo y último lugar, contrastar el papel de las compañías reaseguradoras puras creadas al término de la Guerra Civil, su papel en el mercado español de seguros y su capacidad para proveer de servicios de diversificación de riesgos a la economía española.

Para alcanzar estos objetivos, el Capítulo 1 incluye un estado de la cuestión donde se abordan las distintas perspectivas teóricas y los precedentes historiográficos en los que se inscribe esta tesis doctoral. En el Capítulo 2, se analiza el origen y desarrollo del mercado global de reaseguros, su introducción en España y su papel en la internacionalización del seguro español. En el Capítulo 3, se toma como referencia el ramo de incendios para analizar la dimensión del reaseguro como elemento sustituto de capital y como proveedor de capacidad de cobertura de riesgos a largo plazo en el mercado español de seguros. En el Capítulo 4 se analiza el proceso de intervención del reaseguro durante la autarquía, sus relaciones con el control de la circulación de divisas y sus efectos reales en el mercado español de seguros. En estrecha relación con lo anterior, en el Capítulo 5 se analiza la formación de un mercado nacional de reaseguros al calor de los obstáculos al reaseguro en el exterior, su relación con la evolución del seguro directo y la articulación de redes corporativas de asociación entre aseguradoras y reaseguradoras. A continuación, a modo de epílogo se incluye un breve relato del proceso paulatino de liberalización del mercado español de reaseguros, que finalizaría con la aprobación de la nueva legislación de 1954. Por último, se incluyen unas conclusiones en las que se recapitula y recogen los resultados de la investigación.

FUENTES Y METODOLOGÍA¹¹

La presente tesis doctoral ha requerido la consulta de fuentes documentales de distinta naturaleza, en función de los objetivos planteados en cada uno de los capítulos. Se han recopilado tanto fuentes cualitativas como cuantitativas, y tanto fuentes documentales primarias como de obras editadas y compilaciones estadísticas oficiales. Todos los textos legales y la normativa recogida se han obtenido a partir de la base de datos online del Boletín Oficial del Estado, *GAZETA*.

Siguiendo el orden de estructura de este texto, para la elaboración del Capítulo 2 se ha recurrido a los archivos corporativos de *La Unión y el Fénix Español*: concretamente, los Libros de Actas del Consejo de Administración y las Actas de las Juntas Generales de Accionistas desde 1864 hasta 1879, como *El Fénix Español* y de 1879 hasta 1936, como *La Unión y el Fénix Español*. Igualmente, se ha tenido acceso a las Actas del Consejo de Administración y otra documentación corporativa como informes internos y balances de situación de *Mutua General de Seguros*, así como a piezas documentales aisladas relacionadas con el *Banco Vitalicio de España*. Por último, a partir de la Hemeroteca Nacional se ha tenido acceso a la prensa contemporánea citada.

También utilizada en el Capítulo 2, pero elaborada para el estudio incluido en el Capítulo 3, la base de datos de compañías de seguros de incendios en España está construida a partir de documentación localizada en el Archivo General de la

¹¹ Esta sección constituye una muestra general de las fuentes y la metodología empleadas en esta tesis doctoral. Las particularidades de cada una de ellas y la descripción de su tratamiento se incluye en cada uno de los capítulos en los que han sido utilizadas.

Administración de Alcalá de Henares (AGA). Concretamente, se trata de 190 cajas localizadas en el fondo del Ministerio de Hacienda, que incluyen expedientes de compañías de seguros entregados a la Dirección General de Seguros para declarar sus operaciones en España. Para completar esta base de datos, se ha recurrido a la *Memoria de Compañías de seguros que operan en España*, que fue elaborada entre los años 1911 y 1915 por la Comisaría General de Seguros, y que incluye relación detallada de los indicadores financieros y operativos contables de todas las sociedades registradas en el ramo de incendios. Actualmente se encuentra en el fondo de la Biblioteca Nacional.

Para la reconstrucción de la actividad del Comité Oficial de Reaseguros, incluida en el Capítulo 4, se ha recurrido a documentación procedente del Archivo Histórico del Banco de España (ABE). Se trata, concretamente, de la colección correspondiente al Comité Oficial de Reaseguros localizada en el fondo del Departamento Extranjero, Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME). El grueso de la documentación se encuentra en las cajas 80 a la 85, donde se recopilan las actas del Comité Oficial de Reaseguros y órganos precedentes, además de la documentación correspondiente al Libro Diario de la entidad, incluido en los volúmenes 113 a 118. Adicionalmente, se ha consultado documentación localizada en el AGA, fondo del Ministerio de Comercio, donde se encuentra información específica sobre el departamento de reaseguros del IEME. Por último, se ha recurrido a la Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, correspondiente al año 1951, que incluye información detallada sobre los años 1910, 1915, 1920, 1925, 1930, 1935 y el periodo 1942-1951.

Esta última fuente ha sido de gran utilidad para componer el esbozo del mercado español de seguros directos, contenido en el Capítulo 5. Para trazar el desarrollo del reaseguro en la década de 1940, se ha compilado la detalladísima información incluida en la *Revista del Sindicato Vertical del Seguro*. Esta publicación recogió anualmente desde 1943 hasta 1959 los datos referentes a las primas cobradas por reaseguros aceptados en España en los diferentes ramos, desagregados por compañía.¹² Actualmente esta fuente se encuentra conservada

¹² Considerando que las primas aceptadas de la compañía cesionaria componen la contraparte contable de las primas cedidas por la compañía cedente menos las comisiones y los gastos de gestión retenidos por esta, los datos recopilados constituyen una aproximación fiel a las primas cedidas en reaseguro a compañías registradas en España.

en la Biblioteca Nacional, estando los volúmenes agrupados por años.¹³ En este sentido, se han consultado los correspondientes al período 1943-1954. Adicionalmente, se ha recopilado la información relativa a la composición de los consejos de administración de las compañías aseguradoras y reaseguradoras a partir del Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, partiendo del volumen correspondiente a 1942 y contrastando y, en caso necesario, añadiendo, la información adicional contenida en los números de los años 1943-1952. Esta última fuente se ha consultado en el fondo de la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid. Por último, se han recopilado los datos financieros y resultados actuariales de una selección de 44 compañías aseguradoras y reaseguradoras desde 1940 hasta 1952 utilizando el Boletín de Seguros y Ahorro, que además de las novedades legislativas incluyó los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de compañías aseguradoras y reaseguradoras registradas en España. Estos volúmenes se han consultado en la Biblioteca de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid y en la Biblioteca Nacional, donde se encuentran disponibles los datos correspondientes a toda la serie salvo el año 1947.

Por último, en términos generales, todos los datos correspondientes a indicadores macroeconómicos, tales como tipos de cambio, índices de precios y de inflación, cifras de Producto Interior Bruto y tipos de interés legales y del Banco de España han sido tomados de las *Estadísticas Históricas de España, siglos XIX y XX*, coordinado por Carreras y Tafunell editado por la Fundación BBVA. Concretamente, las cifras de PIB y de índices de precios utilizadas han sido las elaboradas por Prados de la Escosura, de cuyos trabajos previos se ha tomado buena parte de la información sobre evolución de la producción en la economía española, las estimaciones de formación de capital y las correspondientes al comportamiento del sector exterior.¹⁴ La elección responde a la búsqueda de homogeneidad de los indicadores utilizados a lo largo de la tesis, en tanto que el trabajo de Prados y Rosés (2010), que incluye los indicadores de formación de

¹³ Mientras que la edición original de la *Revista* era de periodicidad mensual, la encuadernación disponible en la Biblioteca Nacional en tomos anuales cuenta con índices agregados incluidos por lo que, a la hora de citar y por motivos de racionalización, se ha optado por referenciar estos volúmenes anuales.

¹⁴ Prados (2003), Prados y Rosés (2010) y Prados (2009) respectivamente.

capital en el largo plazo desagregado por partidas, utiliza como indicadores de crecimiento e índices de precios los presentados en Prados (2003) e incluidos en las *Estadísticas Históricas*.

No obstante, durante el proceso de investigación se han introducido en los análisis las estimaciones alternativas disponibles elaboradas por Alcaide, Reher y Ballesteros y Maluquer, sin que los resultados se hayan visto afectados de forma significativa. En este sentido, la reciente publicación del texto de Maluquer (2016), abre la posibilidad a futuros contrastes del impacto de los indicadores macroeconómicos en los modelos presentados en esta tesis doctoral.

Metodologías de trabajo

A lo largo de cuatro años y medio de trabajo se han aplicado distintas metodologías ante las diferentes problemáticas presentadas en la investigación y la diversidad de fuentes utilizadas. En este sentido, mientras que los capítulos primero y cuarto presentan métodos de trabajo centrados en fuentes cualitativas de origen corporativo e institucional, el tercero y el quinto cuentan con un enfoque primordialmente cuantitativo. Aunque, debido a esta heterogeneidad, las metodologías empleadas aparecen desarrolladas en cada uno de los capítulos, es necesario realizar algunas precisiones comunes.

A la hora de establecer categorías entre las distintas compañías aseguradoras y reaseguradoras instaladas en España, se ha diferenciado entre sociedades por acciones nacionales, sucursales de compañías extranjeras y mutuas. Esta caracterización presenta, no obstante, algunas limitaciones que es necesario precisar. En primer lugar, en el caso de las compañías españolas, la Ley de Registro e Inspección de 1908 reconocía como tal a toda compañía registrada en España, cuyo consejo de administración estuviera formado por nacionales españoles y se mantuviera en todo caso sujeta a la autoridad de los tribunales y autoridades españolas. Esta descripción, lejos de definir posiciones de forma precisa, dejó abierta la posibilidad a que aseguradoras cuyo capital era de propiedad extranjera fueran catalogadas en España como sociedades nacionales. Esta situación, analizada en el capítulo 3 al tratar el asunto de las compañías

falsamente españolas, obliga a tomar con cautela algunos casos notorios: por ejemplo, la compañía *Hispania*, que a partir de 1914 fue, en realidad, una filial del grupo Zurich en España; o la misma *Unión y el Fénix Español*, cuyo capital en el momento de su fundación era mayoritariamente francés.

En segundo lugar, las sucursales de compañías extranjeras operan como apéndices de sus sociedades matrices en el extranjero. Estaban obligadas por la Ley de Registro e Inspección a depositar reservas en España para poder vender pólizas, pero ni contaban con capital propio ni los beneficios resultantes de sus cuotas eran sometidos a examen en España, sino en su país de origen.¹⁵ Sin embargo, el registro de sus operaciones plantea problemas en términos de contabilización. Según el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 de la OCDE y el *Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del Fondo Monetario Internacional, las operaciones de sucursales de compañías extranjeras deben ser consideradas, en un principio, como actividad fruto de un movimiento de inversión directa, motivo por el cual no se contabiliza como una operación transfronteriza ni imputable a la balanza de pagos.¹⁶ Sin embargo, para que el hecho contable imputado a una sucursal sea considerado asociado a un agente residente en el país, debe darse una de las siguientes condiciones: (1) que la sucursal tenga un capital social diferenciado de su matriz, del cual más del 50 por ciento ha de ser propiedad de dicha matriz, o (2) que la contabilidad de la sucursal incluya en su balance una cuenta de pasivo en concepto de deuda por inversión directa, computada como préstamos entre empresas.¹⁷ Dado que ninguna de las circunstancias concurre en este caso, se ha acudido a las excepciones planteadas en el mismo manual aplicadas a compañías con presencia física reducida o nula, concretamente, del sector bancario, de seguros y otras actividades financieras.¹⁸ En consecuencia, las ventas de pólizas efectuadas por sucursales de compañías extranjeras en España se han imputado en la balanza de pagos como operaciones de importación de servicios, en el mismo sentido que el

¹⁵ Reglamento de 2 de febrero de 1912, sobre aplicación de la Ley de Registro e Inspección de 1908, art. 70.

¹⁶ FMI (2009: 74).

¹⁷ FMI (2009: 76, 111).

¹⁸ FMI (2009: 75).

aplicado por el Servicio de Estudios del Banco de España en sus Balanzas de 1931-1934.¹⁹

Por último, las sociedades mutuales han sido incluidas en las bases de datos elaboradas, si bien aparecen infrarrepresentadas. Esto se debe no tanto a la escasa información remitida por dichas sociedades como al hecho de que sus operaciones fueron, individualmente, de un volumen muy reducido al comparar con el total. Salvo en el caso del ramo de accidentes de trabajo, donde su presencia es exponencialmente mayor debido a influencias institucionales, en los ramos de vida, incendios y transportes no se han localizado mutuas cuya cuota de mercado sea superior al 1 por ciento, salvo media docena de excepciones entre las que destaca el caso de *Mutua General de Seguros*.

Dejando de lado los criterios de clasificación, el planteamiento de la investigación se ha vinculado estrechamente al marco establecido en la teoría del riesgo y los determinantes de las decisiones financieras en compañías de seguros. En este marco, se han construido tres bases de datos recogiendo los principales indicadores de aseguradoras y reaseguradoras para el período 1908-1936 (sólo ramo de incendios), la serie temporal de operaciones del Comité Oficial de Reaseguros (1943-1952, aunque la fuente original continúa hasta 1972) y la recopilación de las operaciones de reaseguro aceptado en España (1943- 1952). Con los conjuntos de datos primero y tercero se han construido sendos paneles de datos a los que se han incorporado los principales indicadores macroeconómicos (tipos de cambio, interés, tasa de crecimiento del PIB, entre otros) a la vez que se ha tratado de introducir, mediante variables *dummies*, los matices encontrados en la documentación consultada: desde criterios de nacionalidad, domicilio social de la compañía y forma de organización hasta, en el caso del capítulo 5, toda una serie de variables binarias para perfilar la pertenencia de las compañías a redes corporativas.

Para el análisis de estas bases de datos, se ha hecho un uso intensivo de la metodología de análisis de datos en estructura de panel: si bien esta técnica econométrica puede desdibujar algunas características específicas de compañías individuales y dificulta la identificación de comportamientos empresariales

¹⁹ Véase, por ejemplo, Servicio de Estudios del Banco de España (1933: 68-9). Igualmente, siguiendo las práctica contable habitual, las operaciones de reaseguro en el extranjero se computan como importaciones y exportaciones de servicios.

particulares, permite contrastar con altos niveles de precisión las prácticas colectivas y las orientaciones sistemáticas en grandes poblaciones. Esta circunstancia, unida al tamaño de las muestras con las que se ha trabajado (en torno al 80 por ciento del mercado en la base utilizada en el capítulo 3 y el 100 por cien en la correspondiente al capítulo 5, con una submuestra de indicadores financieros que aglutina más del 85 por ciento del mercado) han aconsejado centrarse en el análisis de comportamientos y estrategias colectivos, pasando a análisis individualizados en aquellos casos de especial relevancia y en los que se ha tenido acceso a documentación corporativa específica.

Por último, en el capítulo 3 se han construido sendos modelos explicativos de la demanda de reaseguro del Comité Oficial de Reaseguros. El análisis se reduce a los años 1945-1955, en el primer caso, y 1950-1955, en el segundo, debido a la limitada disponibilidad de datos desagregados en divisas y al propio planteamiento del estudio. En consecuencia, aunque otras metodologías de análisis, como el método Box Jenkins para series temporales, aparecen en principio más adecuadas al estudio, el mermado número de observaciones condicionaría el poder explicativo del modelo, por lo que se ha recurrido a una modelización simple de efectos fijos para la estimación por mínimos cuadrados ordinarios. No obstante, de cara al futuro, se plantean como objetivo de investigación la recopilación de los datos de reserva de divisas en paralelo a la información del Comité. De este modo, podría plantearse un análisis ampliado aplicado a la serie temporal desde 1945 hasta 1969 para contrastar y enriquecer los resultados obtenidos en esta tesis doctoral.

CAPÍTULO 1. ESTADO DE LA CUESTIÓN

El contrato de seguro es aquel por el que el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y en el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura, a indemnizar, dentro de los límites pactados, el daño producido al asegurado, o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas.²⁰ Por esta cobertura ante el potencial siniestro, al asegurado corresponde el pago de una prima establecida previamente y cuya cuantía se establece en función del valor del bien asegurado. Desde un punto de vista jurídico, aunque en el contrato de seguro se recoge toda la información relativa a los términos de la relación, se considera que la vinculación no se produce en igualdad de condiciones, dado que el asegurador conoce en profundidad los mecanismos legales, económicos y actuariales del contrato, mientras que el asegurado parte de la suposición de la buena fe. Es por esta asimetría inicial por lo que el seguro ha sido sometido a una extensa y detallada regulación, con el objeto de equilibrar la posición de partida de las partes implicadas en el contrato. En otro orden de cosas, desde una perspectiva económica el contrato de seguro permite al asegurado transformar su estructura de costes, convirtiendo costes variables de alta volatilidad en el futuro en costes fijos definidos en el presente. Esta potencialidad, que se inserta dentro del amplio campo de la gestión de riesgos, hace de las operaciones de seguro uno de los elementos centrales de la actividad financiera en las economías desarrolladas.

²⁰ Diccionario MAPFRE de Seguros.

https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/

(Consultado el 12 de noviembre de 2016)

El contrato de reaseguro es aquel en el que una compañía aseguradora o cedente acuerda la cesión de parte de los riesgos contenidos en su cartera a una reaseguradora mediante la transferencia de una parte de la prima. En esta operación, la cedente retiene las obligaciones generadas por el contrato de seguro directo, pero las compensa mediante la creación de obligaciones similares a la compañía reaseguradora. De este modo, en caso de siniestro la aseguradora directa abona la cantidad estipulada en el contrato de seguro directo, a la vez que reclamaría para sí la indemnización contemplada en el contrato de reaseguro. En consecuencia, el reaseguro es, desde una perspectiva económica, el *seguro de los aseguradores*, en tanto permite a las compañías de seguros estabilizar su estructura de costes transformando costes variables futuros en costes fijos en el presente. Sin embargo, desde un punto de vista jurídico, esta analogía no es aplicable: a diferencia del seguro directo, en el contrato de reaseguro ambas partes tienen conocimiento de los condicionantes jurídicos, económicos y actuariales que afectan a los términos de la relación. Por tanto, no se da la necesidad de protección de ninguna de las partes, motivo por el cual el reaseguro ha operado tradicionalmente en niveles de libertad muy elevados. Ambas perspectivas configuran el tratamiento del reaseguro por la literatura académica si bien, aunque abundan los análisis del reaseguro desde la perspectiva jurídica, este texto se va a centrar en la literatura centrada en los aspectos económicos, organizativos e históricos.²¹

1.1. El papel económico del reaseguro

La actividad aseguradora ha evolucionado desde sus inicios marcada por las necesidades del conjunto de la economía. En los siglos XIII y XIV, los contratos de seguro marítimo absorbían los riesgos inherentes al comercio mediterráneo y báltico sin necesidad de acudir a instrumentos financieros más complejos.²² Sin embargo, el incremento de la carga de los buques y, especialmente, el

²¹ Benito Rivero (2001), Romero Matute (2001) y Tapia (2006), entre otros.

²² Para un relato del desarrollo del seguro marítimo antes del siglo XVIII, véase Casado (1999), Pons (2007) y Ebert (2011).

crecimiento del valor de los bienes asegurados, hizo inviable la cobertura de los riesgos por un grupo reducido de aseguradores. En este contexto se desarrollaron las primeras redes de coaseguro, en las que la responsabilidad directa ante el siniestro se compartía entre diferentes aseguradores situados en distintas plazas. En este sistema, la ocurrencia del siniestro conllevaba el abono de una indemnización por siniestro en la que cada coasegurador participaría en forma proporcional al reparto de la prima. Mediante este procedimiento se formaban grandes capacidades de cobertura capaces de afrontar riesgos de gran cuantía. Sin embargo, las complicaciones a la hora de gestionar el abono de las indemnizaciones entre varios coaseguradores impusieron el desarrollo de instrumentos alternativos que permitieran agilizar la tramitación de los siniestros y mejorar los canales de información.²³

Entre estos nuevos instrumentos destacaba el reaseguro, cuyo desarrollo giró en torno a la confianza entre reasegurador y reasegurado. En primer lugar, la confianza del reasegurado en la respuesta rápida y sin obstáculos del reasegurador ante la eventual ocurrencia del siniestro, de modo que un siniestro de grandes dimensiones no pusiera en peligro la solvencia del asegurador directo. En segundo lugar, la confianza del reasegurador en la capacidad del reasegurado para realizar una selección de coberturas equilibrada entre rentabilidad y riesgo, así como en la buena fe del reasegurado a la hora de ceder esos riesgos al reasegurador, de modo que no existiesen grandes asimetrías entre las carteras de ambos. Estos dos elementos se convirtieron en el seguro marítimo primero, y en el resto de los ramos, después, en una de las claves del funcionamiento del mercado internacional de reaseguros.²⁴

A partir de estos elementos iniciales presentes en el reaseguro preindustrial, la demanda de reaseguros ha venido determinada por las transformaciones sufridas por el mercado de seguros. Si el proceso de industrialización y sus efectos en el patrón de desarrollo económico modificaron ampliamente la industria del seguro, los cambios en esta última han modelado el sector reasegurador. En este sentido, los elementos determinantes de la demanda de reaseguro tradicional desde comienzos del siglo XIX han sido el

²³ Gerathewohl (1993) cita estas como las principales ventajas del reaseguro frente al coaseguro. Para una narrativa sobre esta problemática en el seguro británico, véase Pearson (1995; 2001). Para un análisis del uso del coaseguro en el ramo de transportes en España, véase Sala (2012).

²⁴ Adams (1996), Cole y McCullough (2006).

crecimiento exponencial de los riesgos y del valor de los bienes asegurados, la necesidad de las compañías aseguradoras de estabilizar sus flujos de caja y el continuo incremento de la capacidad de suscripción para satisfacer la demanda creciente de aseguramiento.²⁵

1.1.1. Las funciones del reaseguro en el mercado asegurador

El reaseguro funciona en el mercado asegurador como un estabilizador financiero de la compañía, como un canal de diversificación de riesgos y como una fuente alternativa de financiación.²⁶ En primer lugar, la variedad de modalidades de contratos de reaseguro responde a la necesidad de las compañías de buscar mecanismos de transmisión de riesgos para definir una cartera estable. De este modo, en base al nivel de automatismo del contrato (y, en buena medida, de la confianza del reasegurador en el reasegurado) se puede diferenciar entre reaseguro obligatorio y reaseguro facultativo. El primero responde a un acuerdo inicial entre asegurador y reasegurador en el que se definen una serie de características genéricas de los riesgos a transferir, tales como la cuantía máxima por póliza o el tipo de prima aplicado, entendiéndose que este último responde a la peligrosidad de la cobertura. Con este tipo de contrato, el reasegurador se compromete a aceptar automáticamente las cesiones efectuadas por el asegurador directo siempre y cuando estas se ajusten a las características pactadas. Ese carácter automático pone a disposición del asegurador directo un instrumento ágil con el que modelar de forma precisa la estructura de la cartera de riesgos, lo que, en última instancia, permite equilibrar y compensar las distintas coberturas y reducir la volatilidad de los flujos de caja.²⁷ En consecuencia, se obtiene una cartera de riesgos más homogénea y, con ello, una menor volatilidad en el valor de la compañía y, en última instancia, de las participaciones en poder de los accionistas. Las compañías de reaseguro operan de idéntica forma, retrocediendo aquellos

²⁵ Pearson (1995).

²⁶ Powell y Somner (2007)

²⁷ Berger et al. (1992).

riesgos que, por su volatilidad, pueden generar mayores perturbaciones en la corriente de flujos de caja.²⁸

En segundo lugar, el contrato de reaseguro facultativo permite al reasegurador evaluar y aceptar o rechazar los riesgos ofrecidos por el cedente. En este caso, la libertad de elección del reasegurador obliga a una cuidadosa selección de los riesgos por parte del reasegurado o cedente para formalizar la cesión. Dado que los volúmenes de información que componen cada uno de los contratos impiden la evaluación pormenorizada de los riesgos por parte del reasegurador, la operación de cesión de riesgos plantea un problema básico de asimetría de información: el cedente tratará de reducir su exposición a los riesgos más volátiles, reteniendo una combinación de contratos óptima para la estabilidad de su cartera; la posibilidad de ceder aquellos riesgos al reasegurador puede minimizar su aversión al riesgo, en tanto cuenta con un mecanismo ágil para deshacerse de ellos. Por parte del reasegurador, cabría pensar que el cedente únicamente se desprenderá de aquellos riesgos que, por sus características, puedan socavar la estabilidad de su cartera. Según la literatura, antes de la década de 1950 y de la existencia de amplias capacidades técnicas de análisis de información actuarial, esta problemática se ha resuelto mediante una de las características fundamentales del tratado de reaseguro: su naturaleza de *acuerdo entre caballeros*.²⁹ Si bien esta presunción de la buena fe del cedente parece haber sido un elemento central en el desarrollo del negocio reasegurador, existen distintos episodios a lo largo de los siglos XIX y XX en los que esa confianza entre firmantes se ha visto puesta en entredicho, generando pleitos de muy diversa índole.

Además de estos criterios de discrecionalidad y automatismo, los contratos de reaseguro pueden adoptar distintas modalidades según el cálculo de la porción reasegurada. Así, cabe distinguir, en primer lugar, los contratos proporcionales de cuota parte, en los que un porcentaje fijo de los riesgos contratados por la cedente son automáticamente asumidos en reaseguro por la cesionaria. También de carácter proporcional el reaseguro de excedentes, por el que el reasegurador se obliga a aceptar una proporción variable de todos los riesgos asumidos por la cedente en un ramo determinado. Esta proporción se

²⁸ Deelstra y Plantin (2014).

²⁹ Gerathewohl (1993).

calcula en función de la capacidad del contrato, o cantidad máxima de riesgos transferibles que se estipulan entre cedente y reasegurador, y la tabla de plenos de retención. Esta última consiste en un cuadro de clasificación de los riesgos máximos a asumir por la cedente en función de su peligrosidad, expresada esta en forma del tipo de prima. De este modo, a cada tipo de riesgo se asigna un máximo de capitales asegurados retenidos por esta, quedando el resto de las contrataciones a cargo del reasegurador.³⁰ Otras modalidades de reaseguro, denominadas no proporcionales, se han venido desarrollando desde comienzos del siglo XX y forman una parte creciente de las carteras de las compañías. Entre estos denominados también reaseguros de siniestros, puede destacarse el reaseguro por exceso de pérdida, en el que el reasegurador asume la indemnización de los siniestros que superen una cantidad previamente estipulada. O el reaseguro de exceso de siniestralidad, en el que únicamente se cubren las indemnizaciones a la cedente generadas a partir de un porcentaje determinado de siniestralidad calculado sobre las primas percibidas.³¹

No obstante, más allá de las diferencias entre las distintas modalidades, la principal ventaja del reaseguro frente a otros contratos como el de coaseguro es la simplicidad y agilidad en su aplicación, de modo que permite adaptar los criterios de diseño de la cartera al entorno financiero de la compañía de seguros. Esta función sistémica del reaseguro no resulta aplicable, sin embargo, a todos los ramos del seguro por igual. En términos generales, el volumen del capital asegurado, su homogeneidad y la cantidad de pólizas asumidas por la compañía genera tratamientos actuariales y resultados estadísticos dispares. De este modo, el seguro de vida y la forma de operación de las compañías registradas en este ramo presenta riesgos homogéneos en su forma, en tanto la probabilidad de ocurrencia del siniestro, esto es, el fallecimiento del asegurado, resulta fácilmente mensurable mediante tablas de mortalidad, estadísticas de enfermedad y otros medios sometidos a la ley de los grandes números. Esta homogeneidad permite, además, estimar y planificar de forma precisa la formación de las reservas matemáticas con los que afrontar los compromisos

³⁰ Diccionario MAPFRE de Seguros.

https://www.fundacionmapfre.org/fundacion/es_es/publicaciones/diccionario-mapfre-seguros/

(Consultado el 14 de noviembre de 2016)

³¹ Idem.

con los asegurados. Al mismo tiempo, el capital asegurado en las pólizas de seguro es, en comparación con las pólizas contra riesgos sobre la propiedad, reducido en su cuantía y altamente homogéneo. De esta uniformidad de los riesgos y de la existencia desde comienzos del siglo XIX de indicadores estadísticos precisos sobre la esperanza de vida a distintas edades resulta un sistema de tarificación sencillo y un mecanismo de predicción de la evolución de los flujos de caja sometido a un reducido margen de error. Iguales elementos concurren en otros ramos caracterizados por la proliferación de multitud de pequeños riesgos con un capital asegurado reducido, como el caso del ramo de accidentes de trabajo, para los que existen estadísticas formales desde comienzos del siglo XX, lo que igualmente permite trazar la evolución financiera del asegurador en el futuro.³² En consecuencia, estos ramos no utilizan el reaseguro intensivamente como instrumento de diversificación de la cartera.³³

En cambio, en el caso de los ramos del seguro dedicados a la cobertura de riesgos sobre la propiedad, como el caso de transportes, incendios o cosechas, la cuantía individual de los capitales a asegurar ofrece una amplia variación en cada una de las pólizas. Además, la multitud de condicionantes que individualmente presentan cada uno de los riesgos impide realizar una previsión precisa de la probabilidad de la ocurrencia del siniestro. Existen medios para evaluar las características que influyen en dicha probabilidad, tales como la arquitectura de los edificios o la calidad de sus instalaciones, en el caso del seguro de incendios, y las condiciones de construcción y conservación de los buques y la seguridad de las rutas de navegación marítima, en el caso del seguro de transportes. Sin embargo, la multitud de elementos cambiantes que determinan el riesgo y el reducido número de observaciones de siniestros extrapolables hace que el margen de error sea mucho más amplio, impidiendo a la compañía aseguradora que opera en estos ramos realizar una previsión precisa de sus flujos de caja futuros. Debido a esto es que son los ramos del seguro contra riesgos sobre la propiedad los que con mayor intensidad recurren al reaseguro, al permitir este fragmentar los riesgos cubiertos y, de este modo,

³² En el caso del ramo de accidentes de trabajo, la naturaleza de los riesgos cubiertos ha dado lugar a una extensa regulación pública tanto en la contratación directa como en el reaseguro. Para una revisión del caso español durante el franquismo, véase Pons (2011).

³³ Idem.

configurar una cartera sometida a una menor volatilidad del impacto financiero de la siniestralidad esperada.³⁴

La segunda función básica del reaseguro reside en su cualidad como canal de diversificación de riesgos. La cesión en reaseguro ha permitido a las compañías de seguros asumir coberturas que, por sus características, pueden verse afectadas por eventos catastróficos y generar pérdidas que exceden con mucho su capacidad financiera.³⁵ Sucesos tales como terremotos, desastres climáticos o grandes incendios generan gran cantidad de siniestros que, acumulados, suponen enormes responsabilidades para las compañías de seguros. En este caso, las redes intercambio de riesgos organizadas mediante la cesión en reaseguro transfieren parte de las coberturas acumuladas a otros agentes aseguradores, distribuyendo la expectativa de pérdidas a lo largo del mercado. De este modo, la tensión financiera generada por el evento catastrófico se amortigua mediante su transmisión a las redes reaseguradoras globales.

Esta función es acometida igualmente por el contrato de coaseguro. En este caso, un conjunto de aseguradores fraccionan el riesgo y se comprometen a darle cobertura directa de forma proporcional, de modo que todos ellos incurren en responsabilidad directa con el asegurado. Sin embargo, la gestión en caso de siniestro genera diversos problemas de confianza y una elevación de los costes de transacción: el nombramiento del inspector representante del conjunto de aseguradores, el peritaje de las condiciones del siniestro y el reparto de responsabilidades genera procesos de negociación e intercambio de información entre los coaseguradores que ralentizan la tramitación del expediente y retrasan su resolución. En comparación con el contrato de coaseguro, el reaseguro permite agilizar los trámites de reclamación, al reducir el número de

³⁴ Según el informe financiero para el año 2015 de la compañía *Swiss Re*, el tamaño global de los mercados de seguro directo y reaseguro en los ramos de vida y no vida da idea de la magnitud del uso del reaseguro en cada uno de ellos: expresado en volumen total de primas, en el caso del seguro directo era de 2.5 billones de dólares en el caso de no vida y de 2 billones en el de vida, mientras que en el caso del mercado reasegurador las cifras ascienden a 65.000 millones de dólares y 170.000, respectivamente.

<http://reports.swissre.com/2015/financial-report/financial-year/market-environment.html>
(Consultado el 17 de noviembre de 2016).

³⁵ Golding (1927). En este aspecto, Francia y, especialmente, España, cuentan con un instrumento peculiar de planificación de los siniestros catastróficos, en este último caso en el Consorcio de Compensación de Seguros. Para un relato de los pormenores de su articulación y evolución, véase García Ruiz (2015).

aseguradores implicados. Además, la naturaleza del tratado de reaseguro lleva a que los problemas de asimetría de información surjan no en el momento del siniestro, sino en el de la firma del contrato de cesión, lo que le confiere una respuesta más ágil en el tiempo.

A lo largo del proceso de industrialización durante los siglos XIX y XX se encuentran ejemplos característicos del mecanismo de funcionamiento del reaseguro y su impacto en el mercado asegurador. El gran incendio de Hamburgo de 1842 o el de Glarus en 1861 tuvieron en común la enorme tensión financiera a la que sometieron a los mercados aseguradores locales. En ambos casos, las reclamaciones por siniestros recibidas por las principales compañías aseguradoras de incendios llevaron a estas al borde de la bancarrota, obligando a liquidar apresuradamente la mayor parte de sus recursos financieros. Igualmente, ambos casos sirvieron como inspiración para la creación de las primeras compañías reaseguradoras independientes en Alemania y Suiza, respectivamente.³⁶ En efecto, en el caso alemán, de la reunión de las principales aseguradoras implicadas resultó la fundación de la compañía *Kölnische Rückversicherung*, cuyos principales objetivos serían tomar parte de los riesgos asegurados por las compañías locales y retrocederlos a otros mercados, a la vez que captaría riesgos procedentes de aquellos mercados para compensar las cesiones. En el caso suizo, en la fundación de *Schwerizerische Rückversicherung* (actualmente *Swiss Re*) no sólo se implicaron compañías de seguros de incendios. Vistos los efectos catastróficos del incendio de Glarus, la creación de una reaseguradora independiente se identificó como un elemento capaz de neutralizar parte del riesgo sistémico que afectaba a la industria aseguradora, de modo que una de las principales instituciones financieras del país, el *Schwerizerische Kreditanstalt*, se sumó a los fundadores con tal de asegurar la independencia de la compañía.³⁷

A pesar de las dificultades sufridas por el naciente mercado reasegurador durante sus primeras décadas de existencia, su consolidación como negocio eminentemente internacional en el último cuarto del siglo XIX lo convirtió en un elemento indispensable para la dinamización de los mercados nacionales de

³⁶ James et al. (2013).

³⁷ Pearson (2001) y Rohland (2011a).

intercambio de riesgos.³⁸ En este sentido, la experiencia acumulada por compañías pioneras como *Swiss Re* contribuyó a definir los fundamentos del negocio: la precisión en los criterios de selección de riesgos, su adecuada distribución geográfica, la perspectiva de largo plazo en las relaciones con los aseguradores directos y el diseño meticuloso de los contratos para generar confianza mutua.³⁹ Como resultado, las pérdidas derivadas de grandes siniestros como el incendio de Sundsvall en 1888 fueron canalizadas a través de densas redes de aseguradores y reaseguradores, de modo que las tensiones financieras quedaban amortiguadas y el pago de las indemnizaciones, garantizado.⁴⁰

Sin embargo, para encontrar la prueba de fuego de la operatividad del negocio reasegurador y su impacto a gran escala en el desarrollo de la industria aseguradora, es necesario trasladarse al terremoto de San Francisco de 1906. Tratándose de una ciudad moderna en pleno crecimiento, con infraestructuras saneadas y un nutrido servicio de bomberos, el seísmo y posterior incendio supuso una gran conmoción: la práctica totalidad de la vivienda urbana, instalaciones industriales y edificios comerciales fueron consumidos por el fuego durante días, generando pérdidas materiales estimadas en un primer momento en 470 millones de dólares.⁴¹ Más de un centenar de compañías aseguradoras se vieron afectadas por el siniestro, que les generó en los primeros cálculos más de 140 millones de dólares en pérdidas netas, deducidos reaseguros.⁴² La primera reacción de las reaseguradoras fue aducir que los tratados de reaseguro firmados excluían la cobertura de riesgos sobre terremotos, lo que generó un intenso pleito con los aseguradores directos. Finalmente, la presión de autoridades públicas y compañías privadas llevaron al compromiso de las reaseguradoras a aceptar la reclamación de indemnización por siniestro de las cedentes. Con el compromiso de pago de las indemnizaciones, la tensión financiera acumulada en el sector se transmitió y amortiguó a lo largo de los circuitos internacionales de riesgos. No obstante, las

³⁸ Pearson (1995).

³⁹ Gerathewohl (1993).

⁴⁰ Rohland (2011a).

⁴¹ Röder (2011: 45-9) destaca el problema de la ruptura de los circuitos de abastecimiento de agua: ante esto, la única forma disponible para acabar con los incendios localizados fue la demolición de edificios completos, lo que incrementó la destrucción inicial.

⁴² James et al. (2013: 168-9).

pérdidas afrontadas por las reaseguradoras llevaron a una retirada general del mercado estadounidense: en 1908, la compañía *Swiss Re* era la única reaseguradora extranjera que se mantenía operativa en el país.⁴³

En último lugar, el reaseguro funciona como una fuente alternativa de financiación para las compañías de seguros. Si bien el contrato de cobertura de riesgos implica para el asegurador una entrada de ingresos por el cobro de una prima proporcional al valor del capital asegurado, esta relación supone igualmente el compromiso de asumir total o parcialmente el pago de la indemnización correspondiente en el caso de que se produzca el siniestro en las condiciones previamente estipuladas. En consecuencia, a la vez que cada nuevo contrato firmado por el asegurador incrementa sus recursos de tesorería, aumentan en igual proporción los compromisos financieros futuros de la compañía y, con ello, la presión sobre los recursos dispuestos por la compañía para afrontarlos.

Estos recursos se clasifican en partidas contables sujetas a diferentes niveles de disponibilidad. Así, en el marco de la Ley de Registro e Inspección de 1908, primer hito y fundamento de toda la regulación española del sector asegurador, cabe distinguir, de menor a mayor liquidez, entre las siguientes variedades. En primer lugar, las reservas legales, establecidas como proporción de los capitales asegurados y necesariamente denominadas en una selección de títulos de deuda pública, obligaciones de compañías seleccionadas y autorizadas por el Estado y una parte de acciones de empresas cotizadas. En segundo lugar, las reservas sobre riesgos en curso, cuya cuantía se establece por decisión discrecional de la gerencia, si bien existe un mínimo legal en relación al volumen de las primas cobradas por pólizas en vigor. En tercer y último lugar, las reservas sobre primas pendientes son aquellas dispuestas para cubrir gastos derivados de siniestros pendientes de resolución.⁴⁴

Las tipologías anteriores encuentran su contraparte en las dos fuentes de financiación de la empresa: el capital social y el crédito. En este marco y

⁴³ Compañías de seguro directo de todo el mundo que habían aceptado aquellos riesgos en reaseguro se vieron al borde de la bancarrota debido a la catástrofe. Para un relato de sus efectos en la compañía española *La Estrella*, véase García Ruiz (2014).

⁴⁴ Ley de Registro e Inspección de compañías de seguros, de 14 de mayo de 1908, en *Gaceta de Madrid* n° 136, de 15 de mayo de 1908. En el Reglamento de aplicación de la Ley, de 2 de febrero de 1912, en *Gaceta de Madrid* n° 47, de 16 de febrero 1912, se detallaban los valores admitidos para su adscripción a reservas y depósitos de garantía.

siguiendo la lógica anterior, un incremento de la contratación de riesgos elevaría los requisitos de reservas de la compañía, aumento que, en principio, sólo podría afrontarse con una ampliación del capital social o mediante el acceso al crédito bancario. En este esquema, el reaseguro aparece como una tercera opción, al permitir a la compañía aseguradora trasladar parte de sus responsabilidades mediante la cesión de riesgos en reaseguro.⁴⁵ En consecuencia, el reaseguro se presenta en este marco como un sustituto imperfecto de las otras fuentes de financiación y, en definitiva, como un sustituto de capital.⁴⁶ La decisión de reasegurar se configura en este caso no en base a criterios actuariales o de diversificación de riesgos, sino como una decisión financiera determinada por la diferencia entre los costes finales de acceso al crédito y al mercado de capitales y los costes finales de acceso al mercado de reaseguro.

1.1.2. El reaseguro y la política económica

En el contrato de seguro, la asimetría en el acceso a la información de mercado por parte de asegurador y asegurado hace que las relaciones entre ambos estén sujetas a una regulación rigurosa y detallada. En cambio, el contrato de reaseguro se ha desarrollado tradicionalmente en un entorno de relativa libertad y flexibilidad. Ni reasegurador ni reasegurado requieren de una especial protección legal, puesto que ambas partes tienen un conocimiento cualificado de las particularidades del contrato. Además, por su naturaleza de relación flexible, basada en la mutua confianza entre contratantes y con vocación internacional, el reaseguro ha sido tradicionalmente como una industria necesitada de elevados márgenes de maniobra dentro de la legislación.⁴⁷ Sin embargo, más allá de esos márgenes de libertad, el desempeño del reaseguro ha sido objeto de seguimiento estrecho por las autoridades supervisoras del

⁴⁵ Desde un punto de vista legal, el reaseguro no traslada los compromisos adquiridos del cedente al reasegurador, sino que genera, en este último, compromisos futuros de igual cuantía con el cedente.

⁴⁶ Powell y Somner (2007).

⁴⁷ En este marco inserta Gerathewohl (1993) el principio jurídico de *lógica inherente* al reaseguro, según el cual el reasegurador aporta al cedente servicios financieros especiales que le permiten flexibilizar sus operaciones: dado que el reasegurador requiere la posibilidad de retroceder riesgos a un tercero, necesita a su vez dicha flexibilidad en sus operaciones.

sistema financiero: fundamentalmente, por su carácter como vehículo transnacional de capitales, pero también por sus estrechas relaciones con el negocio del seguro directo. En consecuencia, el reaseguro ha sido sometido, especialmente durante el siglo XX, a diferentes iniciativas de control estatal atendiendo tanto a las cualidades estructurales o sistémicas de su papel en el sector financiero como en cuestiones coyunturales determinantes del diseño de la política económica.

Entre aquellos elementos sistémicos destaca, en primer lugar, el rol del reasegurador como *asegurador de último recurso*, similar a la noción de *prestamista de último recurso* atribuida a los bancos centrales. Aun contando con las evidentes diferencias en un caso y en otro, el mercado reasegurador provee de liquidez a los aseguradores directos en escenarios de siniestralidad masiva.⁴⁸ De este papel del reaseguro resulta la necesidad de regular y supervisar elementos clave como son los procedimientos de resolución de expedientes de siniestros, las estrategias de retención y cesión de riesgos y las prácticas de depósito e inversión de las reservas de las compañías aseguradoras, todo ello con el objetivo de asegurar unos niveles de solvencia y liquidez que permitan cumplir con los compromisos adquiridos con los aseguradores directos.

En segundo lugar, los supervisores del sistema financiero encuentran una motivación concreta para vigilar la evolución de las compañías reaseguradoras: los exiguos requisitos sobre dotación de capital convierten al reaseguro en un sector altamente apalancado y, con ello, potencialmente inestable. En este contexto, las redes de compromisos financieros del reasegurador se transforman en potenciales vías de contagio ante eventuales dificultades de una sola compañía, de modo que la volatilidad de flujos de caja latente en el seno de una reaseguradora se transforma en riesgo sistémico.⁴⁹

Sin embargo, el concepto de riesgo sistémico en el mercado reasegurador ha perdido vigencia en los últimos años, en tanto que las normativas nacionales sobre márgenes de solvencia de entidades reaseguradores y la actuación de los

⁴⁸ Nebel (2002).

⁴⁹ Idem.

supervisores han reducido las posibilidades de contagio.⁵⁰ En este sentido, los estudios de Chen et al (2013) y Park y Xie (2014) han señalado el reducido impacto sistémico del mercado de seguros y reaseguros en el resto del sistema financiero. A los hallazgos de ambos trabajos, Kessler (2013) añade una precisión para el caso específico del reaseguro que, por simple e intuitiva, resulta significativa para definir las fuerzas que influyen en el sector. Partiendo del punto de que la quiebra de una entidad financiera depende de un *evento detonante*, tal como una devaluación severa de activos en un banco de inversión o una retirada masiva de depósitos en un banco comercial, la probabilidad de este tipo de sucesos está vinculado al estado general de la economía. Aunque las entidades reaseguradoras pueden verse parcialmente afectadas por este tipo de episodios, el *evento detonante* para la quiebra de una reaseguradora sería la formación de un escenario de siniestralidad masiva. En este caso, huracanes, terremotos y otros desastres generadores de siniestralidad masiva no están directamente vinculados al estado general de la economía, es decir: mientras que los pánicos bancarios y las retiradas masivas de depósitos son más frecuentes durante una recesión, los terremotos, incendios y desastres naturales de similar envergadura no están condicionados por la evolución general de la economía, aunque puedan generar efectos recesivos.⁵¹ A esto cabría añadir una apreciación complementaria: mientras que un pánico bancario incrementa la probabilidad de que se produzcan retiradas masivas de depósitos en otras entidades, la ocurrencia de un terremoto que genere una siniestralidad masiva no aumenta la probabilidad de nuevas catástrofes naturales.

El tercer elemento estructural objeto de supervisión por parte del regulador es el intercambio de información y las cuestiones de competencia vinculadas a las operaciones de reaseguro. En este sentido, la cesión de riesgos entre dos compañías lleva aparejado el intercambio de información de mercado sobre características de las carteras, experiencias de siniestralidad y prácticas actuariales. Cuando el tratado de reaseguro es concertado entre un asegurador directo y una aseguradora independiente, el principio de confianza entre partes, unido al hecho de que los firmantes no compiten en el mismo mercado,

⁵⁰ Especialmente tras la implantación de la Directiva Solvencia II de la Comisión Europea. Para una revisión de la evolución de los requisitos de solvencia de aseguradoras y reaseguradoras en España, véase Garayeta et al. (2012).

⁵¹ Kessler (2013: 478).

neutraliza los posibles problemas de competencia. Sin embargo, en el caso de que el reasegurador dependa en mayor o menor medida de un asegurador directo, o bien, que sea un asegurador directo autorizado a operar como reasegurador, los intercambios de información pueden suponer graves problemas para el funcionamiento del sector.

En el primer caso, las reaseguradoras dependientes o subsidiarias, primero, y las cautivas, desde mediado el siglo XX, han encontrado serias dificultades para captar negocio más allá de los grupos aseguradores en los que se integran, en tanto no existe barrera para impedir la transmisión de información de mercado del cedente a potenciales competidores dentro del grupo.⁵² En el segundo caso, la diversificación de las compañías de seguros a los distintos ramos, planteada como estrategia de crecimiento, incluye la expansión a las operaciones de reaseguro. Sin embargo, la posibilidad de operar en un ramo como asegurador directo y como reasegurador se vuelve compleja desde el momento en el que los potenciales riesgos asumibles en reaseguro constituyen información de mercado de los competidores. En este sentido, las relaciones de competencia/colaboración tienden a anularse, en tanto que establecen incentivos perversos entre las partes contratantes: el cedente buscaría siempre deshacerse de sus peores riesgos y el reasegurador evitaría tomar esos riesgos por su potencial peligrosidad.

A la luz de las proposiciones anteriores, la regulación e intervención del sector reasegurador se ha centrado en las últimas décadas en el control de la capacidad de las compañías para afrontar sus responsabilidades y en la supervisión de los procesos de compensación por siniestros a las aseguradoras directas, prestando especial atención al diseño de los contratos y a los plazos de resolución de los expedientes. Sin embargo, el papel del reaseguro en los mercados aseguradores y sus implicaciones inmediatas en la evolución general de la economía ha atraído la atención de los supervisores a la hora de diseñar la política económica. Concretamente, aun respetando en mayor o menor medida el principio internacionalmente aceptado de necesaria libertad para el reaseguro, la intervención directa se ha centrado tradicionalmente en criterios

⁵² Rohland (2011b) señala esta como la principal limitación afrontada por las primeras reaseguradoras surgidas en Alemania en las décadas de 1850 y 1860: *Kölnische Rückversicherung*, *Aachener Rückversicherung* y *Frakfurter Rückversicherung*.

de recaudación fiscal, de limitación de la circulación de capitales y de estabilización de los mercados de divisas.

Las operaciones de reaseguro entre compañías aseguradoras han resultado tradicionalmente poco visibles a las autoridades fiscales. El aludido principio de libertad, por una parte, y la noción común de que la tributación ya se hace efectiva sobre la recaudación de primas directas, ha resultado en la consideración general de que el tributo sobre servicios financieros de reaseguro significaría, en la práctica, establecer una doble imposición a la actividad. En consecuencia, el objetivo recaudatorio se ha centrado históricamente en las compañías de seguro directo, dedicando poca atención a operaciones de reaseguro.

No obstante, el dinamismo del mercado de reaseguros en momentos puntuales y su capacidad para movilizar grandes flujos de primas ha motivado la intervención de las autoridades fiscales con el objeto de captar parte de los excedentes generados. En este sentido, durante la Primera Guerra Mundial y en los años inmediatamente posteriores, las autoridades reguladoras implementaron distintos impuestos y tributos a las operaciones de reaseguro en Gran Bretaña, Francia, Alemania, Bélgica, Italia y España. En términos similares, países como España y Argentina establecieron gravámenes sobre las cesiones y aceptaciones en reaseguro con el objetivo de controlar la circulación de primas vía reaseguro e incrementar las contribuciones del sector asegurador en su conjunto al fisco.⁵³

El reaseguro ha recibido también la atención del regulador en base a criterios fiscales debido al uso que las propias compañías aseguradoras hacen de este instrumento. Concretamente, la literatura previa ha analizado el objetivo de mitigar y minimizar la tributación como determinante de la decisión de reasegurar. Así, Heaton (1986), Petroni y Shackelford (1996) y Bin et al. (2000) han señalado el uso del reaseguro como estrategia corporativa para minimizar el pago de impuestos en relación al resultado bruto. Más aún, Garven y Loubergé (1996) han identificado el impacto de la fiscalización asimétrica en las operaciones de una misma compañía sometida, a través de sus sucursales, a

⁵³ James et al. (2013) y Gutiérrez (2014). Para un estudio del caso chileno, véase Llorca Jaña (2011).

sistemas tributarios diferentes. En este último caso, testado en Cole, Lee y McCullough (2007) y Cole et al. (2012) para el sector asegurador estadounidense entre 1995 y 2002, se confirma que, a igualdad de costes de financiación y en presencia de una experiencia de siniestralidad estable, los aseguradores sometidos a mayor presión tributaria tienden a reducir sus obligaciones fiscales mediante la cesión en reaseguro.⁵⁴ Este uso del reaseguro ha dado lugar, especialmente en las décadas de 1970 y 1980, a una mayor supervisión de esta actividad no como objeto de tributación en sí, sino como mecanismo para controlar la fiscalidad de los aseguradores directos.⁵⁵

En segundo lugar, la naturaleza del reaseguro como vehículo de movilización internacional de capitales ha atraído la atención de las instituciones, especialmente en aquellos mercados con dificultades en el acceso a financiación. En este sentido, si bien las operaciones de reaseguro son registradas en las contabilidades nacionales como transacciones por cuenta de renta, existen una serie de elementos distintivos que diferencian al reaseguro del resto de movimientos internacionales. En primer lugar, un reasegurador en un país extranjero está obligado contractualmente a responder por sus obligaciones de pago en caso de siniestro, debiendo hacer frente a los siniestros del mismo modo que un reasegurador local. El pago de siniestros y averías no es asimilable, por tanto, a operaciones de comercio de mercancías, repatriaciones de beneficios o movimientos de inversión directa, puesto que corresponden a responsabilidades contraídas previamente cuya cobertura ha sido ya abonada. En segundo lugar, el reasegurador extranjero debe liquidar sus reclamaciones en moneda extranjera, lo que implica que la conversión de divisas, al ser frecuente y no obedecer a una sola operación, está sometida en mayor medida a las variaciones del tipo de cambio. En tercer y último lugar, se encuentra la imprevisibilidad del pago. En efecto, frente a otro tipo de transacciones internacionales de gran volumen cuya realización está proyectada y pactada en el tiempo (p. ej., órdenes de pago sobre comercio de bienes y servicios), la ocurrencia del siniestro que activa la reclamación de pago al reasegurador es imposible de prever. Dado que no se conoce el momento de vencimiento de la

⁵⁴ Estudios de enfoque más amplio sobre el desempeño de compañías de seguros han incluido la variable tributaria en sus análisis. Para un ejemplo de compañías de riesgos sobre la propiedad, véase Adiel (1996); para compañías del ramo de vida, véase Adams et al. (2008).

⁵⁵ Walker (1991).

obligación, ni el tipo de cambio de la divisa en la que hay que abonar el pago, ni la misma cuantía de la avería, el reasegurador requiere acceso directo al mercado de divisas y libertad absoluta para movilizar efectivo y liquidar sus pagos pendientes para así poder cumplir con sus obligaciones contractuales.⁵⁶

Sin embargo, a pesar de estas características especiales, el reaseguro ha sido objeto de estrechos controles. Ya fuese por la gestación de escenarios de siniestralidad masiva o por momentos de incremento súbito de la demanda, a lo largo del siglo XX se han configurado dinámicas en las que el recurso al reaseguro en el extranjero ha alcanzado cotas inadmisibles para los reguladores. Especialmente en el caso de países que han adolecido de un desarrollo tardío del sector asegurador y, en mayor o menor medida, dependiente del capital extranjero, la falta de capacidad de absorción de riesgos por parte de los aseguradores locales y el incremento de las cesiones al extranjero han sido vistas como una sangría de recursos al exterior. Escenarios semejantes se han producido en momentos de excepcionalidad, como las dos guerras mundiales, durante los torbellinos monetarios de la década de 1920, así como en las escaladas inflacionistas de los años 1970.

Por último, y en estrecha conexión con lo anterior, el carácter transnacional del reaseguro y su operación habitual en los mercados de divisas han atraído la atención de las autoridades del ramo. El volumen de las transacciones, las variaciones en el tipo de cambio y los efectos de los flujos de divisas en las estrategias de reservas establecidas en el marco de la política monetaria tienen un impacto directo en el desempeño cotidiano del reaseguro. Más aún, en mercados de divisas regulados, estos efectos se multiplican en tanto las necesidades de moneda extranjera del sector reasegurador no coinciden con las preferencias de las autoridades reguladoras. Este conflicto genera una vía de intervención que, si bien ha sido apuntada por multitud de autores, ha recibido escasa atención en lo que se refiere a sus prácticas institucionales, sus efectos sobre los aseguradores locales y los resultados obtenidos en el marco de la política monetaria.⁵⁷

⁵⁶ Gerathewohl (1995: 600-1).

⁵⁷ Gerathewohl (1993).

1.2. El marco teórico para el análisis del reaseguro

El análisis teórico de la actividad aseguradora se ha centrado tradicionalmente en los mecanismos que influyen en la solvencia de la compañía ante diferentes escenarios de siniestralidad. Concretamente, los modelos matemáticos orientados a la optimización de las tarifas, el equilibrio de los niveles de contratación y la configuración de carteras de riesgos de siniestralidad estable han protagonizado el *corpus* teórico de la gestión del riesgo. En este sentido, buena parte de estos principios son aplicados a la operativa de compañías reaseguradoras, en tanto sus criterios de diseño de cartera resultan similares a los del asegurador directo. No obstante, el hecho de realizar su selección de riesgos sobre una cartera definida introduce modificaciones en las estrategias de suscripción del reasegurador respecto al asegurador. Como ya se ha mencionado, el principio de confianza mutua entre cedente y reasegurador lleva a considerar a este último que, a pesar de los problemas de selección adversa, el primero realizará una selección equilibrada de riesgos. Más aún, en caso contrario, esto es, el cedente que únicamente ofertase en el mercado sus riesgos más volátiles, el precio del reaseguro ascendería exponencialmente y quedaría expulsado del mercado. Por el contrario, el mercado de reaseguros tiende a alcanzar el equilibrio cuando la experiencia de siniestralidad del cedente converge con la del reasegurador, de modo que los eventos detonantes de siniestros se estructuran en ambos casos como distribuciones de probabilidad superpuestas.⁵⁸

Sin embargo, a la hora de formalizar teóricamente la actividad reaseguradora marcando las diferencias con el seguro directo, ha sido el análisis de organizaciones el que ha permitido dibujar con mayor precisión las especificidades características del negocio reasegurador. Así, la teoría de la agencia ha facilitado un marco explicativo para identificar el rol del reaseguro no sólo en la industria aseguradora, sino también en el sector financiero en general. Adicionalmente, se incluye un breve marco de las teorías sobre redes corporativas para analizar las relaciones entre aseguradoras y reaseguradoras.

⁵⁸ Borch (1962).

Por ello, a continuación se profundiza la contribución de estos marcos generales a la explicación del fenómeno reasegurador.

1.2.1. Teoría del riesgo, teoría financiera y reaseguro

Durante buena parte del siglo XX, el objetivo central de la teoría del riesgo ha sido determinar la relación del capital social, las reservas, las primas suscritas, la siniestralidad y la liquidez, entre otros, con la probabilidad de la compañía de caer en bancarrota.⁵⁹ En el caso de la industria del seguro, la bancarrota vendría provocada por un exceso de siniestralidad y, por tanto, de reclamaciones a satisfacer, frente a la capacidad de pago o endeudamiento de la compañía. Dado que la ocurrencia de un siniestro es, especialmente en los seguros de los ramos de no vida, una variable estocástica, los métodos de predicción basados en la experiencia de siniestralidad pasada pierde valor en favor de la modelización estadística. En este sentido, la concepción de la compañía aseguradora como un órgano aislado encargado de gestionar los riesgos generados en actividades económicas avanzadas se ha plasmado en el desarrollo de complejos modelos matemáticos orientados a obtener los valores óptimos en cada escenario. A partir de estos modelos, el desempeño de la compañía aseguradora queda sometido al cumplimiento de unos requisitos de solvencia que permitan mantener la probabilidad de bancarrota por debajo de los límites establecidos, ya sea por regulación implementada por el Estado o por selección de mercado.

En un modelo de gestión de riesgos simplificado y estático, en un mercado en equilibrio y sin recursos adicionales de capital, la probabilidad de bancarrota, denominada aquí *coeficiente de insolvencia* (α), respondería de forma simplificada a la expresión siguiente según Deelstra y Plantin (2014):

Expresión 1.1.

$$\alpha = P(K + N(1 + \rho) - S < 0);$$

$$\text{siendo } S = \sum \sigma NC_i$$

⁵⁹ Borch (1974: 107).

Donde K es igual al capital de la compañía, N es igual al número de contratos tarificados al precio ρ y S es igual a la siniestralidad total, que a su vez responde al producto entre el número de contratos N , el valor medio de las reclamaciones C_i y la desviación típica de la siniestralidad de la cartera, σ . En este modelo, el reaseguro funciona únicamente en el marco gerencial de la aversión al riesgo, esto es: con el objetivo de reducir el valor de S y, con él, el del coeficiente de insolvencia o probabilidad de bancarrota, el gerente puede optar por ceder riesgos de forma discrecional reduciendo el número de contratos N ; ceder riesgos de forma selectiva para obtener una cartera más homogénea (reducir N y σ); o, especialmente en el caso de grandes riesgos, dividir pólizas individuales reduciendo el valor de C_i .

Esta dimensión del reaseguro ha sido tomada tradicionalmente como su función primordial. Desde los primeros contratos de reaseguro marítimo en el siglo XV, la cesión de riesgos habría permitido al asegurador asumir riesgos individuales que, por su volumen, no hallaría cobertura en el mercado salvo en la forma de coaseguro. Paralelamente, la posibilidad de diseñar carteras de riesgos más homogéneas, es decir, con una siniestralidad esperada menos volátil, permitiría al asegurador proyectar sus estrategias de suscripción de riesgos en un modo simplificado, asumiendo flujos fijos de entrada en forma de primas cobradas, flujos fijos de salida en forma de primas reaseguradas y flujos de salida variables en forma de liquidación de siniestros.⁶⁰ Expresado en otros términos, según Borch (1960):

*‘Cuando una compañía de seguros reasegura parte de su cartera, compra seguridad y paga por ella. La compañía se desprende de una parte de sus beneficios esperados con el objetivo de mitigar el riesgo de pérdidas inesperadas’.*⁶¹

Sin embargo, el principio de aversión al riesgo como determinante de la demanda de reaseguro ha sido profundamente revisado en las últimas décadas.

⁶⁰ Hoffman (1997).

⁶¹ Borch (1960: 34-5).

En efecto, esta visión tradicional incluye la asunción implícita de que la relación entre asegurador y reasegurador es equivalente a la que existe entre asegurado y asegurador. No obstante, en un mercado de capitales en equilibrio, el asegurador tiene plena libertad para seleccionar sus riesgos y obtener recursos en función de las necesidades de cobertura. En consecuencia, la demanda de reaseguro en este escenario sería residual, dado que la diversificación de la cartera se puede conseguir mediante la simple selección de riesgos a cubrir.⁶²

Frente a este enfoque simplificado, Doherty y Tinic (1981) amplían la perspectiva introduciendo tres elementos adicionales: la protección del valor de mercado de las acciones del asegurador, los costes de financiación de la compañía en el mercado de capitales y los costes de transacción asociados al reaseguro. En primer lugar, frente a la versión simplificada en la que la compañía vende pólizas en función de la probabilidad de quiebra, el gerente está orientado a incrementar la cuota de mercado de la empresa para preservar el valor de la compañía. Respecto al segundo y tercer elemento, el gerente buscará la combinación óptima entre recursos financieros adicionales y operaciones de cesión en reaseguro, de modo que los costes de financiación y los derivados del intercambio de información de mercado sean mínimos. Este enfoque, unido a la consideración de Blazenko (1986) en cuanto a que no todos los riesgos asegurables resultan diversificables, obliga a combinar el recurso al reaseguro y al mercado de capitales como vía a la optimización de la cartera de la compañía.

En esta perspectiva han ahondado los estudios sobre gestión de riesgos y demanda de reaseguro desde 1980. Así, Mayers y Smith (1981; 1982; 1990) identifica, entre otras variables, la siniestralidad como determinante de la demanda de reaseguro. Sin embargo, muestra el mayor impacto de la probabilidad de quiebra, expresada como apalancamiento, en las compras de reaseguro. Resultados similares aparecen reflejados, para distintos mercados y períodos, comenzando por Hoerger et al. (1990), que distingue entre dos determinantes fundamentales de la demanda de reaseguro: la aversión al riesgo y la maximización del rendimiento de los recursos de la empresa. En una perspectiva similar, Lamm-Tennant y Starks (1993) insertan en el modelo de

⁶² Hoffman (2003: 829-30).

análisis el impacto de las diferentes formas de organización, sociedades por acciones y mutuas, en las estrategias reaseguradoras y en el enfoque gerencial del asegurador. Así, se apuntan las dificultades de las mutuas para acceder a recursos financieros extraordinarios y las rigideces institucionales que muestran a la hora de contar con recursos propios. Paralelamente, se muestra cómo el factor riesgo genera mayor aversión en estas sociedades, al contar el gerente con especial oposición a la hora de afrontar riesgos excesivos: la de los tenedores de pólizas que son, al mismo tiempo, lo más cercano al accionista de la sociedad por acciones.

Si bien desarrollado a partir de enfoques estrictamente empíricos, la perspectiva del reaseguro como un instrumento financiero que contribuye a aportar capacidad de suscripción de riesgos, más allá de su dimensión de herramienta de diversificación, encontró su primer encuadre teórico en el texto de Garven (1987). Para encontrar un desarrollo más completo, es necesario acudir a Carson y Hoyt (1995), que analiza los determinantes de la probabilidad de quiebra de las compañías de seguros atendiendo a los vínculos existentes entre demanda corporativa de reaseguro y estructura de capital. Si bien este estudio se centra en las dinámicas presentes en las compañías de seguro, siendo este un ramo en el que las estrategias reaseguradoras se ven afectadas por determinantes diferentes a los que afectan a los riesgos sobre la propiedad, en él establece por primera vez la decisión de reasegurar como una elección financiera, y no estrictamente actuarial.⁶³

Con aquel punto de partida, dos trabajos fundamentales, el de Plantin y Rochet (2007) desde una perspectiva teórica y el de Powell y Somner (2007) mediante el análisis empírico, desarrollan el concepto de la decisión de reasegurar como elección financiera introduciendo las diferencias entre las operaciones de reaseguro entre compañías del mismo grupo, es decir, reaseguro interno o cesiones corporativas, y los tratados externos. En este sentido, los primeros estarían motivados por los principios de diversificación de cartera y

⁶³ Winton (1995) desarrolla extensamente los rasgos característicos del ramo de vida. Concretamente, la distribución de gran cantidad de riesgos, en los que el valor esperado del siniestro se mantiene en unos márgenes reducidos en función del capital asegurado, así como la existencia de instrumentos de predicción más o menos precisos, como las tablas de mortalidad, reduce el componente de estabilizador actuarial de las operaciones de reaseguro en el ramo de vida.

aversión al riesgo, siendo el instrumento ideal para equilibrar el comportamiento y resultados de los aseguradores componentes del grupo. En cambio, a la hora de analizar el segundo tipo, este estudio pone en relación los costes de acceso al mercado reasegurador, esto es, comisiones de mercado en relación a siniestralidad soportable por el reasegurador, con los costes de acceso a la financiación en el mercado de capitales, ya sea por las condiciones de crédito o por los niveles de rentabilidad esperados por los potenciales accionistas. En este contexto, el reaseguro se presenta como un sustituto imperfecto de capital para la compañía de seguros, en tanto mitiga los altos niveles de apalancamiento y facilita una vía alternativa al endeudamiento como forma de aliviar la tensión financiera de la empresa.

Esta perspectiva del reaseguro como instrumento financiero vinculado a la estructura y las necesidades de capital de la compañía de seguros no ha sido formalizada hasta el texto de Deelstra y Plantin (2014). En este caso, retomando el modelo de gestión de riesgos y determinantes de la probabilidad de bancarrota del asegurador, se presenta un entorno competitivo donde el precio de la prima del seguro es cambiante y las compañías tienen acceso a financiación adicional. Retomando la Expresión 1 e introduciendo los elementos del nuevo escenario, se obtiene lo siguiente:

Expresión 1.2.

$$\alpha = P(K + N(1 + \rho)E - S < 0);$$

$$\alpha = P(S + NE > K + N\rho E)$$

Donde se presenta la probabilidad de quiebra de un asegurador con un capital K , una cartera de N riesgos independientes y equidistribuidos, correspondiendo a cada riesgo una reclamación aleatoria con un valor esperado acotado E que presenta una desviación típica σ . Los riesgos se tarifican según el principio de valor esperado, siendo la cuantía de la prima igual a $(1 + \rho)E$. La siniestralidad total de la compañía corresponde a $S = \sum \sigma N C_i$, donde C_i es igual a las reclamaciones por siniestros recibidas durante el año.

De acuerdo con la desigualdad de Bienaymé-Chebyshev,

$$\lambda > 0 : P(|S - E[S]| > \lambda) \leq \frac{\text{Varianza}[S]}{\lambda^2};$$

$$\text{de donde } \alpha \leq \frac{1}{\beta^2};$$

$$\text{y donde } \beta = \frac{K + N\rho E}{\sigma\sqrt{N}}$$

Siendo β el *coeficiente de seguridad*.⁶⁴

En este marco, cuanto mayor (menor) sea el valor de β , menor (mayor) será la probabilidad de quiebra de la compañía. Puesto que el valor esperado del siniestro E no es modificable, en tanto está vinculado a su vez a las eventuales reclamaciones a la compañía, para incrementar el valor de β se considera la ampliación de capital K , el incremento de la prima ρ y el aumento de la suscripción de riesgos N . Estas dos últimas posibilidades se neutralizan entre sí, es decir: el incremento de la prima en un mercado competitivo resultaría en la no renovación de pólizas por los suscriptores y, en última instancia, en la reducción del número de contratos N . Igualmente, el incremento del número de contratos mediante nuevas suscripciones podría realizarse por dos vías: en primer lugar, mediante la cobertura de riesgos ya calculados por otras compañías, lo que permitiría captarlos mediante la reducción de precios; o, en segundo lugar, mediante la cobertura de riesgos no cubiertos por la oferta inicial. Sin embargo, los riesgos que no encuentran cobertura son los más complejos de valorar, con lo que la operación resultaría en un incremento de su heterogeneidad (σ). Una tercera opción sería incrementar el capital de la compañía, decisión que vendría determinada por el coste de acceso a la financiación en el mercado de capitales.

⁶⁴ Deelstra y Plantin (2014: 27-8)

Sin embargo, además de estas opciones tradicionales, y en estrecha relación con el incremento de capital, se encuentra el recurso al reaseguro. En este caso, la optimización de la cartera mediante la cesión selectiva de riesgos en reaseguro permite la reducción de la heterogeneidad de la cartera (σ), lo que permitiría incrementar el valor del coeficiente de seguridad. En este contexto, el efecto sustitutivo entre reaseguro y capital obedece, en términos financieros y actuariales, a la diferencia de costes de acceso a uno u otro recurso. Así, la demanda de reaseguro se relaciona con el dinamismo del mercado de capitales, el coste de la financiación y la posición de negociación del asegurador en el sistema financiero.

Más allá de estas interrelaciones entre la dimensión actuarial y la financiera, el papel del reaseguro como sustituto imperfecto de capital a la hora de determinar la solvencia de la compañía de seguros se encuentra indirectamente definido por la normativa reguladora y la gestión financiera. En efecto, a la hora de evaluar la situación de las compañías de seguros, según Plantin y Rochet (2007), entre otros, uno de los indicadores más importantes tomados en cuenta tanto por reguladores como por los analistas de mercado es el ratio entre primas netas y excedente (P/S o *Premium to Surplus ratio*).

Expresión 1.3.

$$P/S = \frac{\text{Primas netas}}{\text{Excedente}} = \frac{\text{Primas suscritas} - \text{Primas reaseguradas}}{\text{Capital} + \text{Reservas}}$$

Este indicador define en términos muy amplios el grado de apalancamiento financiero y los niveles de aprovechamiento de los recursos de la compañía. Su sencillez lo ha situado como uno de los principales marcos de referencia para la evaluación financiera de compañías de seguros, tanto en el caso de organismos reguladores que establecen niveles máximos asumibles de apalancamiento como en el de las agencias de calificación financiera, que evalúan la capacidad de los aseguradores para responder por sus compromisos.

Además, ha sido ampliamente utilizado en la literatura académica como indicador de solvencia y/o apalancamiento.⁶⁵

En este caso, la vinculación entre dotación de capital se muestra mucho más intuitiva. Ante la necesidad de mantener el valor del ratio P/S dentro de los márgenes establecidos o aconsejados por el regulador, o de trasladar una imagen de solvencia al mercado de capitales, la obligación de gerencial de reducir el indicador de solvencia es ejecutable desde dos perspectivas diferentes: la ampliación de capital o el incremento de las reservas patrimoniales, por una parte, o la cesión de primas en reaseguro.⁶⁶ Una vez más, la decisión en una u otra dirección vendría determinada por la diferencia de costes de acceso al mercado de capitales y coste de la financiación frente a los costes de acceso al mercado reasegurador y los niveles de comisión admitidos en el mercado.

1.2.2. El reaseguro y la teoría de la agencia

Si bien los avances en el campo de la teoría de gestión de riesgos y la estadística avanzada aplicada al sector asegurador se han centrado en aspectos mecanicistas sobre el tratamiento, la selección y la evaluación de riesgos, desde la década de 1980 ha surgido toda una línea de investigación dedicada a acabar con el 'aislamiento' del seguro en el ámbito la literatura financiera.⁶⁷ Concretamente, uno de los principales marcos de referencia para integrar las relaciones entre seguro y reaseguro es el de la teoría de la agencia, insertando las prácticas de contratación y de cesión de riesgos en los conflictos entre accionistas, tenedores de pólizas y los gerentes. En efecto, la decisión de reasegurar genera intereses contrapuestos en tanto que modifica las expectativas de rentabilidad de los accionistas a la vez que incrementa la solvencia de la cartera y asegura el pago de las indemnizaciones a los tenedores

⁶⁵ Mayers y Smith (1981; 1982; 1990), Adams (1996), Adiel (1996), Powell y Somner (2007), Cole y McCullough (2006), Cole et al. (2012), Kader et al. (2010), Adams et al. (2012) y Garven, Hilliard y Grace (2014), entre otros.

⁶⁶ Para un análisis detallado del carácter del ratio P/S como indicador de solvencia de las aseguradoras, así como un estudio de su evolución a largo plazo en el mercado estadounidense, véase Beckman y Tremelling (1972).

⁶⁷ Mayers y Smith (1982: 281).

de pólizas. En este sentido, las relaciones existentes entre los actores presentes en la compañía de seguros y la forma de organización tienen una influencia determinante en el diseño de las prácticas reaseguradoras.

Al integrar a la compañía aseguradora en la perspectiva de Jensen y Meckling (1976) sobre las relaciones contractuales y los problemas de agencia, Mayers y Smith (1986) subrayan tres funciones o roles implicados: el papel del accionista, la función gerencial y el consumidor o tenedor de pólizas. En primer lugar, el accionista se caracteriza por su aversión al riesgo, dado que es el propietario el que garantiza la cobertura de las responsabilidades de la empresa, a la vez que espera un retorno de su participación en forma de dividendos. En segundo lugar, el gerente, si bien busca la maximización del valor en manos de los accionistas, no se encuentra directamente comprometido con las eventuales pérdidas de la compañía, aunque trata de minimizar los riesgos residuales.⁶⁸ En tercer lugar, el tenedor de pólizas espera en todo caso el cobro de la indemnización por siniestro cumplido según los términos establecidos. Mayers y Smith (1986) y Oviatt (1988) utilizan estas funciones para explicar las diferentes estrategias de selección, retención o transferencia de riesgos en compañías por acciones y sociedades mutuales mediante la caracterización de los vínculos entre las distintas funciones dentro de la organización.

En efecto, las distintas estructuras corporativas tratan de combinar las decisiones de gestión y los métodos de control de las relaciones de agencia como vía de minimización de los costes generados por dichas relaciones. Concretamente, según Fields y Tirtiroglu (1991), en el sector asegurador pueden encontrarse los siguientes tipos:

- *Compañías por acciones.* Siendo la forma más común de estructura organizativa, las tres funciones definidas en la teoría de la agencia se encuentran separadas en esta modalidad. Esta separación resulta en una especialización de los agentes implicados en la función gerencial, lo que redundaría en una mayor eficiencia, si bien los costes de agencia se incrementan. Los gestores pueden anteponer su propio interés a los objetivos de rentabilidad de los accionistas. De igual modo, puede poner en riesgo la cobertura de las responsabilidades de la

⁶⁸ Para un desarrollo y aplicación de la teoría de la discrecionalidad de gerente en el sector financiero, véase Pottier y Somner (1997).

compañía con los tenedores de pólizas, llevando a cabo, por ejemplo, una política de suscripción demasiado arriesgada y a tasas de retención de riesgos demasiado elevadas. En este último caso, los costes de transacción afrontados por los tenedores de pólizas son mucho más elevados, pero elementos como la renovación a plazo de los contratos abren un margen al control de la gerencia.

- *Sociedades mutuales.* Según Hansmann (1985), entre otros, las sociedades mutuales han tenido a lo largo de la historia una elevada representación en el sector financiero en general y en el asegurador en particular, especialmente en los ramos de riesgos sobre la propiedad.⁶⁹ La ausencia de capital social en estas estructuras estimula la demanda de instrumentos financieros sustitutivos, mientras que la doble dimensión del tenedor de pólizas como consumidor y pseudo-propietario de la compañía generan relaciones de agencia limitadas al vínculo de estos con la función gerencial. De este modo, los conflictos de incentivos entre propietarios y tenedores de pólizas se anulan, reduciéndose los costes de agencia asociados. Además, los derechos de los mutualistas distan del alcance del de los propietarios en una sociedad por acciones. Las limitaciones del tenedor de pólizas en su papel de pseudo-propietario resultan en una mayor discrecionalidad en la capacidad de decisión del gerente, lo que incrementa los conflictos entre ambos en lo que se refiere a tasas de siniestralidad soportadas y diseño de los plenos de retención, mostrando las mutuas una preferencia sistemática por la cesión de riesgos en reaseguro.⁷⁰

- *Agrupaciones de aseguradores individuales o Lloyd's.* Los suscriptores agrupados en torno al Lloyd's ofrecen de forma individual una cobertura parcial a los riesgos negociados en el mercado. De este modo, en esta estructura se superponen el rol gerencial y de propietario, eliminando los problemas de agencia surgidos a partir de los conflictos entre ambos. Sin embargo, la absoluta discrecionalidad de la función gerencial puede, según Fields y Tirtiroglu (1991: 45), reducir las capacidades de especialización y de diversificación de riesgos.

⁶⁹ Para un compendio de estudios históricos sobre el impacto de la forma de organización en el sector asegurador, véase Pearson y Yoneyama (2015).

⁷⁰ Más aún, tal como han señalado Mayers y Smith (1986), Fields (1988) y Datta y Garven (1987), la falta de definición de los criterios de propiedad en la sociedad mutual se plasma en mayores costes de agencia que compensan, e incluso superan, los afrontados por las sociedades por acciones.

A partir de la clasificación anterior, estudios más recientes se han centrado en el análisis empírico de las implicaciones de las distintas formas corporativas en los costes de agencia afrontados por los aseguradores. En este sentido, los resultados presentados en Kroll, Wright y Theerathorn (1993) y en Mayers y Smith (1994) sostienen que, en contra de sus hipótesis iniciales, pese a las distintas relaciones de agencia presentes en compañías por acciones y sociedades mutuales, ambas operan con unos precios finales similares, si bien las primeras tienden a controlar sus gastos administrativos y de funcionamiento de un modo sensiblemente más eficiente que las segundas. De igual modo, en su estudio para el ramo de seguros de vida en Reino Unido de 1984 a 1991, Diacon y O'Sullivan (1995) detectan menores tasas de rentabilidad en las mutuas, si bien el ritmo de crecimiento del negocio es mayor que en el caso de las sociedades por acciones. Esta última cuestión se relaciona en O'Sullivan (1998) con la mayor discrecionalidad de la que goza la función gerencial en las estructuras mutuales, ya señalada en Fields (1988), y que a su vez se manifiesta en la mayor inclinación de los gerentes de mutuas a utilizar mecanismos financieros alternativos a la integración en el mercado de capitales. Concretamente, y en línea con argumentaciones anteriores, el reaseguro funciona para las mutuas como una herramienta de mitigación de riesgos que permite al gerente maximizar su presencia en el mercado sin comprometer los intereses de los mutualistas.⁷¹

La posición del asegurador en el mercado de capitales, sus efectos en la forma organizativa y su impacto en la estructura de costes de la compañía ha recibido la atención de los investigadores. Retomando los costes de agencia derivados de las distintas formas organizativas, Lamn-Tennant y Starks (1993) aportaron evidencia empírica de la existencia de conflictos entre propietarios y tenedores de pólizas que se manifestarían en unos índices mayores de riesgo de suscripción y un menor recurso al reaseguro en las compañías por acciones respecto a mutuas y Lloyd's. Esta perspectiva fue posteriormente confirmada por Lee, Mayers y Smith (1997). Igualmente, Pottier y Somner (1997) y Mayers y Smith (2005) destacaron la presencia de estos conflictos y sus efectos en las estrategias de crecimiento de las compañías, entre ellas el uso de reaseguro,

⁷¹ Prieto (1974), Gerathewohl (1993) y Pearson (1995) han apuntado, de forma más intuitiva, la inclinación sistemática de las sociedades mutuales a reasegurar.

tanto para compañías por acciones como, de forma diferenciada, para sociedades mutuales. Siguiendo esa línea de trabajo, He y Somner (2010) y Cole et al. (2011) ponen en relación la forma de organización y los costes de control de la gerencia para evaluar el perfil más o menos arriesgado del asegurador, de forma que, confirmando estudios anteriores, las sociedades por acciones aparecen como las que operan con mayores riesgos de suscripción.⁷²

1.2.3. *Redes corporativas e interlocking directorates aplicadas a las relaciones asegurador - reasegurador*

A la vista de literatura, las relaciones entre seguro y reaseguro encajan en el marco de la teoría de la agencia a la hora de definir las prácticas de las organizaciones y los conflictos existentes en el seno de las entidades. No obstante, para analizar las relaciones entre empresas en el mercado se ha acudido a un ámbito teórico más cercano a la sociología industrial: el de las redes corporativas y los *interlocking directorates* (en adelante ID). Según Mizruchi (1996: 171), el fenómeno del ID se produce cuando ‘*un miembro perteneciente a una organización está a la vez afiliado a la directiva o consejo de administración de otra organización*’. Esta doble afiliación supone, en términos de relaciones entre ambas entidades, un flujo de información estable que permite coordinar las actuaciones y estrategias de ambas organizaciones.⁷³ Sin embargo, la investigación sobre este fenómeno se ha visto orientada frecuentemente hacia cuestiones relacionadas con la restricción de la competencia y con formas alternativas de cooperación entre empresas dedicadas a la misma actividad. En este sentido, Stiglitz (1985) y Eisenhardt (1989) han señalado el papel de los ID como instrumento de monitorización de los acuerdos informales entre empresas y, en definitiva, como una alternativa a formas de colusión formal. Pearson y Richardson (2002) han analizado el

⁷² La doble perspectiva de los problemas de agencia y el acceso diferenciado a los mercados de capital se han utilizado como marco para el análisis de los procesos de desmutualización. Para una muestra de estas aplicaciones, véase Carson et al. (1998), Erhemjamts y Leverty (2010) y Erhemjamts y Phillips (2012)

⁷³ El valor efectivo del ID como vínculo entre posiciones de decisión entre distintas entidades ha recibido, no obstante, frecuentes objeciones. Para una revisión, véase, por ejemplo, Rubio y Garrués (2016).

impacto de las redes empresariales en sectores sujetos a elevados niveles de riesgo, como el seguro de incendios británico en los siglos XVIII y XIX, a la vez que han descrito su papel en la canalización de capital hacia nuevas inversiones. Más recientemente, Bartolomeo y Canofari (2015) y Liljegren (2016) han aplicado esta perspectiva a los mercados italiano y sueco de seguros, destacando la función de las redes empresariales como canales de información para la cooperación entre empresas. Más allá de esta perspectiva, la literatura ha analizado también los ID como vínculos entre compañías de distintos sectores que permiten obtener ventajas comparativas frente a otros competidores. Entre estas, Dooley (1969), Allen (1974) Richardson (1987) y Mizruchi y Stearns (1988) han destacado la asociación con la banca por parte de compañías necesitadas de financiación. Igualmente, centrándose en el caso de España, Tortella y García Ruiz (2003) y Pueyo (2006) han analizado el papel de las redes corporativas en el sector bancario español, mientras que Rubio y Garrués (2016) han destacado en su análisis del empresariado español en el largo plazo los vínculos sistémicos intersectoriales, subrayando, entre otros, los existentes entre la banca española y la industria eléctrica. De especial interés para este estudio resultan también los textos de Sánchez Recio y Tascón (eds.) (2003), Sánchez Recio (2005), Comín y Gálvez (2005) y Toboso (2007), donde se analizan la naturaleza de las redes empresariales durante el primer franquismo, las relaciones entre el empresariado español y la dictadura y la relevancia de la presencia en los consejos de administración de personalidades de la política y la administración en la evolución de las empresas españolas durante el primer franquismo.

1.3. El seguro y el reaseguro en la historiografía

El negocio del seguro y sus actividades auxiliares, como el reaseguro, se han situado lejos de las principales temáticas tratadas desde la historia económica y, con ello, fuera del foco de atención de los investigadores, hasta décadas recientes. No obstante, el papel de aseguradoras y reaseguradoras como

evaluadores, seleccionadores y diversificadores de los riesgos generados en los sectores productivos, han sido objeto de análisis puntuales desde comienzos del siglo XX.

Entre los primeros estudios centrados en la evolución en el largo plazo de sector asegurador se encuentran los trabajos orientado al análisis de los aspectos institucionales y legales de la actividad aseguradora firmados por William R. Vance. Así, en Vance (1908) se apuntan los condicionantes establecidos en los distintos sistemas jurídicos desde la época romana. Concretamente, el texto detalla las limitaciones institucionales al contrato de seguro hasta bien entrado el siglo XIII, señalando cómo este era identificado como una apuesta del tomador contra sí mismo. Siguiendo un hilo cronológico, el autor destaca las innovaciones mercantiles bajomedievales que resultaron en el progresivo desarrollo de las redes financieras hasta llegar a la normalización del uso del seguro marítimo como forma de dar cobertura a las crecientes redes de comercio. No obstante, más allá del incremento de la demanda de servicios de gestión de riesgos de los siglos XIV al XVIII, el texto se centra en el impacto de las tradiciones institucionales anglosajona y continental en la reglamentación de la compañía aseguradora. En este marco sitúa el desarrollo del Lloyd's londinense, su imitación en otros mercados y los componentes legales de su supervivencia, en unos casos, y fracaso, en otros. Tomando un enfoque enteramente jurídico, Vance (1911) detalla el desarrollo del concepto legal de garantía en el tratado de seguro, haciéndolo extensivo al de reaseguro.

Desde una perspectiva más alejada del estudio legal e institucional, Golding (1927) hace el primero y uno de los más detallados relatos del origen y desarrollo del sector reasegurador. Partiendo de los primeros contratos en el siglo XIV, describe el funcionamiento de los agentes o *brokers* de reaseguros y su actuación en las principales plazas europeas. Igualmente, relaciona la prohibición del reaseguro marítimo en Gran Bretaña en 1746 con la el papel de las compañías privilegiadas en el comercio internacional, más que por la excesiva exposición al riesgo planteada como justificación de la prohibición. El texto incluye además el relato detallado de la formación del potente núcleo reasegurador germano-suizo, relacionándolo con la excesiva concentración geográfica de las compañías aseguradoras del ramo de incendios. Destaca las

dificultades para el desarrollo del sector en Reino Unido y Francia y el dinamismo del mercado estadounidense, que ya a comienzos del siglo XX se situaba entre los principales demandantes de servicios de reaseguro del mundo.

En consonancia con estos puntos se encuentra el trabajo contemporáneo de Kopf (1929), que centra el foco de su estudio en el sector reasegurador alemán y su progresiva internacionalización. Además, este texto apunta una de las ideas clave para la formación del reaseguro contemporáneo que, en las siguientes décadas, ha sido reafirmado por multitud de autores: a pesar del influjo del seguro marítimo en la formación del mercado reasegurador de la Europa de los siglos XVI y XVII, el reaseguro contemporáneo, tal y como se ha venido consolidando desde mediados del siglo XIX, es en buena medida un instrumento desarrollado por y para el crecimiento del ramo de incendios.

Lejos de consolidar una línea de investigación definida, estos trabajos iniciales no tuvieron una continuidad en la comunidad académica. Sólo en el caso de la escuela alemana se encuentra un interés sostenido en el tiempo por la evolución del seguro en el largo plazo. Así, los estudios desde una perspectiva jurídica de Manes (1914; 1930; 1931; 1932) analizan los pormenores institucionales que afectan al sector asegurador y reasegurador y su relación con la configuración de los mercados anglosajones en comparación con los continentales. Posteriormente, el mismo Manes (1942) recorre la consolidación de aquellos mercados y su relación con el sistema financiero, desde una perspectiva histórica.⁷⁴ También de esta etapa cabe destacar la historia corporativa de Mangold (1940) sobre la compañía *Basler* de seguro marítimo o los estudios históricos jurídicos de Ehrenberg (1941) sobre los mercados alemán y español. Mucho más tardía es la historia del seguro de vida de Braun (1963), con especial atención al caso alemán pero que incluye un enfoque comparativo con las experiencias británica y estadounidense.

Siguiendo la estela de Ehrenberg, destaca, por su estrecha relación con este, el libro de Broseta (1961) sobre el mercado del reaseguro en España. La cronología abordada, de 1941 a 1960, y su enfoque jurídico e institucional

⁷⁴ Aunque Alfred Manes publicó buena parte de su obra desde los EE.UU., esta fue enteramente traducida al alemán, generando gran impacto entre los investigadores germanos. No obstante, las referencias a sus 'Outlines of a General Economic History of Insurance' de 1942 son continuas en la escuela alemana.

contribuye a la explicación de los conflictos entre la dinámica eminentemente internacional de las operaciones de reaseguro y la arquitectura institucional introducida en la España del primer franquismo para controlar la circulación de divisas y capitales. En este sentido, sin profundizar en las implicaciones económicas de esta intervención, el texto describe los principales problemas contractuales implícitos en los intentos de regulación estricta de esta actividad. Para una explicación de los efectos económicos de esta intervención, es necesario acudir al texto de Prieto (1973). Sin embargo, en este último trabajo, la actividad reaseguradora recibe un tratamiento superficial, reducido a su papel como instrumento de diversificación de riesgos sin atender a sus funciones en la definición de la estructura de capital de las empresas y en su capacidad de absorción de riesgos.

Más allá de estos casos, la investigación del seguro desde la perspectiva de la Historia económica durante las décadas centrales del siglo XX atrajo una atención puntual de la academia. El texto de Raynes (1948) sobre la historia del seguro británico constituye el primer intento de construir un relato global de la evolución del sector desde la autorización de las compañías privilegiadas *Royal Exchange Assurance* y *London Assurance* en el siglo XVIII hasta la internacionalización del último tercio del siglo XIX. El estudio de Carlyle (1953) sobre la *American Life Convention* y el seguro de vida en Estados Unidos se vio complementado por el artículo del Premio Nobel Douglas North (1952), sobre el papel del seguro de vida en la canalización del ahorro en el siglo XIX. En este estudio pionero centrado en las tontinas antes de la Guerra Civil americana se describen los mecanismos de transmisión de capital utilizados por las compañías aseguradoras y su papel crucial a la hora de equilibrar riesgo y rentabilidad en las inversiones a largo plazo, apuntando el papel del sector asegurador como inversor institucional por antonomasia.

A partir de la década de 1960 y hasta bien entrados los años 1980, buena parte de la producción investigadora ha tenido su origen en el mundo anglosajón, prevaleciendo el enfoque de la Historia empresarial. Así, el texto de Dickson (1960) sobre la compañía *The Sun Insurance Office* se centró en la evolución de la empresa a lo largo de sus más de doscientos años de vida, utilizándola como marco para definir las etapas más importantes de la evolución

del seguro británico. En términos similares se encuentran los textos editados por Westall (1984) sobre las diferencias en la formación de los mercados británicos de los ramos de incendios y vida en el siglo XIX: así, Ryan (1984) analiza las operaciones de la *Norwich Fire* en Reino Unido, mientras que Butt (1984) y Treble (1984) indagan en las prácticas actuariales y financieras del ramo de vida tomando el ejemplo de la *Standard Life*. Culminando esta secuencia, la obra monumental de Trebilcock (1985; 1998) sobre la *Phoenix Assurance* utiliza una vez más el relato individual de una compañía para describir las transformaciones no sólo del mercado británico, sino de los circuitos internacionales de intercambio de riesgos en general.

Estos estudios, junto con los más tardíos de Westall (1991a; 1991b) sobre la capacidad de innovación en las compañías de seguros y la compleja relación con los supervisores, han contribuido a desarrollar un relato consistente sobre la configuración del mercado británico y el papel pionero del seguro británico. En efecto, el papel diferenciador del Lloyd's como actor de peso en el ramo de transportes, el lento pero progresivo de las grandes sociedades por acciones y su elevada capacidad de acumulación de capital definieron un mercado capaz de absorber buena parte de la demanda interna y expandirse al exterior, especialmente en los ramos tradicionales de incendios y vida. Igualmente, las técnicas actuariales y de gestión de riesgos desarrolladas por compañías centenarias contribuyeron a modelar no sólo la operativa de las aseguradoras, sino incluso la profesión de actuario. Más aún, el mercado británico fue campo de experimentación de las primeras experiencias de cooperación y cartelización de empresas, especialmente en la segunda mitad del siglo XIX. Paralelamente, las experiencias de internacionalización hacia los países del continente, primero, y a las colonias y antiguas colonias, después, fueron puestos en marcha de forma pionera por compañías británicas: como ha señalado Dickinson (1973) y Trebilcock (1985), el uso del reaseguro como método de internacionalización fue una innovación puesta en marcha por compañías británicas que competían entre sí por el mercado mundial. Todas estas facetas y otras relativas a organización interna analizadas por Westall (1993) o al marketing de producto estudiadas por Stalson (1942) no acabaron, sin embargo, por insertar el papel

del seguro en los procesos de crecimiento económico en el largo plazo, más allá del intento de Davis y North (1971).⁷⁵

Para encontrar el salto cualitativo en estos modelos explicativos, es necesario acudir a la obra de Robin Pearson. Desde sus primeros trabajos sobre el seguro de vida en Reino Unido a comienzos del siglo XIX y la evolución y transformación de los productos hasta inicios del siglo XX en Pearson (1990; 1997; 2002), el autor resalta el papel del seguro como evaluador de riesgos no sólo para el sistema financiero, sino para la economía en general. Esta idea, ya apuntada en investigaciones anteriores, se completa en Pearson (2004), un estudio del seguro de incendio en Gran Bretaña de 1700 a 1850. Analizando las dinámicas del seguro de riesgos sobre la propiedad tanto en áreas rurales como en grandes ciudades a lo largo de un siglo y medio, el texto define el marco de relación entre desarrollo económico y actividad aseguradora: si bien el seguro no determina los cambios en la estructura productiva, el proceso de industrialización y su creciente complejidad necesitaron de instrumentos financieros cada vez más avanzados con los que gestionar el riesgo asociado al desarrollo económico acelerado.

En efecto, las redes financieras preexistentes y necesarias para el desarrollo del seguro adquirieron mayor complejidad y eficiencia con la proliferación de compañías dedicadas a equilibrar el riesgo y la rentabilidad de las inversiones mediante la conexión del mercado británico con el exterior. En este sentido, el papel del seguro no sólo como instrumento para la mitigación de riesgos, sino también como agente inversor y canal de conexión con el mercado internacional, lo convierte en un elemento clave en la evolución de las economías avanzadas desde finales del siglo XIX.

Esta implicación del negocio del seguro en el crecimiento y el desarrollo económico ha dado lugar a una perspectiva alternativa a la vinculada a la historia empresarial, centrada en el papel estructural del seguro en las economías industrializadas. En esta línea, se encuentra en primer lugar el estudio de Adams et al. (2009), que analiza las conexiones entre banca comercial, demanda de seguros y crecimiento de la renta en el largo plazo en

⁷⁵ En su texto *Institutional Change and American Economic Growth*, Davis y North incluyen el papel del seguro como agente financiero encaminado a transformar el ahorro en inversión. Sin embargo, esta perspectiva queda prácticamente limitada al ramo de vida.

Suecia. Según el texto, el seguro, como intermediario financiero avanzado, provee a los agentes económicos de instrumentos con los que mejorar su productividad y favorece la acumulación de capital. Profundizando en esa línea, Andersson et al. (2010) vincula la reducción de la mortalidad y la rentabilidad del seguro de vida con los cambios estructurales de la economía sueca desde la década de 1890. Más aún, Lindmark y Andersson (2014; 2016) comparan los datos de formación de capital en Suecia desde la década de 1850 con la evolución del sector asegurador, señalando el papel del seguro como proveedor de servicios financieros a la industria y el comercio.

Además de este enfoque macroeconómico, los análisis sectoriales y estudios empresariales han mantenido su vitalidad en las últimas décadas. Así, Frax y Matilla (1996) incluye el primer estudio de largo plazo del sector asegurador en España. En este estudio, se presenta la evolución de los distintos ramos, destacando los cambios institucionales que condicionaron su desarrollo entre 1800 y 1934: a saber, la nueva legislación sobre sociedades anónimas de 1869 y la Ley de Registro e Inspección de entidades aseguradoras de 1908. Al mismo tiempo, este texto señala las principales fuentes para el estudio del sector y sus limitaciones, subrayando las dificultades para analizar el peso de las compañías extranjeras durante el siglo XIX.

Profundizando en esta línea se encuentra el documento de trabajo de Pons (2002), en el que se presenta un vaciado exhaustivo de fuentes institucionales (Boletín Oficial de Seguros y sus sucesores) y corporativas (Unión y el Fénix Español y Banco Hispanoamericano, entre otros) para presentar las estrategias de crecimiento de las compañías de seguros en España desde 1912 hasta 1940. Este estudio, junto con Pons (2003a), identifica la consolidación de las grandes compañías de seguros generales españolas y los procesos de cartelización en el ramo de incendios frente al estancamiento y posterior declive de las sociedades extranjeras en el contexto del nacionalismo económico del primer tercio del siglo XX. Especialmente en el caso de los procesos de cartelización, Pons (2003a) señala el papel dinamizador de las compañías extranjeras y, específicamente, la adaptación de las formas británicas de colusión al mercado español. En consonancia con lo anterior, Keneley (2002) y Baranoff (2003) alcanzan resultados parecidos al indagar en los procesos de

cartelización en el ramo de incendios en Australia y Estados Unidos, respectivamente, y el papel variable de las compañías británicas en estos procesos.

Paralelamente, Scott (2002) analiza las prácticas inversoras de las compañías aseguradoras en Reino Unido, señalando el conservadurismo y extrema prudencia propios del siglo XIX y el cambio progresivo hacia estrategias cada vez más agresivas. Baker y Collins (2003) alcanzan resultados similares en su estudio sobre las compañías del ramo de vida hasta 1960. En el contexto de un país periférico y con un sistema financiero poco desarrollado como España, Pons (2009) señala el peso de la deuda pública en las carteras de inversión de las compañías de seguros, poniendo especial atención en la estrecha intervención del Estado a la hora de fijar coeficientes mínimos de inversión en valores preseleccionados por el supervisor. Analizando el sector asegurador sueco, Andersson et al. (2013) señalan cómo las prácticas inversoras de las compañías se vieron condicionadas por elementos como la forma de organización y el tamaño de la empresa. De este modo, las sociedades mutuales mostraban mayor propensión a la inversión en productos financieros de riesgo, en contraposición a una política de suscripción de riesgos más prudente; de igual forma, las grandes aseguradoras consolidadas a nivel nacional en el mercado sueco mostraban mayor reticencia a abandonar esquemas de inversión basados en la deuda pública.

El contexto cultural y su influencia en la implantación del seguro y la configuración social de la demanda, especialmente en el ramo de vida, ha sido objeto de análisis profundo en Clark (1999). En este trabajo se desgranar aspectos clave en el desarrollo del seguro durante los siglos XVII y XVIII, como su encaje en la moral de las sociedades preindustriales, las dificultades para la implantación de productos del ramo de vida en el ámbito rural o la evolución de las herramientas estadísticas que permitirían la transición al seguro de vida científico. En esta misma dirección está orientado el trabajo de Alborn (2009), que vincula el escenario sociocultural de la Inglaterra victoriana al dinamismo de la actividad aseguradora británica del siglo XIX. Según Alborn, elementos de esta sociedad en transición como el sentido de la previsión y la cultura del

ahorro se convirtieron en factores clave para la popularización del seguro de vida.

También destaca Alborn el papel del seguro como instrumento de canalización del ahorro privado hacia la inversión, así como el desarrollo parejo de instrumentos actuariales como las tablas de mortalidad para superar las reticencias morales asociadas al seguro de vida. Respecto al primer punto, Alborn señala el rol complementario del seguro de vida en la dinamización y modernización del sistema financiero, en tanto que contribuye a captar capitales inalcanzables para la banca comercial al ofrecer productos estandarizados como las rentas vitalicias. En términos similares se encuentra el trabajo de Pons (2003b) sobre el mercado español, en el que se reseñan las dificultades presentes en un sistema financiero menos desarrollado. Respecto al segundo punto, Alborn apunta el papel pionero de las compañías británicas para configurar un mercado de seguros de vida adaptado a la realidad demográfica europea. Esta noción es retomada por Bouk (2014), para analizar en profundidad la formación de las tablas de mortalidad en el mercado británico y americano, destacando las dificultades para su exportación a mercados europeos incorporados al seguro internacional desde finales del siglo XIX. Sin embargo, Pons y Gutiérrez (2016) matizan estas dificultades, en tanto que demuestran cómo las compañías de seguros multinacionales instrumentalizaron el uso de las herramientas actuariales para maximizar sus beneficios en mercados periféricos menos desarrollados, como en el caso de España. Así describen cómo las aseguradoras británicas utilizaron estadísticas actuariales desfasadas para suplir el atraso técnico del mercado español y, al mismo tiempo, incrementar artificialmente el precio del seguro de vida.

Uno de los aspectos que más atención ha recibido en los últimos años ha sido el de los procesos de internacionalización de las compañías aseguradoras, lo que ha su vez ha despertado el interés en el reaseguro. El libro coordinado por Borscheid y Pearson (2007) incluye una decena de trabajos centrados en las dinámicas y problemáticas surgidas en la globalización del negocio asegurador durante los siglos XIX y XX. Entre ellos, destaca el trabajo de Pearson y Lönnborg (2007) que analiza el paso atrás emprendido por las compañías aseguradoras europeas como consecuencia del gran terremoto de San Francisco

de 1906, centrándose en las distintas estrategias emprendidas por las empresas de origen sueco. Las dificultades experimentadas por las aseguradoras en el proceso de globalización son analizadas en la contribución de Gales (2007), que señala los efectos del incremento de la competencia y la caída de precios en los índices de solvencia de las compañías holandesas antes de la Primera Guerra Mundial. Borscheid (2007) analiza el impacto de este conflicto en la dinámica de internacionalización del seguro, destacando el abrupto cambio que supuso para las operaciones de las compañías multinacionales, en especial debido al endurecimiento de la legislación y los controles institucionales en la Europa continental. Por otra parte, el estudio de Pons (2007) se centra en los cambios inducidos por la llegada de compañías extranjeras en la estructura de los ramos de riesgos sobre la propiedad, poniendo especial atención en el de incendios y sus dinámicas de cartelización. Por su parte, el texto de García Ruiz y Caruana (2007) destaca las dos grandes etapas de apertura del mercado español al exterior: desde 1870 hasta la Guerra Civil y a partir de la entrada de España en la Comunidad Económica Europea en 1986. No obstante, su estudio recoge también la evolución menos abrupta del negocio reasegurador, señalando los intentos de intervención por parte del Estado durante la primera década de la dictadura de Franco. En relación a este trabajo, es necesario subrayar los estudios del caso de MAPFRE y su transición de mutua aseguradora a compañía multinacional de seguros de primer orden, en Caruana y García Ruiz (2009) y Tortella, Caruana y García Ruiz (2009).

Profundizando en las dinámicas de internacionalización, el estudio de Pearson y Lönnborg (2008) analiza las variables institucionales que determinan el cruce de fronteras por las compañías de seguros. En este sentido, el intenso desarrollo normativo desde comienzos del siglo XX y la creciente supervisión de la actividad aseguradora por parte de organismos reguladores supusieron un obstáculo al proceso de internacionalización vivido en la segunda mitad del siglo XIX. Sin embargo, lejos de neutralizar la globalización del seguro, estos impedimentos institucionales fueron respondidos por las aseguradoras con el desarrollo de diversas estrategias de internacionalización.

De este modo, dejando de lado la visión tradicional que centraba el cruce de fronteras en la instalación de la compañía en un país extranjero para la

contratación de seguro directo, Pearson y Lönnborg distinguen formas alternativas de internacionalización: la contratación de seguro directo desde un centro de intercambio internacional; la venta a través de agentes representantes locales sin que exista presencia formal de la compañía en el país; y, por último, el acceso al mercado mediante el reaseguro. Este último fue desarrollado por Pearson (2010a) al tratar la entrada de compañías británicas en España antes de 1914. En este contexto, las compañías británicas de seguros utilizaron la aceptación de riesgos españoles contratados por aseguradoras locales como una forma indirecta de sondear el mercado español, de modo que pudieran analizar la experiencia de siniestralidad y los precios de mercado y valorar las oportunidades reales en el país.

En línea con el planteamiento anterior, Wilkins (2009) señala el impacto que supone en la estructura de costes de la compañía multinacional el mantenimiento de operaciones en mercados regulados por sistemas legales diferentes. También García Ruiz y Caruana (2007; 2009) y Caruana y García Ruiz (2009) recurren a los condicionantes institucionales además de la evolución del mercado interno para describir las estrategias de internacionalización de las compañías de seguros españolas a lo largo del siglo XX.

Aunque no sea su objetivo principal al ser una compilación de casos nacionales, la dimensión internacional del seguro queda parcialmente recogida en la obra editada por Borscheid y Haueter (2012), que incluye análisis separados sobre la evolución del seguro en casi una treintena de países. A pesar de la heterogeneidad de enfoques y metodologías, todas las aportaciones comparten la definición del seguro como un negocio de vocación global: desde los pulsos de la primera globalización a finales del siglo XIX hasta los procesos de apertura iniciados en la década de 1970, y pasando por la *era del aislamiento*, en el período de entreguerras, las compañías siempre han tratado de orientar sus estrategias al intercambio internacional de riesgos como vía a mejorar su posición actuarial y financiera. Destacan entre las distintas contribuciones la de Pearson (2012) dedicada al papel del seguro británico como motor del proceso de internacionalización, relatando las innovaciones

organizativas y financieras introducidas por las compañías aseguradoras británicas en los países en los que establecieron sucursales.

Por su parte, Straus (2012) analiza la evolución de la actividad aseguradora desde los primeros impulsos por parte del Estado durante el gobierno de Colbert, los efectos de la Revolución Francesa en la recomposición del sistema financiero y la posterior expansión durante la segunda mitad del siglo XIX. Igualmente, el trabajo de Straus detalla los cambios sufridos a lo largo del período de entreguerras, subrayando la volatilidad del mercado francés de seguros y, especialmente desde la Segunda Guerra Mundial, la creciente intervención del Estado en el sector. No obstante, el seguro francés se ha caracterizado hasta comienzos del siglo XXI por una elevada presencia empresas participadas por el Estado.

En el mismo volumen, destaca la contribución de Kobrak (2012) sobre la configuración del mercado estadounidense, auténtico polo de atracción de las compañías europeas desde la Guerra Civil americana debido a sus excelentes perspectivas de crecimiento. En este sentido, el trabajo describe la entrada del seguro europeo como complemento necesario a las compañías locales para afrontar las necesidades de cobertura de la economía estadounidense en desarrollo. Más aún, Kobrak subraya el papel de las redes reaseguradoras internacionales para proveer capacidad de suscripción al seguro directo, nacional y extranjero, en aquellas áreas de crecimiento más acelerado. La resolución de episodios como los grandes incendios de Boston y Chicago o el gran terremoto de San Francisco ilustran estas dinámicas. Por otra parte, y en términos complementarios al relato de Pons (2008), Kobrak analiza las prácticas inversoras del mercado de seguros de vida estadounidense, la proliferación de sociedades no científicas o tontineras y sus prácticas de riesgo y el efecto depresor de la *Armstrong Investigation* en el proceso de internacionalización de las compañías de seguro de vida estadounidenses.⁷⁶

De especial interés resultan los textos de Borscheid (2012) y Lengwiler (2012) sobre la consolidación de la industria aseguradora en Alemania y Suiza,

⁷⁶ La lectura cotejada del texto de Kobrak (2012) y el de Pons (2005) permite obtener las dos perspectivas principales del mismo proceso: la de las compañías estadounidenses que se vieron obligadas a retirarse de distintos mercados europeos debido a la nueva legislación sobre sus carteras de inversión y la de los efectos de esa retirada en el mercado español.

debido al papel protagonista de las redes reaseguradoras en ambos casos. En efecto, Borscheid constata la confluencia de una serie de factores que impulsaron el desarrollo de estas redes desde mediados del siglo XIX: el crecimiento económico acelerado, asentado en buena medida sobre la formación de nuevo stock de capital productivo; la atomización del sector asegurador alemán en las décadas de 1840 y 1850, caracterizado por la presencia de numerosas compañías compitiendo en mercados regionales; la apertura del seguro alemán a las innovaciones actuariales y financieras procedentes del exterior, así como su capacidad para adaptarlas a las necesidades domésticas; y, por último, los obstáculos a la entrada de compañías extranjeras en el mercado alemán desde proclamación del *II Reich* en 1871. Todos estos factores incidieron en el desarrollo de un sector reasegurador dinámico, orientado a la búsqueda de capacidad de cobertura de riesgos adicional en el exterior y a facilitar intercambios de riesgos que no comprometiesen la información de mercado de las distintas empresas.

En términos muy parecidos, Lengwiler (2012) añade en el caso suizo la presencia de un sistema financiero en rápido desarrollo a lo largo del siglo XIX. Concretamente, la combinación entre la formación de un mercado nacional animado por el rápido crecimiento económico y la posición privilegiada de Suiza en los circuitos financieros internacionales habría facilitado la formación de una industria aseguradora asentada sobre bases domésticas pero con una vocación global. La competencia con las grandes aseguradoras y reaseguradoras alemanas en el mercado global hasta la Primera Guerra Mundial se habría resuelto con las graves dificultades afrontadas por el seguro germano: primero, con su expulsión de los países enemigos durante el conflicto; después, con los problemas monetarios y el aislamiento posterior a los que hubieron de hacer frente empresas como *Munich Re*. En este contexto, la industria suiza del seguro terminaría por consolidarse como uno de los principales centros de intercambio de riesgos a nivel mundial, posición que conserva hasta la actualidad.

En estrecha relación con los estudios sobre la internacionalización del sector asegurador se encuentran investigaciones centradas en el reaseguro. Concretamente, el volumen de James et al. (2013) se presenta como el primer monográfico sobre la historia del negocio reasegurador construido en buena

medida en torno al caso de la compañía suiza *Swiss Re*. En efecto, si bien la última parte del texto, firmada por Gugerli (2013), se presenta como una historia de aquella compañía reaseguradora, el resto del libro dispone el relato más completo hasta la fecha de la configuración y consolidación del reaseguro como negocio esencial para la construcción de las redes internacionales de intercambio de riesgos. En este sentido, James (2013) subraya las necesidades de capital de la industria aseguradora centroeuropea y el crecimiento económico acelerado hicieron asentaron las condiciones para la implantación y desarrollo del reaseguro. En efecto, frente a la capacidad de acumulación de capital de las grandes sociedades británicas y francesas, las condiciones de atomización y competencia de los mercados suizo y alemán dieron lugar a la gestación de los primeros núcleos reaseguradores independientes.

De este modo, el relato se alinea con la tesis defendida en Rohland (2011a), sobre los tres detonantes de la demanda de reaseguro en estos mercados: la necesidad de mecanismos alternativos de financiación de las compañías de seguros; la demanda de instrumentos avanzados de diversificación de riesgos con los que superar la concentración geográfica de las carteras de riesgos; y, por último, la búsqueda de herramientas que permitiesen la transferencia de riesgos sin comprometer la información de mercado de los aseguradores directos. Este último elemento resulta de especial importancia en la configuración de las redes de reaseguro: si bien las compañías de seguro directo pueden intercambiar riesgos entre ellas con el objeto de diversificar sus carteras, la cesión de riesgos a un competidor genera situaciones de asimetría de información en el mercado, a la vez que maximiza los problemas de agencia en las relaciones entre asegurador y reasegurador al incentivar la selección adversa de riesgos. Por el contrario, según Rohland (2011b), estos problemas de información y sus costes derivados se minimizan si el reasegurador es una compañía independiente que no compite en el mismo mercado que el cedente, es decir, cuando se trata de una reaseguradora pura.

El reaseguro más allá de su papel en los procesos de internacionalización ha sido objeto de estudio en diversas investigaciones en las dos últimas décadas. Pearson (2001) analiza los primeros pasos de *Swiss Re* como reaseguradora de referencia en el mercado suizo a mediados del siglo XIX. Utilizando

documentación del archivo de la compañía, identifica los motivos para su constitución con participación del *Schweizerische Kreditanstalt*, los reveses financieros sufridos en sus primeras operaciones fruto de una inadecuada selección de riesgos y el empeño de la compañía por mantener su crédito y solvencia de cara a las aseguradoras directas. Este texto se combina con el ya mencionado de Rohland (2011a), que analiza las primeras experiencias de la compañía en el exterior, centrándose en la gestión de los grandes siniestros derivados de los incendios de Umea y Sundsvall, en Suecia.

Larsson y Lonnborg (2014) analizan la evolución del sector reasegurador sueco a través de la trayectoria de la compañía SCOR Sweden Re. Particularmente fecunda resulta la producción del grupo de estudios de historia del seguro de la Universidad de Umea (Suecia), que ha introducido metodologías cuantitativas como el análisis multivariante para identificar la relación entre los distintos indicadores financieros de las compañías. Así, en Kader et al. (2010) se analizan los determinantes de las prácticas reaseguradoras de las compañías suecas durante el período de entreguerras. Concretamente, mediante el análisis de datos en panel se contrasta el efecto de variables como el apalancamiento, la siniestralidad, la forma de organización y la liquidez, entre otros, con la tasa de cesión en reaseguro, de modo que identifica como las compañías más apalancadas, sometidas a mayor riesgo de suscripción y con mayores índices de liquidez tienden a reasegurar más.⁷⁷ Resultados similares son alcanzados en Adams et al. (2011), centrado en los criterios de selección de riesgos y la rentabilidad operativa de las compañías suecas según su forma de organización, y en Adams et al. (2012), donde se contrastan los vínculos entre la escala nacional, regional o local de las operaciones y la forma organizativa con las estrategias de crecimiento de las compañías suecas.

Como ha podido comprobarse, la cuestión transversal del impacto de las formas de organización ha generado un interés creciente en los investigadores. Además de los trabajos ya mencionados a lo largo de este texto, es necesario

⁷⁷ Al igual que en textos anteriores, se utiliza el ratio P/S como aproximación del apalancamiento o riesgo de solvencia. Sin embargo, en contra de lo previsto en la teoría, los resultados obtenidos sugieren que las sociedades mutuales tienden a reasegurar menos que las sociedades por acciones, lo que los autores relacionan con las características estructurales del mercado sueco.

destacar el volumen editado por Pearson y Yoneyama (2015), donde se incluyen una docena de casos de estudio dedicados a siete países distintos en cronologías diversas. Entre estos, destacan por su originalidad el texto de Pearson (2015) donde se compara el fenómeno mutual en Estados Unidos y en Alemania y el de Kamiya (2015), donde se analiza la creación de una aseguradora cautiva por parte de un gran grupo industrial como Mitsubishi. Igualmente, merecen especial atención las contribuciones de Larsson y Lönnborg (2015) y Lindmark y Andersson (2015), sobre las particularidades del mutualismo sueco, así como los elementos institucionales que definieron la proliferación de mutuas en España descritos en Pons (2015) y los cambios estructurales que desembocaron en los grandes procesos de desmutualización analizados en Caruana (2015).

Por último, dejando de lado los temas transversales tratados en la historia del seguro a nivel internacional, la historiografía centrada en el caso español ha dado lugar a varios artículos y monográficos que han tratado de responder a las principales preguntas sobre la evolución y el desarrollo del seguro en España. De este modo, insistiendo en la importancia de la dimensión normativa se encuentra una serie de tres artículos complementarios que, publicados en la Revista Española de Seguros, constituyen en su conjunto todo un compendio de la legislación reguladora del sector del seguro en España a lo largo del siglo XX. De este modo, en Frax y Matilla (2008) se recogen los distintos giros normativos, en ocasiones contradictorios, acaecidos en el convulso primer tercio del siglo. Posteriormente, en Guillem y Pons (2008) se analiza el período del primer franquismo y la autarquía. Por último, el trabajo de Bibiloni y Montijano (2009) se dedica al período 1956- 1975, reflejando la evolución del seguro y su progresiva modernización.

Es necesario destacar la labor de apoyo y difusión de la historia del seguro por parte de la Fundación MAPFRE. Además de encuentros de investigación y simposios sobre el tema, del apoyo editorial de la Fundación han surgido dos volúmenes dedicados a la evolución del seguro. El primero, coordinado por Caruana (2010), incluye una docena de estudios de caso con metodologías, cronologías y perspectivas variadas. Destaca, por su interés para este trabajo, la contribución de Pearson (2010a), donde dibuja algunas de las estrategias de reaseguro de las compañías británicas en los mercados

continentales. Igualmente, el texto de Pons (2010a) explica detalladamente las fricciones entre compañías extranjeras y españolas durante el aumento del nacionalismo económico y las formas de asociación a las que dio lugar este conflicto. En el mismo año 2010, la Fundación publicó otro volumen coordinado por Pons y Pons Brías y centrado en investigaciones históricas sobre el seguro en España. Entre los nueve estudios incluidos en el volumen, resultan de especial interés el de Montijano (2010), dedicado a las relaciones entre banca y seguros. Paralelamente, los textos de Pearson (2010b) y de Pons (2010b) analizan, en primer lugar, la llegada y adaptación de las compañías extranjeras en España a lo largo del siglo XIX y, en segundo lugar, las dificultades planteadas para las multinacionales en el contexto del creciente nacionalismo económico. Dentro de la colección de la Fundación se encuentra también el estudio monográfico del seguro chileno firmado por Llorca Jaña (2011), donde se recorre la evolución del sector desde la Independencia hasta la consolidación del mercado con la entrada y competencia de las compañías extranjeras, para a continuación adentrarse en la progresiva nacionalización del seguro desde comienzos del siglo XX hasta la década de 1980 y las dinámicas liberalizadoras desde entonces.

También publicado por la Fundación MAPFRE es la *Historia del Seguro en España* dirigida por Tortella (2014). La obra, en la que participan José Luis García Ruiz, Leonardo Caruana, Alberto Manzano y Jerònia Pons, constituye un recorrido por la historia del seguro desde los orígenes en el comercio mediterráneo hasta la primera globalización en el último tercio del siglo XIX. Señala además el papel de las compañías extranjeras en la formación del mercado, los cambios institucionales inspirados por el nacionalismo económico, el abrupto episodio de la Guerra Civil y la autarquía y sus efectos en el seguro español. Por último, detalla la evolución a lo largo de las décadas de 1960 y 1970 para terminar relatando los procesos de transformación del mercado desde la entrada en la Comunidad Económica Europea en 1986.

CAPÍTULO 2. LA PRÁCTICA REASEGURADORA Y LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL MERCADO DE SEGUROS (1870-1936)⁷⁸

Como instrumento de transmisión de riesgos, el reaseguro implica un intercambio de información actuarial y financiera entre cedente y reasegurador. Mediante esta transferencia de riesgos, la compañía aseguradora obtiene datos precisos acerca del precio del seguro, la experiencia de siniestralidad y, en definitiva, un esbozo de las expectativas de ingresos y pérdidas del asegurador cedente. En consecuencia, además de la función primordial del reaseguro como herramienta de diversificación de riesgos, las compañías de seguro directo han utilizado el reaseguro como instrumento para sondear el comportamiento de nuevos mercados y planificar procesos de internacionalización. Más aún, la simplicidad del contrato de reaseguro y su ágil ejecución han servido a las aseguradoras para diseñar estrategias sencillas de retirada de mercado.

Según James et al. (2013), a lo largo del proceso de estructuración de las redes internacionales de intercambio de riesgos en las décadas centrales del siglo XIX, la disparidad en la evolución de los distintos países europeos estimuló el cruce de fronteras desde los mercados más maduros hacia aquellos en vías de desarrollo. Tal como ha demostrado Pearson (2004), esta dinámica contribuyó a diversificar los riesgos de las economías industriales en desarrollo, a la vez que configuró prácticas de gestión de las carteras cada vez más complejas. En efecto, la conexión entre los distintos mercados permitió la expansión de las nuevas

⁷⁸ Este capítulo es una versión reformada y ampliada del artículo de Pablo Gutiérrez González y Jerònia Pons Pons, 'Risk management and reinsurance strategies in the Spanish insurance market (1880-1940)', publicado en *Business History*, 2016 (en prensa). Una versión inicial de este texto fue presentada en el XVIIth World Economic History Congress, celebrado en Kyoto, Japón, el 5 de agosto de 2015.

técnicas de tarificación y de instrumentos como las tablas de mortalidad. Al mismo tiempo, en Borscheid y Haueter (2012) se muestra cómo la instalación de sucursales de compañías multinacionales permitió incrementar la capacidad de cobertura en aquellos mercados necesitados de capital, a la vez que facilitó el acceso a nueva demanda a las aseguradoras procedentes de los países pioneros.

Wilkins (2009), entre otros, ha destacado la importancia de los flujos de inversión extranjera directa en todo este proceso. En línea con los paradigmas tradicionales de la teoría de la internacionalización, las compañías subsidiarias y las sucursales de multinacionales tuvieron un papel de suma importancia en la configuración de un mercado global de seguros. Sin embargo, instrumentos concretos como el reaseguro fueron cruciales a la hora de consolidar los circuitos internacionales de intercambio de riesgos. Desde su origen centroeuropeo y durante su expansión a lo largo del continente, primero, y hacia el gran mercado norteamericano, después, las operaciones de reaseguro sirvieron de base para las estrategias de expansión de las grandes multinacionales del seguro, especialmente en los ramos de riesgos sobre la propiedad.

En el caso español, el mercado de seguros experimentó un período de intenso crecimiento y grandes transformaciones a partir de 1870. Tras la turbulenta década de 1860, la nueva legislación sobre sociedades anónimas y el crecimiento económico favorecieron el desarrollo del seguro español en todos sus ramos, mientras que la apertura al mercado internacional facilitó la adopción de instrumentos de gestión de riesgos cada vez más complejos.⁷⁹ En efecto, compañías nacionales, extranjeras y sociedades mutuales se sirvieron de nuevas herramientas financieras para diversificar sus riesgos y diseñar sus estrategias de crecimiento. Como resultado de este proceso de modernización, el peso de las primas de seguros sobre la renta nacional se incrementó en el medio siglo siguiente, superando el crecimiento económico general y alcanzando el 0.5 por ciento del Producto Interior Bruto en 1914.⁸⁰ Entre las nuevas técnicas introducidas durante este periodo, el reaseguro destacó por su uso generalizado a la hora de construir y consolidar los vínculos con el mercado internacional. Además de su empleo como instrumento para superar la escasez de capital (o

⁷⁹ Pons (2005 ; 2009 ; 2013).

⁸⁰ Tortella et al (2014: 142).

ausencia, en el caso de las mutuas) de las aseguradoras nacionales, el reaseguro se reveló como un elemento clave en la entrada y consolidación de las compañías multinacionales en España, así como para la internacionalización de los riesgos nacionales.

A pesar de su generalización en el negocio del seguro español, el uso del reaseguro no trajo consigo la consolidación de un sector especializado en esta actividad. No sería hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial cuando la coyuntura que afectaba a los seguros de transporte pondría en evidencia la falta de compañías reaseguradoras puras capaces de seleccionar riesgos en el interior del mercado español y derivarlos al exterior. Esta circunstancia sirvió de justificación en su momento para un intento de intervención del reaseguro por parte del Estado, centrada en la protección del equilibrio de la balanza de pagos: el recurso al reaseguro en el extranjero por parte de las compañías que operaban en España provocaba la salida masiva de capitales al exterior. Al final del conflicto y en pleno experimento de intervención, surgieron una serie de compañías dedicadas estrictamente al negocio reasegurador. Sin embargo, su trayectoria no se extendería más allá de 1930: para esta última fecha, sólo dos de las siete compañías creadas a lo largo de la década de 1920 permanecían operativas, mientras los aseguradores directos mantenían las operaciones de reaseguro entre sus prácticas cotidianas. A la vista de los elementos anteriores, a pesar del creciente nacionalismo económico, el español se constituyó como un mercado dinámico y ampliamente conectado con el extranjero. Estos condicionantes, unidos a la crónica escasez de capital del seguro español, habrían estimulado la formación de un núcleo de reaseguradoras puras que, sin embargo, no se había formado antes de la Guerra Civil.

Este capítulo pretende analizar el papel del reaseguro en el proceso de internacionalización del seguro español, indagando en su papel en la entrada de compañías extranjeras al mercado español así como en la canalización de riesgos españoles hacia el exterior. Paralelamente, se examinarán las dificultades que frustraron la consolidación de un sector reasegurador puro en España antes del estallido de la Guerra Civil. Para ello, se analizará la creación de las primeras reaseguradoras puras en Europa y las claves de su desarrollo para contrastarla con los problemas del sector en el caso español. A

continuación, se explorará la configuración de las redes de intercambio de riesgos y el uso del reaseguro por las compañías extranjeras en España, las aseguradoras nacionales y las sociedades mutuales. En tercer lugar, se examinan las dinámicas surgidas con el estallido de la Primera Guerra Mundial y los condicionantes y limitaciones del efímero núcleo de reaseguradoras españolas.

2.1. La formación del mercado europeo de reaseguros

A pesar de la posición de liderazgo y el dinamismo del mercado británico de seguros desde comienzos del siglo XVIII, el reaseguro fue una innovación característica de la Europa continental.⁸¹ En efecto, la práctica extendida del coaseguro y la suscripción colectiva de riesgos desarrollada y organizada alrededor del Lloyd's londinense contribuyó a la consolidación de complejas y extensas redes de aseguradores capaces de satisfacer la demanda de cobertura en los ramos más dinámicos, como el de seguros marítimos.⁸² Más aún, la presión de estas redes y la consideración del reaseguro como un instrumento que fomentaría comportamientos demasiado arriesgados en los aseguradores desembocaron en la prohibición en 1746 de las operaciones de cesión de riesgos marítimos en Gran Bretaña.⁸³ Estas circunstancias confluyeron con las dinámicas y la estructura del mercado británico de seguros: la consolidación de grandes aseguradoras a lo largo de décadas resultó en una capacidad de acumulación de capital comparativamente mayor a la de las compañías de seguros en el continente. En este escenario, las posibilidades de operar con reservas técnicas superiores llevaron a las compañías británicas a prescindir ampliamente del uso del reaseguro.⁸⁴

En amplio contraste con la realidad de las islas, los núcleos aseguradores continentales fueron terreno abonado para el desarrollo del reaseguro. Tanto en

⁸¹ James et al. (2013: 9).

⁸² Pearson (2001).

⁸³ James et al (2013).

⁸⁴ Idem.

el caso suizo como en el naciente mercado alemán, el crecimiento económico acelerado estimuló la demanda de seguros desde el segundo tercio del siglo XIX, especialmente en los ramos de riesgos sobre la propiedad.⁸⁵ Sin embargo, la bonanza del sector no se vio acompañada de un desarrollo equilibrado: la constitución de numerosas sociedades de seguros, especialmente en el ramo de incendios, orientadas a operar en una escala local, generó una intensa competencia, a la vez que resultó en una extrema atomización del mercado. Además, muchas de estas compañías contaban con niveles de capitalización extremadamente bajos en relación a los riesgos que afrontaban. Como consecuencia, la falta de diversificación y los riesgos crecientes de la naciente economía industrial amenazaban la estabilidad de las aseguradoras, que se vieron abocadas a una elevada mortalidad.⁸⁶ En este escenario, el desarrollo pionero en Europa de un núcleo reasegurador especializado en Suiza y Alemania respondió a una combinación de eventualidades conectadas con dos de las funciones fundamentales del reaseguro: su capacidad para dar cobertura a grandes riesgos y su utilización como elemento sustitutivo de capital.

La fundación de la primera reaseguradora especializada fue fruto de los devastadores efectos del gran incendio de Hamburgo de 1842. El desastre provocó la destrucción de edificios singulares como el ayuntamiento, el edificio del Banco de Hamburgo y siete iglesias, si bien la mayor devastación afectó a la vivienda residencial: casi dos millares de viviendas fueron completamente calcinadas, afectando a más de 20.000 personas.⁸⁷ Las indemnizaciones por siniestros golpearon los cimientos del sector asegurador local: *Gothaer Feuerversicherung* tuvo que afrontar pagos por valor de un cuarto de millón de táleros, mientras que en el caso de la *Hamburger Feuerkasse*, la compañía municipal de seguros de incendios, la cifra ascendió a 38 millones de marcos.⁸⁸

En este contexto de alta siniestralidad generalizada, la compañía de seguros de incendios de Colonia, *Kölnische Feuerversicherung*, tomó la iniciativa para la constitución de una sociedad, *Kölnische Rückversicherung (Cologne Re)*, dedicada exclusivamente a tomar riesgos en reaseguro de compañías de seguro directo presentes en el mercado local y retrocederlos a

⁸⁵ Gerathewohl (1993).

⁸⁶ Rohland (2011a).

⁸⁷ Schubert (2012: 214-19).

⁸⁸ James et al. (2013)

aseguradoras de otras regiones. De ese modo, se pretendía facilitar un canal para la diversificación geográfica de los riesgos y limitar el impacto de grandes desastres como el incendio de Hamburgo. Sin embargo, la vinculación de la reaseguradora a una sociedad de seguro directo planteó problemas a su funcionamiento: aunque el memorándum de los promotores expresaba la intención de que *Cologne Re* funcionase como compañía independiente, la posibilidad de transmitir información de las operaciones de sus cedentes presentaba serios conflictos a la competencia.⁸⁹ De hecho, si bien James et al. (2013: 159) señala la compañía como legalmente independiente, Pearson (2001: 32) subraya su comportamiento como *subsidiaria dependiente* de *Kölnische Feuerversicherung*. En definitiva, estos problemas de definición pospusieron el arranque de la reaseguradora: constituida legalmente en 1843, no comenzó sus operaciones hasta 1846, funcionando intermitentemente hasta su despegue definitivo en 1851. Además, las dificultades iniciales en el diseño de un procedimiento de selección de riesgos y la falta de recorrido de la compañía en el negocio reasegurador desembocó en resultados anuales negativos durante la década de 1850 y buena parte de la de 1860.⁹⁰

A pesar de estos difíciles comienzos, varias compañías alemanas de seguros de incendios siguieron el camino marcado por la *Kölnische Feuerversicherung* y constituyeron sociedades reaseguradoras especializadas para diversificar sus riesgos. De este modo, surgió la *Aachener Rückversicherung* en 1853, de la mano de la *Aachen-Münchener Feuerversicherung*; la *Frankfurter Rückversicherung* en 1857, creada por la *Deutsche Phönix*; y la *Magdeburger Rückversicherung*, constituida en 1863 por iniciativa del *Magdeburger Versicherungsgruppe*. Si bien la proliferación de compañías reaseguradoras especializadas contribuiría a perfeccionar y consolidar las prácticas propias de la actividad, los problemas de intercambio de información limitaron sus operaciones más allá del seno de los grupos aseguradores que las crearon. No obstante, esto no fue obstáculo para que intercambiasen riesgos entre ellas, estableciendo complejas redes de

⁸⁹ Kölnische Rück (1903: 3-5).

⁹⁰ Golding (1927: 75).

intercambio de riesgos que servirían en el futuro como base a la construcción de un mercado reasegurador internacional.⁹¹

Más allá de las fronteras alemanas, otro evento catastrófico en un mercado fragmentado resultaría en la creación de la primera compañía reaseguradora independiente: *Schweizerische Rückversicherung (Swiss Re)*. El incendio de Glarus en 1861 provocó, al igual que el de Hamburgo dos décadas antes, una elevada siniestralidad concentrada en las principales compañías suizas de seguros contra riesgos sobre la propiedad.⁹² A diferencia del caso alemán, los niveles de endeudamiento del sector asegurador con los principales actores financieros del país amenazaban con generar una cadena de impagos que podría provocar un problema sistémico. En este contexto, las principales entidades financieras del país, lideradas por el *Schweizerische Kreditanstalt*, acordaron la aportación de capital para la constitución en 1863 de una compañía reaseguradora especializada que operase de forma autónoma e independiente de los principales grupos aseguradores del país. Con ello, se buscaba facilitar un mecanismo de intercambio de riesgos que no plantease problemas de competencia entre las compañías de seguro directo, ya que la reaseguradora resultante se dedicaría en exclusiva a las operaciones de reaseguro. Finalmente, con la participación mayoritaria de dos tercios del capital social, el *Schweizerische Kreditanstalt* y el *Basler Handelbank* dirigieron la constitución de la compañía.

Durante las décadas siguientes, la independencia de la compañía permitiría a *Swiss Re* aceptar riesgos del mercado local, retrocederlos al exterior y buscar compensaciones en forma de riesgos procedentes de países extranjeros. De este modo, la compañía se configuraba como un auténtico centro de redistribución de riesgos, facilitando capacidad de suscripción a las compañías suizas de seguro directo y minimizando los episodios de siniestralidad catastrófica. Sin embargo, para alcanzar esta posición a una escala internacional la compañía hubo de afrontar serias dificultades: tal como ha relatado Pearson (2001), el principio básico de confianza en el tratado de reaseguro, reflejado en

⁹¹ Estos problemas de intercambio de información y las redes de intercambio de riesgos exclusivas entre reaseguradoras han sido ampliamente estudiadas por Mossner (1959: 82-4) y Rohland (2011a: 40-2), quienes le atribuyen este papel fundamental en la posterior consolidación del mercado internacional de reaseguros.

⁹² Pearson (2001: 29-31).

la respuesta rápida e inmediata a la hora de reconocer los siniestros y abonar las indemnizaciones, unido a un todavía imperfecto sistema de selección de riesgos, impuso a la compañía graves responsabilidades financieras que asumir durante sus primeros años de funcionamiento. Sin embargo, en la otra cara de la moneda, esta evolución permitió la continua expansión internacional de la compañía durante las décadas siguientes.

Siguiendo el ejemplo de estos casos pioneros, el negocio reasegurador se expandió a lo largo del continente europeo en las décadas de 1860 y de 1870. Según James et al. (2013), la pujanza de las compañías reaseguradoras del ramo de incendios llevó a la retirada de la prohibición de realizar operaciones de reaseguro marítimo en Gran Bretaña en 1864, donde ya se habían instalado las primeras reaseguradoras alemanas y suizas. Igualmente, en Bélgica, Austria-Hungría, Suecia y Alemania se constituyeron nuevas reaseguradoras en los principales ramos, impulsadas por la expansión del negocio y su carácter cada vez más internacional. Las operaciones con riesgos marítimos, de accidentes e incluso de vida permitieron a las compañías incrementar con agilidad su diversificación no sólo geográfica, sino también funcional, lo que multiplicó las posibilidades y estrategias de la gestión de riesgos.

En este contexto, la relación entre reaseguradoras independientes y compañías de seguro directo continuó evolucionando. Los primeros contratos de cesión se caracterizaron por mantener una perspectiva de corto plazo. En consecuencia, los aseguradores cedentes trataban de retener elevadas comisiones, lo que reducía los márgenes de las reaseguradoras y limitaba sus posibilidades de gestión sin incrementar el precio del reaseguro. Sin embargo, la introducción y generalización de los contratos cuota-parte durante la década de 1880 modificó las relaciones entre reasegurador y cedente: al establecer tratados de cesión obligatoria de una parte de los riesgos durante un período de tiempo estipulado, la suerte de ambos quedaba ligada en tanto el reasegurador podría confiar en la selección de riesgos que recibía del cedente, puesto que la posibilidad de reasegurar únicamente las peores carteras quedaba anulada. En definitiva, de este modo las reaseguradoras anclaban sus resultados al de sus cedentes, quienes a cambio recibían una vía segura de transferencia de riesgos y un pagador seguro en caso de siniestro. Como resultado, estos vínculos de

confianza tenderían con el tiempo a transformarse en relaciones de largo plazo, a la vez que permitieron la reducción de las comisiones retenidas por los cedentes y, a la larga, del precio del reaseguro.

Entre las compañías que lideraban estas transformaciones se encontraba la alemana *München Rückversicherung (Munich Re)*. Fundada en 1880, comenzó sus operaciones prestando servicios de reaseguro en el ramo de incendios a escala regional en Baviera. A lo largo de su primera década de existencia, expandió sus operaciones a los demás ramos, además de instalar sucursales por toda Alemania y Austria. Ya en 1890, contaba en su cartera con riesgos procedentes de las principales plazas europeas, siendo un activo miembro de los circuitos internacionales de intercambio de riesgos. En esta su segunda década de operaciones, inició una tendencia innovadora, seguida posteriormente por otras reaseguradoras independientes, al comprar acciones en sociedades dedicadas al seguro directo. Incrementando la participación en aseguradoras directas, la compañía se aseguraba el mantenimiento de flujos de riesgos constantes que reasegurar, a la vez que controlaba los mecanismos de selección de las cedentes. Como resultado, *Munich Re* alcanzaría una posición de liderazgo en el mercado internacional de reaseguros, especialmente tras incorporar a su grupo a aseguradoras de primera línea como *Allianz AG*. Con todos estos cambios, las reaseguradoras rediseñaron la relación existente con las aseguradoras directas, buscando el equilibrio entre una prudente selección y diversificación de riesgos y mayores ratios de rentabilidad de sus operaciones.⁹³

El largo proceso de transformación e internacionalización del negocio reasegurador hubo de afrontar su bautismo de fuego a comienzos del siglo XX. El terremoto y posterior incendio de San Francisco en 1906 pondría a prueba la solidez de las redes internacionales de reaseguradores, obligando a afrontar pérdidas sin precedentes que afectaron a compañías de toda Europa. A pesar de sus efectos en el corto plazo, que llevaron a un éxodo masivo de aseguradoras y reaseguradoras europeas del boyante mercado estadounidense, la respuesta del sector, afrontando las indemnizaciones y atendiendo los pagos, supuso a medio y largo plazo la consolidación definitiva de la confianza en el reaseguro a nivel mundial.

⁹³ James et al (2013).

2.2. El reaseguro en el proceso de internacionalización del mercado español de seguros

Como ya se ha mencionado, los cambios institucionales de la década de 1870 y la estabilidad política consolidada a partir de 1880 contribuyeron a abrir el mercado español de seguros al exterior. Entre 1876 y 1883 se concedió autorización administrativa para vender pólizas en los ramos de vida e incendios en España a quince compañías extranjeras: nueve francesas, cuatro británicas y dos estadounidenses.⁹⁴ Atraídas por el tamaño potencial del mercado y la escasa regulación, estas sociedades habían comenzado sus operaciones en España de forma indirecta décadas antes, y su presencia continuaría expandiéndose aun después de la aprobación de la primera normativa reguladora de sus actividades en 1893. En efecto, en 1911, justo después de la entrada en vigor de la Ley de Registro e Inspección de 1908, había 59 compañías extranjeras registradas en España.⁹⁵ Paralelamente, las compañías españolas, tanto mutuas como sociedades anónimas, incrementaron su presencia en el mercado nacional a la vez que emprendieron procesos de internacionalización que terminaron por integrar al seguro español en los circuitos internacionales de intercambio de riesgos.

En todos los casos anteriores, el reaseguro funcionó como un instrumento clave: tanto la entrada de compañías extranjeras como la configuración de redes locales, regionales y nacionales de circulación de riesgos encontraron en el reaseguro una herramienta simple y ágil con la que las compañías diseñaron estrategias de gestión de riesgos cada vez más complejas.

2.2.1. Las prácticas reaseguradoras de las compañías extranjeras

Aunque la entrada y evolución de las sociedades aseguradoras extranjeras en España estuvieron sujetas a condiciones específicas del comportamiento del

⁹⁴ Tortella et al. (2014: 112).

⁹⁵ Pons (2003).

mercado, la práctica del reaseguro tuvo un papel fundamental en su trayectoria. Concretamente, las compañías extranjeras se sirvieron del reaseguro para sondear el mercado e iniciar operaciones de forma indirecta antes de establecerse formalmente, para diversificar sus operaciones hacia nuevos ramos y como vía simplificada para retirarse del mercado español. Además, muchas de esas compañías se sirvieron del reaseguro como instrumento para canalizar el negocio captado en España a las sociedades matrices en sus países de origen.

De acuerdo con Raynes (1950) y Wilkins (2009), las compañías multinacionales de seguros se expandieron a otros mercados mediante tres mecanismos diferentes: utilizando agentes locales, estableciendo sucursales y constituyendo compañías subsidiarias. Durante las primeras décadas de apertura de la economía española, las multinacionales se sirvieron de agentes locales, debido principalmente a la falta de madurez del mercado. De este modo, importantes focos de actividad, como Madrid, Barcelona, Málaga o Bilbao contaban con representantes de las principales compañías británicas y francesas, que vendían sus pólizas sin sujeción alguna a la legislación española.⁹⁶ Desde la década de 1890, la progresiva articulación de un mercado español de seguros desembocó en la instalación de sucursales que, según la compañía, sustituyeron o complementaron los contratos de agencia precedentes. Sin embargo, previo a los anteriores, hubo un cuarto mecanismo empleado por las multinacionales para entrar de forma indirecta en el mercado español: la aceptación en reaseguro de primas contratadas por compañías nacionales. Mediante estas operaciones, las aseguradoras extranjeras obtenían información sobre las características del mercado en lo que a precios y niveles de siniestralidad se refiere, lo que les permitía evaluar la posibilidad de establecer una sucursal sin exponerse directamente. Por ejemplo, en una fecha tan temprana como 1847, la compañía británica *Alliance* tuvo su primer contacto con el mercado español de seguros de incendios mediante la firma de un contrato de reaseguro con la francesa *Compagnie Royal d'Assurances*. Mediante esta operación, la sociedad británica accedió a datos precisos sobre el

⁹⁶ Pons (2010a) y Pearson (2010a: 108).

comportamiento del negocio español varios años antes de establecer una sucursal en el país.⁹⁷

Más allá de su uso como un primer contacto con el mercado, las compañías extranjeras ya instaladas en España utilizaron profusamente el reaseguro para incrementar su presencia en el mercado. En efecto, la aceptación de parte o la totalidad de carteras de riesgos mediante reaseguro fue ampliamente utilizada para consolidar la posición de la compañía, así como para diversificar sus operaciones hacia otros ramos. En este sentido, buena parte del negocio español de la aseguradora *Phoenix Assurance* hasta 1887 procedía de cesiones en reaseguro de la sucursal de la *North British* instalada en Málaga. Ese mismo año, la compañía *Sun Insurance Office* asentada en Bilbao firmó un contrato de reaseguro de larga duración con *Alliance*, mediante el cual esta se convirtió en uno de sus más importantes proveedores de riesgos en el negocio peninsular.⁹⁸ Este tipo de prácticas no era exclusivo de las compañías británicas: francesas y estadounidenses intercambiaban riesgos con idénticos objetivos. En 1908, la española *El Crédito Nacional* cedió en reaseguro la totalidad de su cartera de riesgos del ramo de incendios a la *Compagnie Royale d'Assurances*, lo que supuso para esta última un incremento del 20 por ciento del valor de su cartera.⁹⁹

A pesar de su volumen, estas operaciones solían ser gestionadas discretamente entre compañías mediante acuerdos entre cúpulas gerenciales pero, con el cambio de siglo y la aparición de los primeros impulsos hacia el nacionalismo económico, las transacciones de cartera fueron sometidas a supervisión de los reguladores públicos.¹⁰⁰ En 1901, la francesa *Société Générale des Assurances Agricoles et Industrielles* firmó un acuerdo de cesión del 60 por ciento de su cartera de accidentes de trabajo a la española *Hispania*.¹⁰¹ El carácter intensamente regulado del ramo unido al volumen de primas movilizado desembocó en la oposición de la Comisaría General de Seguros, que planteaba objeciones al tratamiento de las reservas afectas a las pólizas

⁹⁷ Idem, 110.

⁹⁸ Idem, 118.

⁹⁹ AGA (1) 26 Caja I-62 Top. 13/31, E-1.

¹⁰⁰ En todos los casos, la operación era plasmada en un contrato de reaseguro y reflejada en la contabilidad como tal.

¹⁰¹ AGA (1) 26 Caja I-18 Top. 13/31, E-4.

transmitidas. Como resultado, la ejecución de la operación se postergó casi dos años, durante los cuales las negociaciones se bloquearon en reiteradas ocasiones. Finalmente, la compañía francesa accedió en 1903 a firmar un nuevo contrato mediante el cual cedía la cartera completa y la gestión de una parte de las reservas afectas constituidas.¹⁰²

Este tipo de operaciones se hizo frecuente tras la Primera Guerra Mundial. Durante la década de 1920, el crecimiento del nacionalismo económico en España y los cambios normativos en los países de origen de las multinacionales provocaron la retirada de numerosas compañías extranjeras de seguros, siendo muchos de estos procesos gestionados a través de operaciones de reaseguro de carteras completas.¹⁰³ En esta secuencia, la cesión de la cartera completa de la *New York Life* a *La Equitativa-Fundación Rosillo* supuso un punto de inflexión. La salida de la compañía americana suponía la transacción de más de un 11 por ciento de las primas de seguros de vida contratadas en el mercado español, por lo que las autoridades supervisoras bloquearon el proceso para establecer una nueva legislación que regulase este tipo de operaciones.¹⁰⁴ De igual modo, la británica *Consolidated Assurance* abandonó el mercado español en 1927 cediendo en reaseguro la totalidad de su cartera de vida al *Fénix Austríaco*.¹⁰⁵ Ya en la década de 1930, estas operaciones de cesión continuaron, siendo común el esquema de compañías extranjeras cediendo su cartera para abandonar el mercado español.

Más allá de la utilización del reaseguro como instrumento para sondear el mercado, iniciar operaciones en nuevos ramos o en estrategias de retirada del país, las prácticas reaseguradoras a corto plazo de las aseguradoras extranjeras diferían notablemente. Factores como los ramos en los que operaban y la dimensión de la presencia de la compañía en el país, desde el uso de agentes locales hasta la instalación de sucursales o, incluso, el control de subsidiarias

¹⁰² La resolución de la operación fue incluida en la Real Orden de 9 de diciembre de 1903, en *Gaceta de Madrid* n° 347, de 13 de diciembre de 1903, 944.

¹⁰³ Para un relato detallado de los factores que definieron la retirada de las multinacionales del mercado español, véase Pons (2008: 102-3).

¹⁰⁴ La aprobación del acuerdo definitivo vino acompañada de un nuevo procedimiento regulado de cesión, ambos publicados en el Real Decreto de 17 de marzo de 1922, en *Gaceta de Madrid* n° 77, de 18 de marzo de 1922, p. 1158.

¹⁰⁵ El acuerdo aparecía descrito en el Anuncio Oficial de 25 de marzo de 1927, en *Gaceta de Madrid* n° 99, de 9 de abril de 1927, p. 280. La operación fue finalmente autorizada por la Real Orden de 19 de mayo de 1927, en *Gaceta de Madrid* n° 142, de 22 de mayo de 1927, p. 1162.

nominalmente españolas, contribuyeron a definir estas prácticas. En este sentido, las compañías de seguros de vida utilizaban tablas de mortalidad que les permitían prever con mayor precisión el comportamiento de sus carteras. Sin embargo, en los ramos de no vida, como transportes e incendios, el reaseguro se presentaba como un instrumento ideal para suplir la ausencia de otros instrumentos de predicción.

TABLA 2.1. Tasas medias de cesión en reaseguro en compañías extranjeras de seguros de incendios en España, por nacionalidad (1908-1936).

| Nacionalidad | N | % reasegurado | Máx. | Mín. | Desviación típica |
|--------------|----|---------------|-------|-------|-------------------|
| Británica | 15 | 15.81 | 21.79 | 5.96 | 16.14 |
| Francesa | 10 | 25.77 | 37.08 | 17.55 | 18.47 |
| Suiza | 3 | 52.98 | 98.91 | 42.26 | 31.30 |
| Alemana | 3 | 62.08 | 91.39 | 24.26 | 28.71 |

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

La Tabla 2.1 muestra las tasas de cesión en reaseguro correspondientes a compañías extranjeras registradas en el ramo de incendios entre 1908 y 1936, organizadas por nacionalidad. A pesar de la elevada heterogeneidad reflejada en los valores de desviación típica, existen diferencias notables entre grupos. Las compañías británicas y francesas, mayoritarias entre las aseguradoras extranjeras, operaban con tasas medias de cesión de riesgos en reaseguro por debajo del 30 por ciento. En el extremo opuesto, las compañías suizas y alemanas reaseguraban más de la mitad de los riesgos contratados anualmente, con valores extremos cercanos al 100 por cien.

Uno de los factores que contribuyen a explicar estas diferencias tan acusadas es la forma de instalación de la compañía en el país, combinada con los recursos financieros y de gestión afectos al mercado español. En este sentido, las multinacionales registradas en el mercado español optaron por diferentes estructuras corporativas para vender pólizas. Por ejemplo, aseguradoras tradicionales como la *Royal Exchange*, *Sun Insurance Office*, *Phoenix*, *L'Urbaine*, *Du Phenix* o *L'Abeille* comenzaron sus operaciones con una agencia delegada para todo el territorio. Sin embargo, con el paso del tiempo, articularon una extensa red de agentes autorizados y representantes con los que

tuvieron acceso no sólo a focos de actividad económica de importancia como Madrid, Barcelona, Bilbao o Málaga, sino también a los dispersos mercados regionales.¹⁰⁶ Paralelamente a este despliegue de medios de gestión y de recursos humanos, estas compañías contaban con soporte financiero suficiente para desenvolverse en el mercado español, si bien no de forma independiente, sí con amplia autonomía respecto a sus sociedades matrices.¹⁰⁷

En el extremo opuesto, aseguradoras como *La Albingia* o *Nord Deutsche*, instaladas en el mercado español en fechas más tardías, se establecieron en el país con estructuras corporativas mínimas: como muchas otras en las décadas de 1910 y 1920, comenzaron sus operaciones con representantes autorizados compartidos con otras compañías y, una vez asentadas, establecieron una sola agencia delegada, generalmente inserta en los centros de mayor dinamismo financiero, como Madrid, Barcelona y Bilbao. En efecto, *Nord Deutsche*, *La Baloise* y *L'Albinge* mantenían sus agencias oficiales para el ramo de transportes en Santa Cruz de Tenerife, Barcelona y Sevilla, respectivamente, mientras que las operaciones del ramo de incendios eran gestionadas por representantes unipersonales en Madrid y Bilbao. Además los agentes para el ramo de incendios no estaban contratados en régimen de exclusividad, sino que frecuentemente trabajaban con varias compañías a la vez.¹⁰⁸ Estas estructuras se complementaban con una base financiera que en el mercado español se limitaba a mantener las reservas mínimas legales depositadas en el país: de este modo, estas delegaciones dependían estrechamente de sus sociedades matrices a la hora de afrontar siniestros inesperados. Estos factores limitarían la capacidad de suscripción de riesgos de estas compañías, a la vez que reflejaría su reducida capacidad de penetración en el mercado español.¹⁰⁹

¹⁰⁶ La densidad de estas redes era presentada como un símbolo de la solvencia de las compañías, así como una muestra del compromiso con el desarrollo económico del país. Por citar un caso paradigmático, *L'Urbaine* publicitaba en 1911 el establecimiento de más de 400 agencias en Francia, Bélgica, España, Países Bajos, Suiza, Portugal, Turquía y Egipto.

¹⁰⁷ La publicidad de la época remarcaba esta solidez financiera como atractivo para la potencial clientela. Por ejemplo, *L'Abeille* resaltaba en sus anuncios el hecho de que sus reservas depositadas en España excedían las cantidades obligatorias. *Anuario del comercio, de la industria, de la magistratura y de la Administración* (1911: 2275).

¹⁰⁸ Pons (2002: 109-10).

¹⁰⁹ Aunque es complicado conocer el origen del negocio contratado por las compañías, la documentación refleja que más del 50 por ciento de la cartera de incendios de *L'Albinge*, *La Baloise* y *Nord Deutsche* entre 1925 y 1930 estaba compuesta de primas aceptadas en reaseguro a *La Unión y el Fénix Español*, *La Catalana* y otras aseguradoras españolas de primer orden. AGA (1) 26 Cajas I-12 Top. 13/31 E. 6, I-28 Top. 13/31 E. 4, I-96 Top. 13/31 E. 2.

TABLA 2.2. Agencias, reservas depositadas en España y tasas de cesión en reaseguro total e internas de compañías extranjeras de seguros de incendios en España (1926).

| Compañía | Nacionalidad | Agencias | Reservas depositadas | % Reaseguro total | % Reaseguro interno ^a |
|------------------------|----------------|----------|----------------------|-------------------|----------------------------------|
| <i>L'Abeille</i> | Francesa | 12 | 199,613 | 2.33 | 12.34 |
| <i>L'Albinge</i> | Alemana | 1 | 7,060 | 84.35 | 76.84 |
| <i>La Baloise</i> | Suiza | 1 (1) | 230,122 | 67.05 | 58.54 |
| <i>La Confiance</i> | Francesa | 7 | 10,021 | 27.74 | - |
| <i>Guardian</i> | Estadounidense | 6 | - | 8.21 | 0 |
| <i>Nord Deutsche</i> | Alemana | 1 (1) | 12,352 | 56.74 | 71.24 |
| <i>Norwich Fire</i> | Británica | 14 | 179,845 | 2.11 | 14.21 |
| <i>Phoenix</i> | Británica | 9 | - | 3.75 | 3.95 |
| <i>Sun Insurance</i> | Británica | 12 | 194,412 | 10.76 | 0.98 |
| <i>L'Union</i> | Francesa | 8 | - | 18.46 | 2.44 |
| <i>Union Assurance</i> | Británica | 6 | 71,438 | 14.32 | - |
| <i>L'Urbaine</i> | Francesa | 13 | 395,996 | 29.12 | 6.87 |

^a Porcentaje de cesiones efectuadas a la sociedad matriz en el país de origen.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-12, I-26 a I-51, I-104 a I-128 e I-139, Top. 13/31.

La Tabla 2.2 muestra los principales indicadores de las operaciones en España de una selección de aseguradoras del ramo de incendios, incluyendo el número de agencias exclusivas, reservas sobre riesgos en curso depositadas en el país, tasa de cesión en reaseguro y tasa de reaseguro interno, es decir, el porcentaje de las primas reaseguradas canalizado hacia sus sociedades matrices. Según los datos presentados, las compañías francesas y británicas, generalmente con mayor recorrido en el mercado español, sostenían redes de agencias más extensas y mayores dotaciones de reservas que las aseguradoras alemanas. Al mismo tiempo, las tasas de cesión indican que las compañías alemanas y suizas eran más propensas a reasegurar que británicas y francesas. Más aún, atendiendo a las cesiones realizadas en favor de sus sociedades matrices, se observa que en el caso de aseguradoras suizas y alemanas el reaseguro interno supone más de la mitad de las operaciones totales, en clara contraposición a británicas o francesas.

En efecto, mientras que compañías con una larga trayectoria en España como *Royal Exchange*, *L'Abeille* o *Norwich*, entre otras, mantenían en su cartera entre el 85 y 95 por ciento de los riesgos contratados, *La Baloise*, *Nord Deutsche* y *L'Albinge* cedían la mayor parte del negocio a sus sociedades matrices. De acuerdo con los datos, podría afirmarse que las aseguradoras

francesas y británicas, con una presencia más constante en el mercado español, mantenían recursos administrativos y financieros suficientes para operar de un modo más o menos autónomo, es decir: su dotación de reservas y sus múltiples vínculos en el mercado asegurador les permitían buscar nuevo negocio y hacer frente a sus responsabilidades financieras sin necesidad de recurrir de forma constante a sus sociedades matrices. De este modo, aun contando con acceso privilegiado a los recursos financieros de sus países de origen, estas aseguradoras contaban con herramientas suficientes para operar con una perspectiva de largo plazo. En paralelo, compañías con menor recorrido en el mercado español, especialmente suizas y alemanas, operaban como una suerte de *cabezas de puente* para sus sociedades matrices: utilizaban una estructura de gestión mínima, dotada con los recursos financieros indispensables, con el objetivo de contratar riesgos en España y canalizarlos directamente a sus países de origen.

Lejos de ser un factor determinante clave, los elementos precedentes esbozan las diferentes estrategias de negocio puestas en práctica por las compañías multinacionales de seguros en España. La variedad en las formas y dimensión de las estructuras organizativas conecta directamente con los distintos enfoques teóricos en torno a la demanda de reaseguro. En primer lugar, en el marco de la aversión al riesgo, las compañías de seguros recurren al reaseguro como instrumento de diversificación, de forma que tratan de reducir la volatilidad de los siniestros mediante el modelado de una cartera equilibrada. En este caso, el uso del reaseguro es limitado, en tanto el objetivo es extraer de la cartera los riesgos más extremos utilizando criterios estrictamente actuariales. Esta aproximación al reaseguro parece ser la puesta en marcha por las compañías británicas y francesas registradas en España, en tanto sus operaciones de cesión son efectuadas de forma limitada y en su mayor parte fuera de las estructuras del grupo multinacional.

En segundo lugar, el reaseguro funciona como sustituto imperfecto de recursos de capital. En este sentido, los aseguradores aquejados de falta de recursos financieros recurren a la cesión en reaseguro con el objetivo de mantener su capacidad de suscripción de riesgos sin incrementar sus reservas. En el caso de las compañías suizas y alemanas analizadas, estas mostraron

conexiones reducidas con el mercado español a través de escuetas redes de distribución, a la vez que en el caso de las alemanas se ha observado una disponibilidad de recursos depositados en España sensiblemente menor. Como respuesta, estas aseguradoras recurrieron con mayor profusión al reaseguro, cediendo la mayor parte de sus riesgos a sus sociedades matrices. En este contexto, esta estrategia denotaría el uso del reaseguro como un instrumento financiero, más que como una herramienta de carácter actuarial.

A pesar de las diferencias entre compañías y la diversidad de estrategias reaseguradoras, ambas tuvieron efectos macroeconómicos similares. El seguro español obtuvo capacidad adicional para absorber riesgos mediante el uso de capital extranjero, tanto por inversión directa procedente de multinacionales extranjeras como a través del recurso intensivo al reaseguro.

2.2.2. *Las compañías españolas y el uso del reaseguro*

Al igual que las multinacionales extranjeras, las compañías aseguradoras españolas utilizaron el reaseguro en sus estrategias de crecimiento tanto dentro como fuera del mercado nacional. En efecto, más allá del componente estructural de la demanda de reaseguro entre las compañías españolas, analizado en el capítulo 3, pueden diferenciarse una serie de prácticas individuales, guiadas por estrategias gerenciales más que por necesidades financieras, que relacionan el uso del reaseguro con el proceso de expansión internacional de sociedades como *La Unión y el Fénix Español*.

El caso de *La Unión y el Fénix Español* constituye una interesante excepción en el mercado español de seguros, en tanto es el primer ejemplo de internacionalización de una aseguradora, adelantándose a MAPFRE en casi cien años.¹¹⁰ En este proceso, la compañía se sirvió extensamente del reaseguro para acceder a nuevo negocio tanto en el interior del país como, especialmente, en mercados extranjeros. Fundada en Madrid en 1864 con capital de origen francés, *El Fénix Español* se fusionó en 1879 con la compañía española *La Unión*, manteniendo desde sus comienzos una vinculación estrecha con el

¹¹⁰ Para un análisis del uso del reaseguro como instrumento de internacionalización en el caso de MAPFRE, véase Caruana (2016).

mercado francés. En efecto, aunque nominalmente registrada como compañía española, la sucursal establecida en París funcionaba como una suerte de consejo de administración paralelo, de modo que todas sus operaciones en el extranjero pasaban por su examen y aprobación.¹¹¹ Concretamente, la sucursal de París se orientó desde sus comienzos a la contratación de riesgos en reaseguro y, minoritariamente, en seguro directo, en los ramos de incendios y transporte marítimo. Esta vía de negocio se transformó rápidamente en la principal vía de canalización de riesgos con el extranjero hasta bien entrada la década de 1890.¹¹² Desde su establecimiento en 1864, la sucursal de París concertó contratos de aceptación de riesgos en reaseguro con *L'Union* y con *Caisse Generale* en el ramo de incendios, así como con el *Círculo de Aseguradores Reunidos de París* en el ramo de transporte.

TABLA 2.3. Contratos de reaseguro aceptado en vigor de *La Unión y el Fénix Español* (1864-1865).

| Compañía | Ramo | Condiciones | Comisión | Origen del riesgo |
|---|-------------------------|---|----------|------------------------|
| <i>L'Union</i> | Incendios | Cuota-parte (66%) | 30% | Francia |
| <i>Caisse Generale</i> | Transportes | Cuota-parte (33%) | 28% | Bélgica y Países Bajos |
| <i>Círculo de Aseguradores Reunidos</i> | Incendios y transportes | Excedentes (20,000 francos con un máximo de 100,000 frs) | 28% | Francia y Piamonte |
| <i>La Confiance Maritime</i> | Incendios y transportes | Cuota-parte (80%) | 30% | Bélgica |
| <i>La Paternelle</i> | Incendios | Excedentes (160,000 francos con un límite de 3,200,000 frs) | 25% | Francia |
| <i>L'Aigle</i> | Incendios | Cuota-parte (40%) | 30% | España |

Fuente: Libro de Actas del Consejo de Administración de *La Unión y el Fénix Español*, nº 1, pp. 3-21.

La Tabla 2.3 incluye los principales acuerdos de aceptación de riesgos firmados por la compañía en sus dos primeros años de funcionamiento. Mediante estas operaciones, *El Fénix Español* obtenía acceso directo al negocio de riesgos sobre la propiedad en el mercado no sólo francés, sino también belga, holandés e italiano. Más aún, una vez inserta en los circuitos europeos de intercambio de riesgos, la rápida respuesta de la compañía a la hora de satisfacer las indemnizaciones por siniestros cumplidos le generó una

¹¹¹ Libro de Actas del Consejo de Administración de *La Unión y el Fénix Español*, nº 1, 2-8.

¹¹² Idem, 11-22.

reputación que atraería nuevos contratos en los años siguientes. En mayo de 1865, las sociedades francesas *La Confiance* y *La Paternelle* cancelaron sus contratos de reaseguro con *El Fénix Belga* para firmar nuevos acuerdos de cesión con *El Fénix Español*. En esas mismas fechas, *Le Soleil* y *La Providence* comenzaron las negociaciones con la sucursal de París para ceder sus riesgos a la compañía española.¹¹³ La culminación de esta primera etapa de expansión internacional llegó con la firma a finales de 1865 de un contrato facultativo de aceptación de riesgos procedentes de la *Magdeburger Rückversicherung*. Con esta operación, *El Fénix Español* obtenía acceso a los riesgos procedentes del floreciente mercado alemán, a la vez que ganaba un contacto directo con uno de los mercados reaseguradores más dinámicos de Europa.

El tránsito hacia la década de 1870 modificó las estrategias de crecimiento de la compañía. La experiencia de siniestralidad y los resultados obtenidos en el negocio francés y belga, especialmente en el ramo de transportes, así como la adaptación de la compañía al nuevo marco legal establecido por la legislación de sociedades anónimas de 1869, llevaron a *El Fénix Español* a reconsiderar su estrategia de internacionalización. Las posibilidades crecientes del mercado español llevaron a reforzar su presencia en el país, lo cual se culminaría con la fusión con *La Unión* en 1879. En este escenario, la compañía inició un proceso de expansión por el territorio español sin precedentes. En efecto, durante la década de 1860 había encontrado dificultades para establecer agencias y canales de distribución en distintas áreas de Castilla, Andalucía y Cataluña, al encontrar dificultades para competir con las nacientes aseguradoras locales. Sin embargo, el crecimiento de la demanda de seguros en la década siguiente y la excesiva exposición financiera de aquellas compañías locales colocó a *La Unión* y *el Fénix Español* en una posición óptima para acceder a aquellos mercados. Concretamente, la necesidad de equilibrar las carteras de riesgos de aseguradoras como la *Sociedad de Seguros Mutuos de Madrid*, *La Catalana*, *El Mediodía*, *El Progreso Nacional*, *El Sol* o la *Sociedad de Seguros Mutuos de Valladolid* disparó su demanda de reaseguros; en aquellos casos en los que *La Unión* y *el Fénix Español* no se hallaba presente en el mercado y, por tanto, no constituía competencia directa, la multinacional se convirtió en el reasegurador perfecto. De este modo, mediante la transferencia

¹¹³ Idem, 27-8.

de carteras completas de riesgos, la compañía accedía a áreas donde la falta de conocimiento del mercado le había impedido instalarse años antes, mientras que para las aseguradoras cedentes, esto suponía una vía para ‘*incrementar la confianza y el crédito de sus clientes*’, en palabras de un informante de *La Unión y el Fénix*.¹¹⁴ En efecto, las cedentes incrementaban su capacidad de suscripción y preservaban su solvencia a la vez que retenían elevadas comisiones sobre las primas reaseguradas.

Paralelamente, los contratos de reaseguro sobre riesgos de transporte firmados en la década de 1860 con *La Confiance Maritime* y *La Paternelle* fueron cancelados, mientras que la cartera de incendios acumulada por la sucursal de París fue retrocedida en reaseguro a la *Caisse Generale de Assurances*.¹¹⁵ En sustitución de estos, la *La Unión y el Fénix Español* aceptó riesgos en reaseguro procedentes de Italia (*La Nazione, Adriatica*), Francia y Bélgica (*Le Monde, La Confiance*) y Portugal (*Le Havre Co., La Lyon*). Al mismo tiempo, firmó los primeros contratos de cesión de riesgos en reaseguro con las principales reaseguradoras del mercado internacional: *Swiss Re* y, desde 1881, *Munich Re*. Estas operaciones se caracterizaban por ser de un carácter más tradicional que las emprendidas una década antes: lejos de orientarse a una expansión hacia el exterior, el objetivo principal era el de organizar la cartera y diversificar riesgos.¹¹⁶

Como resultado de esta nueva estrategia, la multinacional consolidaba su posición en el mercado internacional, a la vez que afirmaba su posición de liderazgo en España. Sus contactos en los circuitos internacionales de intercambio de riesgos la situaban como uno de los canales principales de salida de riesgos españoles en reaseguro hacia el extranjero. Mediante la aceptación de carteras en reaseguro tanto en España como en el mercado internacional, *La Unión y el Fénix Español* cumplía con las funciones de un reasegurador especialista para parte de las aseguradoras locales y regionales españolas, en tanto que satisfacía la demanda interna de reaseguro sin plantear problemas de competencia a sus cedentes.

¹¹⁴ Libro de Actas del Consejo de Administración de *La Unión y el Fénix Español*, nº 2, 50-1, 108.

¹¹⁵ *Idem*, 32.

¹¹⁶ *Idem*, 54.

Esta estrategia reaseguradora se mantuvo vigente a grandes rasgos durante las décadas siguientes y hasta bien entrada la década de 1920. Incluso después de las perturbaciones provocadas por el *crack* de 1929, *La Unión y el Fénix Español* mantuvo su autonomía en el acceso a los mercados internacionales de reaseguro. Así, en el informe a la Junta General de Accionistas de 1932, la compañía subrayaba el hecho de que, si bien en el ejercicio anterior había cedido a entidades extranjeras más del 40 por ciento de los riesgos de incendios contratados, las aceptaciones de riesgos en reaseguro sumado al negocio directo suscrito por sus sucursales en el exterior convertían a la compañía en un exportador neto de servicios de cobertura de riesgos al extranjero.¹¹⁷ Esta circunstancia convertía a la multinacional en un elemento único en el seguro español: a pesar de los esfuerzos invertidos en la consolidación en el mercado nacional, la experiencia acumulada en negociaciones internacionales y su posicionamiento a nivel europeo le permitieron mantener una red de contactos globales que le garantizaban un acceso a los círculos aseguradores internacionales inalcanzable para buena parte de sus competidores españoles.

Además de la posición que ocupaba la compañía en el mercado europeo, *La Unión y el Fénix Español* fue protagonista de un caso excepcional en el uso del reaseguro como medio para la internacionalización en el mercado norteamericano. En efecto, de un modo similar al señalado por Trebilcock (1998), Pearson (2012) o Kobrak (2012) por parte de compañías británicas, la multinacional española utilizó el reaseguro como medio exclusivo de entrada en el enorme mercado de seguros estadounidense. En 1910, tras la retirada masiva de aseguradoras extranjeras debido a los devastadores efectos del gran terremoto de San Francisco, una sucursal de la compañía española, fue autorizada para operar en el país. A diferencia de sus predecesoras británicas, *La Unión y el Fénix Español* se registró únicamente para realizar operaciones de reaseguro, siendo aquel año la única reaseguradora pura extranjera autorizada en el país junto con *Swiss Re*.¹¹⁸ La decisión de dar el salto hacia el mercado americano había sido discutida desde hacía casi una década debido a la evolución de la siniestralidad en el ramo de incendios y a las duras condiciones

¹¹⁷ *La Libertad*, 22 de junio de 1933, 8.

¹¹⁸ Kopf (1929: 73-4); Wilkins (2009: 340).

de entrada. La legislación obligaba al depósito de una suma de 200,000 dólares y a la retención en el país del 50 por ciento de las primas cobradas anualmente durante los dos ejercicios siguientes.

A pesar de estas barreras, el tamaño del mercado estadounidense, la reducida competencia por parte de compañías de otras nacionalidades y las posibilidades de expansión que brindaba la operación pesaron más en la decisión final. Tras un largo periodo de negociaciones con la compañía británica *Atlas Insurance*, *La Unión y el Fénix Español* firmó un contrato por el que aquella le cedía el 50 por ciento de su cartera de riesgos estadounidenses, en su mayoría del ramo de incendios. Al mismo tiempo, las conversaciones con las también británicas *Queen* y *London & Lancashire* resultaron en la aceptación de riesgos por valor de más de un millón de dólares durante los cuatro años siguientes.¹¹⁹

TABLA 2.4. Negocio de *La Unión y el Fénix Español* en Estados Unidos, en dólares estadounidenses (1913-1920).

| | Primas suscritas | Siniestros pagados | Excedente |
|------|------------------|--------------------|-----------|
| 1913 | 1,153,024 | 606,492 | 305,597 |
| 1914 | 1,204,960 | 740,913 | 262,331 |
| 1915 | 1,090,021 | 676,913 | 404,381 |
| 1916 | 1,229,119 | 712,728 | 483,204 |
| 1917 | 1,953,023 | 902,625 | 405,687 |
| 1918 | 2,868,273 | 1,282,921 | 509,914 |
| 1919 | 3,701,831 | 1,483,014 | 619,743 |
| 1920 | 4,532,773 | 2,188,848 | 246,355 |

Fuente: *Best's Insurance Reports. Fire and Marine*. 1914-1921.

El proceso de expansión se aceleró con el estallido de la Primera Guerra Mundial: la exclusión de las reaseguradoras alemanas y austríacas de los contratos con sociedades americanas, primero de facto y posteriormente de forma legal, dejaron a disposición de las compañías restantes, entre ellas *La Unión y el Fénix Español*, una parte sustancial del mercado estadounidense de reaseguros. La Tabla 2.4 incluye la evolución del negocio contratado por la sucursal estadounidense en los años del conflicto, mostrando cómo la cifra de negocio aceptado en el país entre 1913 y 1920 se cuadruplicó. A pesar de las altas cotas de siniestralidad afrontadas en el mercado norteamericano durante

¹¹⁹ Libro de Actas del Consejo de Administración de *La Unión y el Fénix Español*, Libro nº 3, 24-5.

los primeros años, la sucursal se convirtió en una de las más lucrativas de la compañía en el exterior.

Tal y como indicaban los informes contemporáneos, la compañía afrontó la transición a la década de 1920 con un negocio consolidado, maximizando el rendimiento de sus reservas, muy reducidas en relación a sus niveles de contratación de riesgos y con una tasa de siniestralidad en la media del ramo. Desde 1920 en adelante, las alusiones a la sucursal desaparecen de las actas del consejo de administración, si bien sus operaciones continuarían, al menos, hasta 1939, lo que da una aproximación de los niveles de autonomía con que funcionaba.¹²⁰

2.2.3. Las sociedades mutuales y el reaseguro

Al igual que las compañías por acciones, las mutuas aseguradoras encontraron en el reaseguro un instrumento de gran utilidad para desarrollar sus estrategias de crecimiento.¹²¹ De hecho, dadas sus limitadas posibilidades de financiación con recursos propios, en tanto las mutuas no disponen de capital social, y el difícil acceso a otras fuentes de soporte financiero, estas sociedades fueron las más inclinadas a hacer un uso intensivo del reaseguro: como sustituto imperfecto de capital, este se convertiría en un elemento clave para su crecimiento y diversificación. Esta importancia del reaseguro en las operaciones cotidianas de las mutuas lo convertiría en elemento de presión de las sociedades por acciones en contra de las mutuas cuando estas comenzaron a plantear una competencia seria a aquellas en los principales ramos. En este escenario, a lo largo de la década de 1920 se sucederían distintos intentos de apartar a las mutuas del negocio del reaseguro para así ahogar su crecimiento. Uno de los casos mejor documentados sobre el desarrollo de estas dinámicas es el de la *Mutua General de Seguros*.

Esta sociedad fue fundada en Barcelona en 1907 por un grupo de industriales catalanes. Su objetivo inicial era el de cubrir los riesgos de

¹²⁰ Best's Insurance News, 1940.

¹²¹ Fields (1988), Gerathewohl (1993), Pearson (1995) y Pottier y Somner (1997), entre otros, han señalado esta inclinación sistemática.

accidentes de trabajo de sus propios empleados, según lo regulado por la ley de 1900 sobre accidentes de trabajo. Sin embargo, la compañía prosperó ampliando su actividad a riesgos procedentes de otras industrias, de modo que terminó volcada en el ramo de accidentes de trabajo. Las buenas perspectivas del negocio dieron un impulso definitivo hacia la diversificación en 1925, cuando los gerentes de la compañía decidieron iniciar sus operaciones en el ramo de incendios. Dados los requisitos de solvencia planteados por la legislación y la cautela de los gerentes a la hora de adentrarse en el nuevo ramo, finalmente se optó por desarrollar la cartera de incendios mediante un uso intensivo de las operaciones de reaseguro.¹²² De este modo, la compañía utilizaba sus redes comerciales para ofrecer un nuevo producto. Las tarifas aplicadas eran las establecidas por acuerdo en uno de los dos cárteles del ramo, el *Sindicato de compañías de seguros*, dado que, según el propio director de la *Mutua General de Seguros*, Salvio Masoliver, en caso de buscar compañías a las que ceder los riesgos, estas serían miembros de este cártel. En efecto, el plan de expansión contemplaba la retención de cantidades mínimas de riesgos en la cartera de la *Mutua General de Seguros*, mientras que se manejaba el mantenimiento de una comisión retenida a los reaseguradores de entre el 20 y el 30 por ciento de la prima total. Con una parte de ese monto retenido, la compañía establecería un fondo de reserva que en el futuro le permitiría incrementar el porcentaje de riesgos retenidos y disminuir la dependencia del reaseguro. Otra parte de la comisión se destinaría a abonar los extornos, es decir, a la devolución de parte de la prima pagada por los asegurados mutualistas.

A la vista del plan, dos eran los elementos fundamentales para su éxito: la *Mutua General de Seguros*, por su conocimiento relativo de los mercados donde venía operando en el ramo de accidentes de trabajo, podría ofrecer a los nuevos asegurados del ramo de incendios la imagen de solvencia ganada durante casi dos décadas de funcionamiento. Igualmente, el acceso al mercado de reaseguros estaba garantizado en tanto que las mutuas se presentaban como canales más

¹²² Lamn-Tennant y Starks (1993), Lee, Mayers y Smith (1997) y Mayers y Smith (2005) apuntan la mayor aversión al riesgo por los gerentes de las mutuas como causa para un uso más intensivo de los instrumentos de diversificación de riesgos.

eficientes de selección de riesgos que sus competidoras, las compañías por acciones.¹²³

Para la puesta en marcha de este proyecto se recurrió a un intermediario, Enrique Ferrer Arnau, gerente de la compañía reaseguradora *La Esfera*. Tras un primer contacto inicial, en el que se analizaron los proyectos de contrato, las tablas de reaseguro, los cuadros de plenos y las demás condiciones de las distintas operaciones, el consejo de administración de la *Mutua General de Seguros* firmó un acuerdo para la gestión de contratos de reaseguro de su cartera de incendios. En estas primeras operaciones, la mutua apenas conservaba un 10 por ciento de los riesgos contratados, de modo que eso le permitía mantener el ritmo de contrataciones. La liquidación voluntaria de la compañía *La Esfera* en enero de 1927 anuló el contrato y puso en cuestión la continuidad de estas prácticas, si bien Ferrer se mantuvo como gestor intermediario de las operaciones de reaseguro de la mutua a título particular. A partir de sus gestiones, se recuperaron tratados vigentes durante los dos últimos años y se firmaron otros nuevos, de modo que la mutua contaba a finales de 1927 con un amplio elenco de reaseguradores con los que operar. La Tabla 2.5 incluye los principales contratos de reaseguro en vigor de la *Mutua General de Seguros*, de modo que se observa cómo la compañía tenía acceso a servicios de reaseguro tanto en España como por parte de reaseguradoras extranjeras.

TABLA 2.5. Contratos de cesión de riesgos de incendios en reaseguro de la *Mutua General de Seguros* (1927).

| Reaseguradora | Ciudad | Pleno Facultativo |
|-------------------------------|-----------------------|-------------------|
| <i>Castellón Vital</i> | Castellón de la Plana | |
| <i>La Esfera</i> | Barcelona | |
| <i>Les Réassurances</i> | París | 20 por ciento |
| <i>Economic Insurance Co.</i> | Londres | |
| <i>La France-Réassurances</i> | París | 10 por ciento |

Fuente: Libro de Actas nº 1 del Comité del Ramo de Incendios, acta de 21 de febrero de 1927.

Sin embargo, en el contexto de la década de 1920, caracterizada por un incremento del pulso supervisor del estado en general y del nacionalismo económico en particular, tanto instituciones públicas como privadas trataron de

¹²³ Doherty y Dionne (1993); Lilljegen y Andersson (2014: 86).

interponer distintos obstáculos a lo que era una práctica generalizada entre las sociedades mutuales. Desde el ámbito del control estatal, la *Junta Consultiva de Seguros*, órgano superior de gestión del sector asegurador, se estudió en los años 1926 y 1927 un proyecto de ley de reforma de las mutualidades en el que, tratando de adaptarse a las particularidades de este tipo de sociedades, se limitaban severamente sus posibilidades de acceso a las operaciones de reaseguro. Concretamente, la ponencia del proyecto de ley contaba entre sus miembros con la presencia de Salvio Masoliver, gerente de la *Mutua General de Seguros*, y con José María Delás, una personalidad en la industria aseguradora que había formado parte de los consejos de administración de diversas compañías españolas y extranjeras, y conocido defensor de la acción de las sociedades privadas en la actividad aseguradoras. En el dictamen inicial de la ponencia, las mutuas quedaban absolutamente excluidas de las operaciones de reaseguro.

El principal argumento se apoyaba en que, debido a su especial forma jurídica, estas sociedades incluían como mutualistas a los tenedores de pólizas. De acuerdo con el compromiso establecido con estos, la gerencia de la compañía no debía trasladar o ceder esos riesgos a terceros ni aceptar responsabilidades de otras aseguradoras, en tanto esas operaciones no respondían al interés de los mutualistas, sino a la búsqueda de la obtención de excedentes.¹²⁴ Frente a esta posición se manifestaron, además del propio Masoliver y Galbis, el representante de la *Junta de Mutualistas*, Joaquín Ruiz Feduchy, representante de la Dirección General de Seguros y Fermín Rosillo, gerente del grupo *La Equitativa – Fundación Rosillo*.¹²⁵ Los argumentos a favor del acceso de las mutuas al reaseguro se centraban en la necesidad que estas tenían como aseguradoras, independientemente de su forma jurídica, de diversificar sus riesgos y preservar los derechos de los mutualistas: mediante las operaciones de reaseguro, las mutuas podrían proteger parte de sus recursos líquidos para así hacer frente a las responsabilidades contraídas con aquellos. Finalmente, la

¹²⁴ Los términos planteados en la ponencia responden a un problema de incentivos en la forma articulada por Fields (1988) y Datta y Garven (1987): entre gerentes, que pretenden incrementar rentabilidad y resultados, y mutualistas, que buscan preservar la solvencia de la mutua.

¹²⁵ Archivo Mutua General de Seguros, Libro de Acta nº 1 del Comité del Ramo de incendios. Acta de 21 de febrero de 1927.

presión de la *Junta de Mutualistas* y la posición favorable del representante del organismo regulador llevó a que se retirase del proyecto la prohibición.¹²⁶

Más allá de los recelos iniciales planteados desde el Estado, la mayor oposición provino de las aseguradoras privadas y las organizaciones empresariales creadas en el sector. En las primeras décadas del siglo XX se habían creado en España dos cárteles que agrupaban a compañías de seguros de incendios. El primero, el *Acuerdo de Tarifas para Cataluña y Baleares en el ramo de incendios para 1912*, se organizó en octubre de ese año en París. Agrupaba tanto a aseguradoras españolas como británicas y francesas, siendo representante en las negociaciones, una vez más, José María Delás. En apenas dos décadas, ya en 1931, se habían adherido al cártel 63 compañías, de las cuales 25 eran extranjeras. Paralelamente, se había formalizado en Madrid en 1918 un *Comité Español de aseguradores de incendios*, renombrado en 1924 como *Sindicato General de compañías de seguros de incendios que operan en España*. En el tránsito hacia la década de 1930, formaban parte del *Sindicato* más de 70 aseguradoras.¹²⁷ Si bien cada una de estas organizaciones se circunscribía a ámbitos geográficos y a problemáticas gerenciales diferentes, ambas coincidían en sus prácticas excluyentes en lo que se refiere a las sociedades mutuales. Sus estatutos no permitían la incorporación de las mutuas a la organización, y en ambos casos se prohibía expresamente a sus miembros adheridos la formalización de operaciones de reaseguro con este tipo de sociedades.

A pesar de los esfuerzos de estas organizaciones por hacer efectiva la exclusión de las mutuas, las operaciones de reaseguro con estas eran una práctica habitual. Para muchas sociedades por acciones, la aceptación de riesgos procedentes de las mutuas era una forma de hacer negocio de forma rápida y a un coste mínimo: como ya se ha relatado en el epígrafe anterior, *La Unión y el Fénix Español*, impulsora del *Sindicato General de compañías de seguros de incendios* y una de sus principales voces, contaban entre sus canales de negocio con una importante cuota de riesgos procedentes de mutuas locales de toda España. Al igual que en este caso, la posibilidad de acceder a riesgos en áreas ocupadas por mutuas locales era para muchas otras compañías privadas una

¹²⁶ De hecho, la ley finalmente no llegó a aprobarse.

¹²⁷ Pons (2007: 56-8).

forma de incrementar sus cifras de negocio sin necesidad de emprender complejos e inciertos procesos de expansión en mercados desconocidos. Más aún, en este esquema, los costes de la selección de riesgos eran cubiertos por las mutuas, lo que suponía un ahorro considerable a las compañías privadas.

Sin embargo, a la vez que resultaban operaciones atractivas para muchas aseguradoras privadas, estas prácticas colocaban a las mutuas en posición de competir en muchos mercados. En consecuencia, las fricciones en el seno de los cárteles se hicieron continuas. En 1931, en la asamblea extraordinaria del *Convenio de las compañías de incendios para Cataluña y Baleares* se entabló una discusión sobre aquellas aseguradoras que, contraviniendo los estatutos, aceptaban riesgos en reaseguro procedentes de sociedades mutuales. La controversia alcanzó niveles tales que se constituyó una ponencia particular para tratar el asunto.¹²⁸

Al mismo tiempo, las continuas fricciones en torno a la cuestión afectaban directamente a las estrategias reaseguradoras de las mutuas. En 1927, las actas del consejo de administración de la *Mutua General de Seguros* reflejaban esta incertidumbre. En diciembre de ese año, el director gerente informaba del cese del ‘boicot por los sindicatos de las compañías de incendios tanto de Cataluña como del resto de España para concertar reaseguro con las mutualidades’.¹²⁹ Ante este cambio, la entidad solicitó su ingreso en los dos cárteles del ramo para poder acceder a servicios de reaseguro sin limitación. De este modo, ante el proceso de liquidación que afectaba a la principal reaseguradora de la compañía, *La Esfera*, a finales del mismo mes se habían trasladado los plenos obligatorios concertados con esta a *La Catalana* y *La Equitativa - Fundación Rosillo*, mientras que el contrato firmado con *Castellón Vital* se traspasó a *La Unión Levantina*. Este arreglo, sin embargo, duró tan sólo unos meses. Un nuevo cambio en la postura de los cárteles respecto a los negocios con las mutuas resultó en una nueva oleada de cambios en los tratados de reaseguro de la entidad: los acuerdos con *La Catalana* y *La Equitativa* fueron anulados y traspasados a sus filiales, *Banco Vitalicio de España* y *La*

¹²⁸ ‘Junta del Convenio de Incendios’, *El Eco del seguro*, febrero de 1931, 39-42.

¹²⁹ Mutua General de Seguros, Libro nº 1 del comité del ramo de incendios. Acta de febrero de 1928.

Equitativa Reaseguros, respectivamente. Por otra parte, la cartera cedida a *La Unión Levantina* fue de nuevo traspasada a *Castellón Vital*.

Los cambios súbitos en la posición de las compañías españolas y su falta de definición a medio plazo llevaron a las mutuas a buscar reaseguradoras más estables en el extranjero. En el caso de la *Mutua General de Seguros*, el propio director gerente se trasladó personalmente a Londres en busca de cobertura. Para 1930, la compañía había encontrado una nueva nómina de reaseguradores para sus operaciones, utilizando tanto sociedades extranjeras como compañías españolas no adheridas a los cárteles del ramo de incendios. De este modo, al *Banco Vitalicio de España*, *La Equitativa Reaseguros* y *Castellón Vital* se le unieron las francesas *La France* y *Les Réassurances* y las alemanas *Munich Re* y *Cologne Re*.

No obstante, lejos de suponer una solución definitiva, los vaivenes en los circuitos de intercambio de riesgos procedentes de las mutuas se mantuvieron aun hasta la Guerra Civil, al menos. En conflicto que planteaban las mutuas perviviría en tanto mantuviesen su dimensión como competidores importantes frente a las compañías privadas, a la vez que como proveedores de un negocio cercano, sencillo y de otro modo muy difícil de alcanzar para esas mismas compañías.

2.3. La Primera Guerra Mundial y sus efectos en el mercado asegurador y reasegurador

Una vez analizados algunos de los casos más representativos entre las distintas estrategias reaseguradoras puestas en marcha en el mercado español, la última parte de este capítulo se centra en los efectos de la Primera Guerra Mundial en el mercado asegurador y su impulso en la gestación de un efímero núcleo de reaseguradoras nacionales especializadas que, sin embargo, no llegarían a consolidarse debido a las particulares condiciones del mercado español.

2.3.1. Las transformaciones del mercado de seguros marítimos

El estallido de la Primera Guerra Mundial interrumpió bruscamente el proceso de globalización económica iniciado en el último tercio del siglo XIX. Al igual que en otras actividades financieras, la senda de crecimiento y expansión del seguro como negocio internacional se vio redirigida hacia un nuevo escenario en el que progresivamente se limitarían la circulación de riesgos, especialmente entre los países contendientes. Más aún, las barreras levantadas en estos años limitarían el desarrollo del reaseguro durante años, al menos hasta los movimientos liberalizantes a comienzos de la década de 1960.¹³⁰

Tras el inicio del conflicto, los organismos reguladores del seguro en los distintos países contendientes comenzaron por limitar las operaciones de aquellas compañías procedentes de países enemigos. En efecto, Gran Bretaña y Francia, primero, y Alemania y Austria, después, restringieron las operaciones de aseguradoras extranjeras con riesgos nacionales, a la vez que limitaron el acceso de compañías nacionales a operaciones sobre riesgos extranjeros.¹³¹ De este modo, los circuitos de intercambio habituales quedaron completamente segmentados en un momento en el que, especialmente en el ramo de seguros de transporte, la demanda se disparaba. En este nuevo escenario, parte importante de los servicios de flete y seguro se canalizaron hacia las marinas mercantes y las compañías de seguros de los países neutrales. En consecuencia, países como España se situaron entre los principales proveedores de estos servicios a nivel internacional.

Además del crecimiento de la demanda y de su reconducción hacia nuevos proveedores, un tercer elemento vino a cambiar los equilibrios en el mercado internacional de seguros de transporte marítimo. Concretamente, el incremento de la peligrosidad asociada a las principales rutas de navegación trajo como consecuencia la sensible elevación del tipo de prima y, con ello, del precio del seguro. A esta circunstancia se unieron otras no menos gravosas: a medida que aumentaba el número de naufragios de buques mercantes provocados por situaciones de combate, las estimaciones del valor del capital

¹³⁰ James et al. (2013: 70).

¹³¹ Idem; Petersson (2011: 62-3).

asegurado, en el caso de seguros de cascos, iniciaron una carrera ascendente; por otra parte, la subida generalizada de precios de materias primas y productos agrarios en el mercado internacional también forzaba el alza del precio final del seguro, en tanto que el valor de la mercancía asegurada se incrementaba. Con todos estos condicionantes, las compañías aseguradoras se encontraron con un enorme volumen de primas que gestionar: según los datos de Pons (2003) entre 1915 y 1920, las primas cobradas por seguros marítimos contratados en España se triplicaron en términos reales.

Esta pujanza del sector, lejos de consolidar la posición de las compañías españolas, amenazaba seriamente su equilibrio financiero. El incremento súbito de las contrataciones y el alza del valor de los capitales asegurados suponía un aumento sin precedentes del volumen de los flujos de caja: tanto los de entrada, esto es, las primas cobradas, como los de salida, es decir, el pago de indemnizaciones por siniestros cumplidos. En efecto, en un entorno de siniestralidad creciente en el que el valor de los capitales asegurados se incrementa, las aseguradoras tendrían que utilizar parte de los recursos recaudados para formar mayores reservas con las que responder por los eventuales siniestros. Sin embargo, a la vista de los escasos informes contables recibidos por la *Comisaría General de Seguros*, ninguna compañía aprovisionó reservas extraordinarias ante el crecimiento del negocio. Paralelamente, no hubo movimientos de ampliación de capital. La clave de la respuesta de las compañías podría residir en la falta de control público sobre sus operaciones: el ramo de transportes se encontraba expresamente excluido de los requerimientos de capital y reservas incluidos en la Ley de 1908.

En este contexto, y ante la ausencia de un sector reasegurador nacional al que ceder los riesgos, estas compañías acudieron de forma masiva al reaseguro extranjero. Buena parte del sector estaba constituido por pequeñas aseguradoras nacionales y sucursales de compañías extranjeras que hasta entonces habían operado únicamente con riesgos españoles, por lo que las posibilidades de hallar compensación a las cesiones de reaseguro en el extranjero eran mínimas para la mayoría de aseguradoras implicadas. En consecuencia, se generó un flujo neto de salida de capitales en forma de primas de reaseguro, que no tardó en llamar la atención de las autoridades de

inspección. En efecto, el volumen de estas salidas creció en 1916 especialmente en el capítulo de riesgos de guerra: en un momento de plena pujanza del nacionalismo económico, la idea de las cesiones en reaseguro como una *sangría* de la riqueza nacional encontró el terreno abonado para iniciar la primera experiencia de intervención del mercado reasegurador en España.

2.3.2. *El Comité Oficial de Seguros de Guerra y la intervención del seguro*

Lejos de ser el español un caso aislado, la industria aseguradora sufrió procesos de regulación exhaustiva en varios países a lo largo del conflicto. Tanto Francia, como Gran Bretaña o Bélgica limitaron en mayor o menor medida las cesiones de riesgos a reaseguradoras foráneas.¹³² En todos los casos, la intervención se inició con la cesión obligatoria al Estado de una parte de los riesgos contratados por las compañías. En España, estas cesiones se realizarían en favor de un *Comité Español del Seguro de Guerra*, constituido por la Ley de 2 de marzo de 1917.¹³³ Mediante esta, se facultaba al Estado para organizar el servicio del seguro de guerra por medio del Comité, un órgano consultivo en el que se hallaban representados los intereses de los navieros y armadores, de las compañías privadas de seguros y del Estado. Siguiendo el camino por experiencias análogas puestas en marcha en otros países, el Comité se centraría en regular las primas de seguros sobre riesgos de guerra, limitando su ascenso y con ello evitando la escalada de precios. Al mismo tiempo, de su labor interventora se esperaba que, al interponer garantías financieras respaldadas por el Estado, se prestase cobertura a los riesgos de navieras y comerciantes y se redujera la tensión sobre las finanzas de las compañías aseguradoras españolas.

Los mecanismos para alcanzar tales fines serían, en primer lugar, la fijación de primas máximas para las compañías registradas en España. Las tarifas serían establecidas mensualmente por el Comité, sometidas a aprobación de la *Comisaría General de Seguros*. Para asegurar el cumplimiento de las tarifas oficiales, los contratos se concertarían en régimen de coaseguro con el

¹³² James et al. (2013: 70-9).

¹³³ *Gaceta de Madrid* n^o 62 de 3 de marzo de 1917.

Estado, es decir, se reservaría una porción de cada riesgo al Comité como representante legal. En este escenario, el Comité, en coalición con la Comisaría General de Seguros, se hallaba en disposición de conocer las cifras de negocio y los datos financieros de las compañías registradas en el ramo de transportes. Con esta información en poder del Comité, la ley preveía la cesión obligatoria al Estado de aquellos riesgos que, a juicio de las autoridades, no pudieran ser asumidos por las aseguradoras sin comprometer su equilibrio interno. De este modo, el Comité quedaba facultado para aceptar aquellos riesgos en nombre del Estado, darles cobertura o, en caso de estimarlo prudente, retrocederlos a entidades solventes tanto nacionales como extranjeras. En consecuencia, se reservaba al Comité la facultad de contratar servicios de reaseguro tanto en España como en el extranjero, a la vez que se le daba capacidad para apropiarse de parte de las carteras de las compañías privadas. En la lógica presentada en la exposición de motivos de la ley, con este mecanismo se minimizaría la salida de capitales en concepto de primas de reaseguro, a la vez que las primas tasadas frenarían la tendencia al alza del precio del seguro.

Sin embargo, las protestas de las compañías de seguros no se hicieron esperar: en apenas un mes la presión del sector en pleno llevó a una reforma parcial de la normativa, de modo que se permitía a las aseguradoras contratar riesgos de guerra sin mediación del Estado, en la cuantía y en el precio que considerasen conveniente.¹³⁴ Las pólizas de coaseguro con el Estado, las únicas sujetas al sistema de precios regulados, quedaban así como una opción para las aseguradoras que no quisieran asumir la totalidad de los riesgos incluidos en el contrato. No obstante, uno de los elementos más polémicos, la cesión obligatoria al Estado de los riesgos que excediesen los plenos de retención calculados por el Comité, se mantenía vigente. De esta forma, a pesar de los cambios en la norma, se preservaba la idea inicial de canalizar la totalidad de los flujos de reaseguro al extranjero a través del Estado. Si bien el nuevo esquema de operaciones suponía para las empresas hacer negocios dentro de los límites marcados por el Comité, esto les permitía contar con una suerte de *reasegurador de última instancia*, es decir, un respaldo seguro a sus negocios ante los crecientes riesgos generados por el conflicto.

¹³⁴ Real Decreto de 7 de mayo de 1917, *Gaceta de Madrid* n° 128 de 8 de mayo de 1917.

La buena marcha de las contrataciones y el respaldo parcial de las compañías a la nueva estructura llevó en los meses siguientes a considerar la extensión de este sistema a los riesgos marítimos ordinarios, lo que supondría incrementar notablemente la cuota de mercado intervenida. Considerando elementos técnicos, como el efecto que la inseguridad marítima tenía en el precio del seguro, independientemente de la consideración de riesgos de guerra u ordinarios, y elementos de política económica, como que la salida de capitales afectaba al ramo de transportes en general, en noviembre de 1917 se anuló la distinción entre riesgos, de modo que las cifras de contratación del Comité se duplicaron.¹³⁵ Además, a comienzos de 1918, y bajo el precepto de contener las subidas de precios en el ramo de transportes, se amplió la gama de operaciones del Comité facultándole para concertar contratos de seguro directamente con las navieras y armadores registrados oficialmente en España. De este modo, se abandonaba la labor subsidiaria del Estado en el seguro para convertir al Comité en una aseguradora directa con respaldo público.¹³⁶

Sin embargo, los cambios más importantes en la regulación del mercado de seguros de transportes y del papel del Comité llegarían de la mano de dos proyectos de ley presentados en el mes de mayo de 1918. El primero de ellos pretendía someter a las aseguradoras de transportes a la supervisión de la Comisaría General de Seguros en la forma aplicada al resto de ramos. De este modo, el órgano regulador marcaría las directrices sobre depósitos obligatorios, reservas mínimas para vender pólizas y formas de tributación.¹³⁷ El segundo proyecto de ley establecía la transformación del Comité en un órgano asegurador estatal con competencia en las operaciones de reaseguro con el extranjero en todos los ramos del seguro.¹³⁸ Ambas iniciativas suponían, en la práctica, extender la intervención estatal a toda la industria aseguradora, más allá del pretendido control sobre el capital extranjero, lo que desató la oposición generalizada del sector privado. Las resistencias de las compañías a remitir sus

¹³⁵ Entre los argumentos para generalizar la intervención del Comité se encontraba una de las piedras angulares del nacionalismo económico: la excesiva presencia de aseguradoras extranjeras en el ramo contribuiría a maximizar las salidas de capitales en forma de primas de reaseguro cedidas a sus sociedades matrices.

¹³⁶ Real Orden de 19 de enero de 1918, *Gaceta de Madrid* n° 22 de 22 de enero de 1918.

¹³⁷ Real Decreto de 16 de mayo de 1918, en *Gaceta de Madrid* n° 137, de 17 de mayo de 1918, por el que se presenta un proyecto de reforma de la Ley de Registro e Inspección de 1908.

¹³⁸ Real Decreto de 21 de mayo de 1918, en *Gaceta de Madrid* n° 143, de 23 de mayo de 1918, por el que se presenta un proyecto de reforma de la Ley de Registro e Inspección de 1908.

cifras de negocio a la Comisaría General de Seguros y las largas negociaciones sobre los formatos de póliza acabaron por retrasar la entrada en vigor de aquellas normas. En consecuencia, la ampliación de las operaciones del Comité al resto de ramos del seguro no se realizó hasta finales de 1919, una vez terminada la guerra y cuando su motivación había desaparecido, mientras que la inclusión de las aseguradoras del ramo de transportes en el Registro Oficial de entidades no se formalizó hasta agosto de 1920.

Antes de esto, los pobres resultados operativos del Comité ya habían servido como justificación para mermar notablemente sus competencias.¹³⁹ Especialmente a partir de su última remodelación a comienzos de 1920, el Comité se vio sometido a continuos ataques en el Parlamento, especialmente desde las filas liberales del Partido Conservador. El periodista y diputado Salvador Canals i Vilaró publicó en 1923 un estudio crítico con la evolución del Comité durante la Gran Guerra, en el que se señalaban las principales limitaciones de su gestión.¹⁴⁰ En primer lugar, señalaba la falta de definición legal de las reservas del Comité, en tanto que estando respaldadas por la Hacienda pública, no contaban ni con una partida presupuestaria específica ni se había trasladado información alguna a la Cámara sobre su situación financiera. En segundo lugar, acusaba la imprudente gestión de riesgos del organismo, modificando los criterios de gestión de riesgos de forma contradictoria de un ejercicio a otro, especialmente en lo referido a las políticas de cesión y retrocesión y las condiciones de contratación y aceptación de riesgos. En tercer lugar, destacaba los excesos en los que se incurría en los proyectos de intervención de 1918, donde se proponía la fijación de primas mínimas y máximas de operación, la asignación de plenos de conservación a cada compañía individualmente según sus cifras de negocio y la prohibición a las sucursales de compañías extranjeras de reasegurar con sus sociedades matrices extranjeras. En cuarto y último lugar, el informe atacaba la estrecha vinculación de los vocales del Comité con compañías aseguradoras concretas, lo que habría conducido a tratos de favor por parte de aquel y a una severa perturbación de las condiciones del mercado asegurador español.

¹³⁹ Real Decreto de 14 de octubre de 1919, en *Gaceta de Madrid* nº 88, de 15 de octubre de 1919.

¹⁴⁰ Canals i Vilaró (1923)

Esta primera experiencia en la intervención directa del reaseguro por parte del Estado concluyó finalmente en 1924, en el proceso de depuración institucional iniciado por el Directorio Militar. Más allá de las críticas, lo cierto es que las actividades del Comité durante sus años de operación no fueron sino las de una agencia aseguradora tradicional que además operaba como paso obligado de las cesiones de reaseguro con el extranjero. En este sentido, su labor como reasegurador de última instancia, tal y como se planteaba en la normativa, quedaba empañada por la compleja estructura de sus reservas. El respaldo financiero del Estado, lejos de aportar una alta capacidad de absorción de riesgos, no se presentó como una relación clara entre el Comité y la Hacienda. Esto, unido a que el Comité reaseguró el 25 % de los riesgos asumidos en 1917, más del 52 % en 1918 y casi el 83 % en 1919, suscitó las dudas en torno a la efectividad de su actuación. A la vista de los datos y considerando sus efectos en el mercado reasegurador español, podría afirmarse que, más que como reasegurador de última instancia, el Comité ocupó por la fuerza una cuota del mercado español de seguros para a continuación ceder los riesgos de forma selectiva. Así lo afirmaba el propio Canals i Vilaró al recoger el testimonio del representante de las compañías de seguros marítimos en el Comité en 1922, Sr. Gubern:

*"El Estado no absorbe el negocio sino que, conservando una mínima parte de él [...] distribuye luego lo restante entre otras empresas, convirtiéndose de hecho el Estado en mediador entre las distintas compañías que operan en España"*¹⁴¹

De este modo, el funcionamiento del Comité ocupando legalmente una parte del mercado para a continuación retrocederlo de forma selectiva a determinadas compañías no sólo suponía una grave intromisión en el funcionamiento de la industria del seguro, sino que además estimulaba los comportamientos irresponsables de las reaseguradoras que recibirían aquellos riesgos. En efecto, dado que el Estado mantendría sus compromisos adquiridos con aquellas aseguradoras a las que hubiera obligado a cederle parte de sus riesgos, y dados los vínculos entre el Comité y algunas de las retrocesionarias de este, Canals señalaba las reducidas reservas y la nula selección de riesgos de

¹⁴¹ Canals i Vilaró (1923: 140).

estas últimas, en tanto se consideraba al Estado responsable último y garante de las operaciones.¹⁴² En este entorno es en el que se desarrollaría el primer intento de un núcleo reasegurador puro de compañías españolas.

2.3.3. Auge y declive del núcleo reasegurador español

Las actividades del Comité Oficial de Seguros de Guerra y, especialmente, su papel de redistribuidor de primas mediante el mantenimiento de elevadas tasas de retrocesión a partir de 1917, abrió múltiples oportunidades de negocio al sector privado. Entre 1918 y 1920, iniciativas procedentes de distintos ámbitos del mundo del seguro llevaron a la fundación de cinco compañías reaseguradoras especializadas o puras, cuyo ramo de operaciones era inicialmente el reaseguro de riesgos marítimos, si bien con el tiempo ampliarían sus operaciones al ramo de incendios. Estas compañías fueron *La Garantía Reaseguros*, *Madrid Sociedad Anónima de Reaseguros*, *Reaseguros Esfera* y el *Centro Español de Reaseguros* (véase Tabla 2.6). Estas compañías trataron de aprovechar la coyuntura específica de la guerra cubriendo la creciente demanda de reaseguro en el ramo de seguros marítimos. Además, la política del Comité de Seguros de Guerra de retroceder gran parte de sus riesgos a reaseguradoras españolas colocaba a estas pocas compañías en una posición privilegiada.

TABLA 2.6. Reaseguradoras puras españolas (1918-1920).

| Razón Social | Representantes | Constitución | Extinción | Sede social |
|------------------------------|------------------------|--------------|------------|-------------|
| <i>La Garantía</i> | Ricardo Palacio Aruaiz | 1918 | - | Bilbao |
| Esfera | Enrique Ferrer Arnau | 1919 | 1927; 1929 | Barcelona |
| Madrid | Alfredo Viliesid | 1919 | 1927 | Madrid |
| Centro Español de Reaseguros | Diego De la Rosa | 1919 | 1933 | Madrid |
| Astur | Manuel Laera Herrero | 1920 | 1928 | Madrid |

Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1921; 1924, 1950-51); Gaceta de Madrid para los años de extinción. Boletín Oficial de Seguros 1924-1928 para los representantes.

No obstante, la reacción del sector asegurador español a esta coyuntura fue tardía: las primeras reaseguradoras especializadas se constituyeron en los

¹⁴² Ídem, 141.

últimos meses antes de la finalización del conflicto o durante la inmediata posguerra, cuando la fase expansiva del mercado tocaba a su fin y se iniciaba un periodo de estancamiento del comercio mundial. Esta circunstancia definió la existencia intermitente de muchas de estas compañías. Es el caso de *La Garantía*, constituida en Bilbao el 7 de diciembre de 1918 para la contratación de reaseguros de riesgos marítimos y que en junio de 1921 comunicó el cese de sus operaciones en este ramo a partir de enero 1922.¹⁴³ Lejos de disolverse, en las dos décadas siguientes reactivó y desactivó sus operaciones de reaseguro en el ramo hasta en tres ocasiones.

Este núcleo de compañías reaseguradoras puras se vio condicionado desde sus inicios por el hecho de estar orientado a la captura de un negocio estrictamente coyuntural: creadas con escaso capital y reducido soporte financiero, la ausencia de una estructura organizativa sólida impidió que alcanzaran un desarrollo sostenido, lo que a la larga limitó drásticamente su supervivencia. Uno de los casos más extremos correspondió a la compañía *Astur*, constituida con un capital nominal de 200.000 pesetas, del cual sólo se encontraba efectivamente desembolsado el 50 por ciento.¹⁴⁴ Igualmente, el *Centro Español de Reaseguros* contaba con un capital social de 2 millones de pesetas, de los que sólo figuraban como desembolsado el 25 por ciento.¹⁴⁵

Frente a estas limitaciones organizativas y financieras, estas reaseguradoras contaban entre sus bazas a favor con el contacto directo y, en ocasiones, apoyo firme, de compañías de seguro directo especializadas en el ramo de transporte marítimo. Es el ejemplo de *Madrid, Sociedad Anónima de Reaseguros*: entre sus fundadores se encontraban los representantes de las principales compañías de seguros marítimos. Alberto Mardsen, miembro del consejo de administración de la reaseguradora, era a su vez director de *El Atlas*, mientras que Manuel García González ocupaba la dirección ejecutiva del *Lloyd de España*; Alfredo Viliesid, elegido director-gerente de la compañía, era al mismo tiempo gerente de la aseguradora *Numancia* y agente general delegado

¹⁴³ Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1950-51), 1462 y Gaceta de Madrid, 22/06/1921, nº 173, 1111. Vinculada a compañías de seguro marítimo vascas, contaría entre los miembros de su consejo de administración a directivos de aseguradoras de primer orden, como Aniceto de Duo, Director de la compañía bilbaína *La Aurora* y vinculado a *La Garantía* ya en la década de 1940 (Duo, 2013: 141).

¹⁴⁴ Gaceta de Madrid nº 287 de 7 de octubre de 1925, 82.

¹⁴⁵ Idem, nº 4 de 28 de febrero de 1920, 75.

de la compañía británica de seguros de incendios *Excess*. Los contactos exteriores de algunos de estos directivos permitieron a sus compañías participar del reaseguro de riesgos procedentes de mercados como Francia, Reino Unido e Italia. Estas oportunidades servirían para captar nuevos accionistas en lo que, al momento de su fundación, se presentaba como un negocio tremendamente lucrativo. Así, a diferencia de las otras reaseguradoras, *Madrid* operaba con un capital nominal de 10 millones de pesetas, con un 25 por ciento desembolsado. De sus operaciones en 1920, declaró unos beneficios de más de 350.000 pesetas repartió un dividendo del 10 por ciento.¹⁴⁶ A pesar de la vinculación con las aseguradoras directas y de contar con un importante capital social, la reaseguradora se liquidó en 1927.

En un caso similar, detrás de *La Esfera*, constituida en Madrid el 25 de abril de 1919 con un capital social de 2 millones de pesetas, se encontraba el respaldo de compañías de seguros marítimos, algunas de ellas extranjeras. El consejo de administración estaba formado, entre otros, por Agustín Pons Fibla, a su vez representante general en España de la compañía suiza *La Federale* y de las británicas *The World Marine & General Insurance* y *The Northern Assurance*, ambas autorizadas para vender pólizas tanto en el ramo de seguros marítimos como en el de incendios. La misma situación concurría en el caso del *Centro Español de Reaseguradores*, donde el gerente Diego de la Rosa era a su vez agente representante de la compañía *Lucero*, registrada para operar en el ramo de transportes.

Si bien mantuvieron su actividad, en algún caso, hasta iniciada la década de 1930, la estrategia de mercado y la debilidad financiera de estas compañías les dejaban pocas oportunidades más allá del escenario creado por la guerra y la intervención del Comité Oficial de Seguros de Guerra: dedicadas exclusivamente a la canalización de riesgos hacia el exterior procedentes del Comité y de la órbita de aseguradoras directas que se contaban entre sus fundadoras, se revelaron incapaces de captar riesgos en el extranjero que retroceder en España. De este modo, las posibilidades de compensación de sus propias carteras quedaban completamente anuladas. Además, el entorno de flexibilidad normativa en el que habían surgido, y que había caracterizado el ramo de

¹⁴⁶ Revista Ilustrada de Banca, Ferrocarriles, industria y Seguros, 25 de abril de 1919, nº 8, 185.

transportes durante la última década, llegaba a su fin: el impulso del nacionalismo económico alcanzó durante los primeros años 1920 a los seguros y reaseguros de transportes, hasta entonces excluidos de los requisitos de inscripción en el Registro Oficial de Entidades, del establecimiento de reservas mínimas y coeficientes de inversión y de las inspecciones de la Comisaría General de Seguros. Sin embargo, a partir de 1921, las compañías de transporte y de reaseguros tuvieron que inscribirse en el Registro Oficial de Entidades y depositar las cuotas de capital y reservas en la cuantía y valores establecidos por ley.¹⁴⁷

De este modo, si el fin de conflicto provocó el descenso de las contrataciones de seguros y los problemas económicos de la inmediata posguerra acabaron por mermar la demanda interna de servicios de reaseguro, los cambios normativos no hicieron sino acelerar la disolución del sector: de las cinco reaseguradoras antes mencionadas, sólo la *Garantía* permanecía operativa en 1927. Con esta serie de liquidaciones, el negocio de reaseguradoras especialistas quedaba reducido a mínimos: de hecho, no sería hasta el inicio de la Segunda Guerra Mundial cuando, en un entorno internacional favorable, volvería a florecer el negocio de las reaseguradoras puras en España, una vez más al calor de una intensa intervención estatal.

En efecto, en el resto del periodo anterior a la Guerra Civil española, en el contexto de disolución de las reaseguradoras vinculadas a la expansión fruto de la Primera Guerra Mundial, sólo se abrieron camino en el mercado de reaseguros español dos proyectos, más sólidos que los anteriores, y que consiguieron sobrevivir en las décadas siguientes aunque con un diferente recorrido. En 1924 se fundó en Castellón de la Plana la compañía reaseguradora Castellón Vital con el objeto de practicar el reaseguro. Aunque sus operaciones estaban muy concentradas en el ramo de transportes, obtuvo autorización para contratar riesgos de incendios, alcanzando sus aceptaciones en este ramo en torno a una cuarta parte del total. Además, a partir de 1933 comenzó a aceptar riesgos sobre accidentes de trabajo, si bien se mantuvo como un ramo menor. Tras la Guerra Civil, sin embargo, se cambiarían sus estatutos y razón social,

¹⁴⁷ Mediante el Real Decreto de 13 de agosto de 1920 y la Ley de 28 de julio de 1922 y el Real Decreto-Ley de 19 de febrero de 1927, respectivamente.

concentrando su actividad en el seguro directo con el nombre de Compañía Hispanoamericana de Seguros y Reaseguros.

El segundo proyecto de compañía reaseguradora se vinculó al *Grupo La Equitativa (Fundación Rosillo)*. Los hermanos Fermín y Fernando Rosillo, representantes de la aseguradora americana *The Equitable Life*, habían fundado en 1916 una compañía de seguros de vida en el momento que la multinacional abandonó el mercado español (Pons, 2008). El volumen de negocio de la compañía creció con la compra de otras carteras, aprovechando especialmente la retirada del mercado español de otras multinacionales. Fue el caso de la transferencia de la cartera de la *New York Life*, que supuso en su momento la mayor transacción de carteras de la historia y una completa remodelación del mercado español de seguros de vida. Mediante esta y otras operaciones, la compañía se convirtió en pocos años en la segunda del ramo.

En 1928, como parte de su estrategia de crecimiento y de diversificación, los hermanos Rosillo decidieron constituir dos compañías, una de riesgos diversos incluyendo transportes, incendios y pedrisco, y otra de reaseguros. La idea de su fundación se justificaba en argumentos propios del nacionalismo económico que esta compañía abanderaba:

“La idea fundamental que inspiró la creación de La Equitativa-Reaseguros fue la de nacionalizar un ramo que casi en su totalidad estaba en manos del extranjero. Una buena parte del rendimiento económico de la industria aseguradora española se pierde por el cauce del reaseguro”.¹⁴⁸

La creación de esta reaseguradora, ya estable y de largo recorrido, se planteó con bases sólidas. Detrás de ella se encontraba, además de las propias compañías aseguradoras del grupo y su potencial organizativo y financiero, una parte importante de la banca española. La composición de su consejo de administración reflejaba este apoyo: el presidente, marqués de Arriluce de Ibarra, en representación de Banco de Vizcaya; el vicepresidente Fermín Rosillo Ortiz; y como vocales: Luis Ibáñez, en representación del Banco Hispano Americano; el marqués de la Vega de Anzó, en representación del Banco Herrero; Leopoldo Matos, conde de Rosillo, Ignacio Bauer y Fernando Rosillo

¹⁴⁸ *La Ilustración Financiera*, 29 de julio de 1931.

Ortiz. Con estos condicionantes y contando con el apoyo del grupo asegurador, la compañía consiguió en las dos décadas siguientes mantenerse en las primeras posiciones en el mercado español de reaseguros de riesgos sobre la propiedad, y alcanzando el liderazgo absoluto en el ramo de vida.

CAPÍTULO 3. LA PRÁCTICA REASEGURADORA Y LA FINANCIACIÓN DEL SEGURO (1870-1936)¹⁴⁹

Según Gerschenkron (1962), los países más rezagados en el desarrollo económico no necesitan *reinventar la rueda*. Profundizando en esta idea, Krugman (1979) apunta que las innovaciones surgidas en los países pioneros acaban por implementarse en economías menos avanzadas, facilitando así el tránsito e incorporación de estas últimas al mercado internacional y permitiéndoles generar mayor crecimiento en la economía real. Desde una perspectiva financiera, Rousseau y Sylla (2003) subrayan que el progreso y la expansión de los instrumentos de financiación en los países avanzados facilitan la afluencia de capitales y servicios financieros para el desarrollo de la banca y los seguros en países en vías de desarrollo.

Tal como ha mostrado Pearson (1995; 2012), la Europa continental se benefició ampliamente de la experiencia acumulada por las compañías británicas en la organización, gestión y explotación del seguro moderno. Instrumentos como las tablas de mortalidad fueron desarrollados en primer lugar por aseguradores británicos, al igual que fueron las sociedades británicas las pioneras en los procesos de internacionalización del negocio. Sin embargo, según James et al. (2013), a pesar de la difusión de tecnología y de prácticas

¹⁴⁹ Este capítulo es una versión reformada y ampliada del artículo de Pablo Gutiérrez González y Lars Fredrik Andersson, 'Managing Financial Constraints. Undercapitalization and Underwriting Capacity in Spanish Fire Insurance (1908-1936)', elaborado durante la estancia de investigación del doctorando en la Universidad de Umea, Suecia, en el otoño de 2015 y aceptado para su publicación en *The Economic History Review*. Versiones preliminares de este trabajo han sido presentadas en el Seminario del Departamento de Geografía e Historia Económica de dicha Universidad y en el Ist World Congress of Business History, celebrado en Bergen, Noruega, el 27 de agosto de 2016.

aseguradoras avanzadas, las aseguradoras continentales tuvieron que desarrollar instrumentos alternativos para la diversificación y el intercambio de riesgos: su menor capacidad de acumulación de capital y la fragmentación de los mercados obligó a buscar fórmulas alternativas a las puestas en práctica por el seguro británico. En efecto, las complejas redes de aseguradores individuales como el Lloyd's londinense fueron imitadas desde comienzos del siglo XIX, pero nunca alcanzaron en el continente el éxito del original británico.¹⁵⁰ De este modo, las condiciones institucionales y la estructura del mercado motivaron en aseguradores alemanes y suizos el uso intensivo de instrumentos financieros innovadores como el reaseguro, de modo que pudieran superar sus necesidades de capital.

En consecuencia, el reaseguro se transformó desde la década de 1840 en uno de los principales mecanismos de diversificación del riesgo en Europa, mientras que su uso se mantenía parcialmente prohibido en Gran Bretaña hasta 1864.¹⁵¹ Como prestador de servicios de gestión de riesgos y proveedor de recursos financieros, el reaseguro se convirtió pronto en un negocio de carácter global y adquirió una relevancia clave a la hora de incrementar la capacidad de cobertura de las compañías, ceder riesgos y reducir la tensión financiera de los aseguradores continentales. Desde comienzos de la industrialización y a medida que crecieron las estructuras de capital, la difusión de las redes reaseguradoras coincidió con la demanda creciente por aseguradoras directas de protección frente a pérdidas inesperadas.¹⁵² Más aún, mediante el uso del reaseguro como una alternativa a las fuentes tradicionales de financiación y a la acumulación de reservas, las aseguradoras directas pudieron suscribir más riesgos sin poner en peligro su estabilidad financiera, utilizando el reaseguro como un sustituto parcial de capital financiero.

Como instrumento alternativo de financiación de la compañía de seguros, la importancia del reaseguro tiende a crecer en los sistemas financieros menos avanzados, al igual que cobra mayor relevancia en periodos de crecimiento económico en los que la demanda de financiación es creciente. En estas condiciones, los países más rezagados en el proceso de industrialización

¹⁵⁰ James et al. (2013: 9-10).

¹⁵¹ La prohibición afectaba concretamente al ramo de transportes y algunas modalidades del de incendios. Rohland (2011b).

¹⁵² Borscheid y Haueter (eds.) (2012: 45); James et al. (2013: 68); Golding (1927).

como España se vieron profundamente influenciados por la difusión de instrumentos como el reaseguro. En efecto, en las cuatro décadas que precedieron a la Primera Guerra Mundial el seguro español pasó de esquivar la escasez de capital y las rigideces financieras a cubrir no sólo riesgos españoles sino también extranjeros.

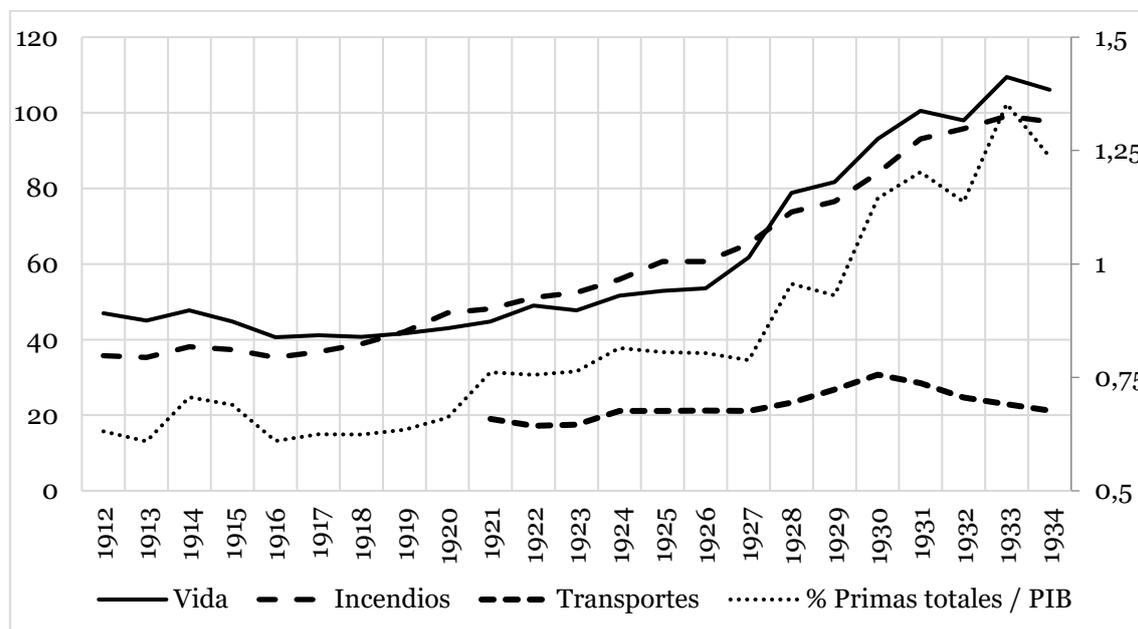
De acuerdo con lo anterior, este capítulo pretende estudiar el papel del reaseguro como instrumento financiero avanzado en la expansión del seguro de incendios en España durante el primer tercio del siglo XX. Para ello, se analizará la vinculación de este ramo con la dinámica del crecimiento económico y sus implicaciones en la evolución del saldo de las entradas y salidas de capital. A continuación, se detallan los aspectos fundamentales de la articulación del mercado de seguros de incendios en España antes de la Guerra Civil. En tercer lugar, se describe las fuentes recopiladas y la metodología empleada en el análisis. Por último, se presentan los resultados empíricos y se apuntan unas conclusiones.

3.1. El seguro de incendios y su papel en crecimiento económico

Al igual que otros ramos como el de vida o el marítimo, la elevada presencia de compañías extranjeras y el recurso al reaseguro en el extranjero se convirtieron en elementos clave a la hora de ofrecer cobertura contra incendios a los riesgos crecientes de la economía española. Sin embargo, la presencia de aseguradoras extranjeras en el ramo de seguros de incendios fue mucho más estable durante el periodo 1908-1936 que en el caso de seguros marítimos, ramo que además se vio fuertemente afectado por los abruptos cambios provocados por el estallido de la Primera Guerra Mundial. Además, el peso del ramo de incendios en el negocio del seguro en general se incrementó progresivamente sobre el resto de seguros de no vida. El Gráfico 3.1 muestra el volumen de primas de los principales ramos y el peso total del seguro en el Producto Interior Bruto: durante el período de crecimiento de la década de 1920, el ramo de incendios

llegó a quintuplicar el volumen de primas de seguros marítimos, siendo uno de los principales componentes en la contribución total del seguro a la economía española. En relación al ramo de vida, el mercado de seguros de incendios se caracterizó por tener una estructura mucho más competitiva y dinámica.¹⁵³ Más aún, la estructura de riesgos propia del ramo de vida y el uso extendido de instrumentos actuariales como las tablas de mortalidad hicieron del reaseguro una herramienta menos decisiva en la gestión de las carteras de riesgos de las compañías de seguro de vida.¹⁵⁴ En este escenario, el ramo de incendios durante este periodo experimentó un crecimiento rápido y sostenido afectado por mayores concentraciones de riesgos y mayores exposiciones a pérdidas inesperadas, lo que resultó en una mayor dependencia de servicios de diversificación de riesgos como el reaseguro.

GRÁFICO 3.1. Primas cobradas en los principales ramos del mercado español de seguros, en millones de pesetas constantes de 1928 (eje izquierdo) y relación entre primas totales cobradas en todos los ramos y el PIB, en % (eje derecho), entre 1912 y 1934.



Nota: Los datos sobre primas de seguros marítimos no comenzaron a recopilarse hasta 1921.

Fuentes: Pons (2002), Anexo 1 y Carreras and Tafunell (2005: 1339).

¹⁵³ Pons (2002; 2007; 2008).

¹⁵⁴ Sobre las particularidades del seguro de vida y la práctica reaseguradora, véase el epígrafe 1.1.1 y Winton (1995).

La elección en esta investigación del ramo de incendios responde además a su conexión esencial con la evolución de los demás sectores económicos. Como han mostrado estudios precedentes, el seguro de incendios ostentó un papel vital en las economías industriales en desarrollo, en tanto proporcionaba protección frente a siniestros inesperados y apoyo financiero a las inversiones en capital productivo.

3.1.1. El seguro de incendios y el stock de capital

Según Pearson (2004), el comportamiento de la industria aseguradora se encuentra estrechamente relacionado con las dinámicas generales del crecimiento económico. Profundizando en esta conexión, en Andersson y Lindmark (2008) y Lilljegen y Andersson (2014) se hace patente el vínculo entre la evolución del ramo de incendios, dedicado a dar cobertura a riesgos sobre la riqueza inmobiliaria y capital fijo fundamentalmente, y los procesos de formación y acumulación de capital en el largo plazo. Al igual que en estos casos, el mercado español de seguros de incendios creció y se desarrolló como respuesta al comportamiento de la economía en general y la formación de capital en particular.

El crecimiento de la industria aseguradora fue débil durante buena parte del siglo XIX, debido a la inestable evolución de la economía española. Esta se encontraba condicionada por la incertidumbre y la inestabilidad política y por el mantenimiento de un marco legal restrictivo en lo que se refiere al desarrollo de la sociedad anónima.¹⁵⁵ Las dificultades afrontadas por el mercado dieron como resultado una industria caracterizada por la proliferación de pequeñas compañías que operaban a escala local y sociedades mutuales que, habitualmente, no regían sus operaciones por criterios actuariales o científicos.¹⁵⁶ Sin embargo, en el agitado contexto de la década de 1860 y en plena culminación de la transición al liberalismo en España se aprobó una nueva legislación de sociedades anónimas. En efecto, la Ley de 1869 flexibilizó

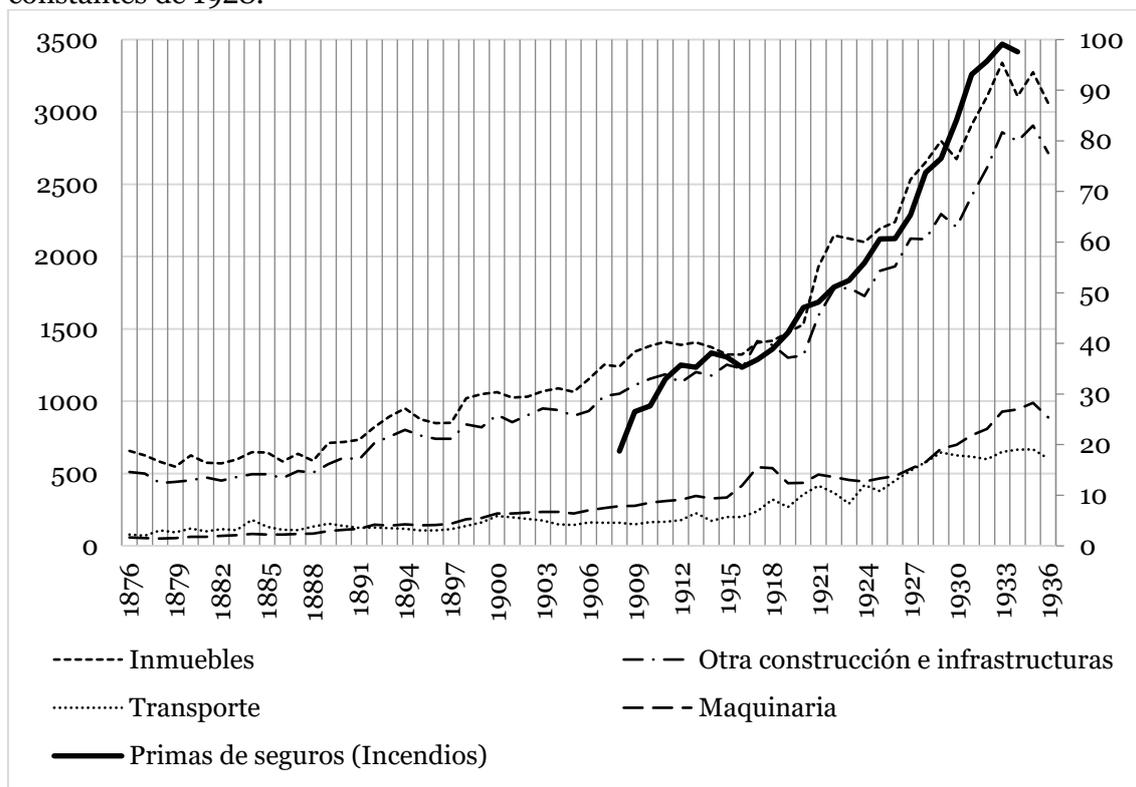
¹⁵⁵ Tortella et al. (2014).

¹⁵⁶ Concretamente en el ramo de vida se desarrollaron las sociedades tontinas y chatelusianas, que fueron expulsadas del mercado en la década de 1860. Pons (2002; 2007) y Pons y Gutiérrez (2016).

el marco legal para el establecimiento de sociedades. Esta circunstancia, junto con el tránsito a la estabilidad política y social a partir de la Restauración borbónica en 1875, dibujó un nuevo entorno favorable al desarrollo económico durante las últimas décadas del siglo XIX.

Según Prados (2003: 230-1), la economía española mantuvo su tendencia de crecimiento desde mediados del siglo XIX hasta el estallido de la Guerra Civil. No obstante, lejos de ser una evolución homogénea, se distinguen periodos caracterizados por bajas tasas de crecimiento desde 1883 hasta 1920 y una gran expansión en los años 1920 y hasta el final de la década. Lejos de provocar cambios súbitos en la estructura productiva, tras esta tendencia de aumento se encontraba una reducida pero sostenida tasa de crecimiento del stock de capital.

GRÁFICO 3.2. Estimaciones de stock de capital fijo, por componentes (eje izquierdo), y primas de seguros de incendios (eje derecho) entre 1876 y 1936, en millones de pesetas constantes de 1928.



Fuente: Prados y Rosés (2010), Apéndice Tabla A5, y Pons (2002) Anexo 3.

Según Prados y Rosés (2010: 162), el capital productivo aumentó a un ritmo medio del 2.3 por ciento anual de 1883 a 1920 y a un 3.5 por ciento de

1920 a 1929. Siguiendo la dinámica de los casos analizados por Pearson (2004) y Liljegren y Andersson (2014), el incremento del stock de viviendas e infraestructuras, equipamientos y maquinaria industriales y de transporte impulsó la demanda de cobertura contra los crecientes riesgos de la economía. De este modo, las necesidades crecientes de herramientas de gestión de riesgos hicieron del seguro un elemento clave para proveer de servicios de protección financiera al sector manufacturero frente a las pérdidas inesperadas.¹⁵⁷

El Gráfico 3.2 muestra la evolución de los principales componentes del stock de capital fijo (1876-1936) y el crecimiento del negocio del seguro de incendios expresado como las primas totales contratadas anuales (1908-1936).¹⁵⁸ La vivienda, los edificios no residenciales y las infraestructuras representaron la parte más importante del nuevo stock de capital en España durante todo el periodo estudiado. Más aún, la tendencia de los precios desde el comienzo de la Primera Guerra Mundial, seguido de la etapa de crecimiento acelerado iniciada en 1920, hizo que el peso de aquellos componentes en el total de stock de capital se mantuviese e incrementase muy por encima de otros como los equipamientos y maquinaria industrial y de transporte. Este comportamiento coincide con la evolución del negocio asegurador en el ramo de incendios. En efecto, con la excepción de los años de la Primera Guerra Mundial, en los que las distorsiones de precios y los obstáculos al funcionamiento del mercado internacional dificultaron el crecimiento del ramo, las primas totales de seguros de incendios se incrementaron a medida que crecía el stock de capital.

3.1.2. La demanda de cobertura contra incendios y sus efectos en la balanza de pagos

El crecimiento económico sostenido iniciado a mediados del siglo XIX coincidió con la *Primera Globalización*. Tal y como se recoge en Borscheid y Haueter

¹⁵⁷ Se trataría de un proceso similar al ocurrido en economías más avanzadas con casi un siglo de antelación. Para un análisis de estos elementos en el caso británico, véase Pearson (2001). Para el caso sueco, véase Liljegren y Andersson (2014: 79-80).

¹⁵⁸ El primer dato agregado de primas de seguros de incendios corresponde a 1908, año de la aprobación de la Ley de Registro e Inspección de entidades aseguradoras.

(2012), entre otros, la internacionalización de los negocios financieros facilitó el cruce de fronteras de las compañías aseguradoras desde mercados maduros a otros en vías de formación. Con especial profusión a partir de 1870, aseguradoras británicas, francesas, estadounidenses y alemanas, entre otras, instalaron sucursales y agencias en el mercado español, contribuyendo en buena medida a absorber la creciente demanda de cobertura de riesgos. Aunque las compañías de seguros nacionales se encontraban en pleno proceso de crecimiento y consolidación, el papel del seguro extranjero en estos años resultaba indispensable: en el caso del mercado de incendios, donde la presencia foránea era menor, operaban 29 compañías extranjeras frente a 16 nacionales en 1912; como resultado, casi el 40 por ciento de las primas era absorbido por aseguradoras extranjeras.¹⁵⁹ Esta amplia presencia extranjera tuvo su impronta en la articulación del mercado español. La influencia de las compañías británicas contribuyó a la organización de un *Comité Español de Aseguradores de Incendios* que, a imagen y semejanza del británico *Fire Offices Committee*, definió el proceso de cartelización del mercado de seguros de incendios en España.¹⁶⁰ Igualmente, la alta presencia extranjera contribuyó a normalizar y estandarizar el uso del reaseguro.

En este contexto de crecimiento sostenido y ante la excepcional apertura al exterior, la economía española adolecía de desequilibrios internos y deficiencias sistémicas que obstaculizaban el desarrollo del sector asegurador nacional y allanaban el camino a la proliferación de compañías extranjeras. En efecto, a pesar del ritmo de crecimiento económico experimentado desde 1850 y de los cambios institucionales introducidos especialmente desde 1875, el sistema financiero español se encontraba aún en 1900 en situación de subdesarrollo.¹⁶¹

Tomando en consideración las cinco características básicas para un sistema financiero funcional enumeradas por Rousseau y Sylla (2003), el caso español contaba con diversos problemas de corte estructural.¹⁶² Con respecto a

¹⁵⁹ Pons (2003).

¹⁶⁰ Pons (2010).

¹⁶¹ Malo de Molina y Martín-Aceña (2011: 4-5) y Pons Brías (2011: 73-6).

¹⁶² Rousseau y Sylla (2003: 374-7). Estas características son las siguientes: (1) las finanzas públicas, especialmente en lo referente a la gestión de la deuda, son manejadas bajo criterios de prudencia; (2) la estabilidad de la divisa se contempla como objetivo prioritario; (3) la presencia de una densa red de bancos comerciales privados implicados en el negocio financiero nacional

(1) las finanzas públicas y (2) la estabilidad de la divisa, el prolongado desequilibrio de las cuentas públicas españolas tuvo efectos estructurales en la evolución del valor de la peseta. En efecto, la no adhesión al patrón-oro y la subordinación de la política monetaria a las necesidades fiscales compuso un binomio en el recurso a la monetización de los persistentes déficits públicos se hizo corriente.¹⁶³ Con respecto al funcionamiento del sistema bancario (3), si bien el Banco de España gozaba de autoridad para controlar la estabilidad del sistema financiero, su excesivo peso e importancia obstaculizó la internacionalización de la industria bancaria española.¹⁶⁴ Esta situación acabó por condicionar el papel del Banco de España en el sistema financiero lo que minó sus posibilidades como potencial estabilizador frente al exterior (4).¹⁶⁵ Por último, en relación al mercado de valores (5), en el caso español este se encontraba más vinculado a las transacciones de deuda pública más que a la negociación de capitales industriales o mercantiles. En efecto, en lo que respecta a deuda privada, la bolsa española se mostró poco relevante en términos cuantitativos a lo largo del siglo XX.¹⁶⁶

TABLA 3.1. Activos financieros como porcentaje del PIB.

| | 1900 | 1913 | 1929 | 1938 |
|-------------|------|------|------|------|
| Reino Unido | 93 | 103 | 131 | 158 |
| Francia | 96 | 104 | 90 | 130 |
| Alemania | 114 | 158 | 89 | 99 |
| Italia | 61 | 97 | 95 | 137 |
| España | 37 | 35 | 74 | 81 |

Fuente: Carreras y Tafunell (2005: 651).

La Tabla 3.1 muestra el peso del activo financiero sobre el total de la economía española comparado con los principales mercados europeos. Hasta la Primera Guerra Mundial, los valores nominales de los activos financieros totales

y/o internacional; (4) la autoridad monetaria central tiene potestad para actuar como estabilizadora del sistema financiero doméstico y gestora de las relaciones financieras internacionales; y (5), la existencia de un mercado de valores eficiente y funcional.

¹⁶³ Comín (2013: 206-7) y Martínez Ruiz (2013).

¹⁶⁴ Martín-Aceña (1993; 2011).

¹⁶⁵ Martín-Aceña (2011).

¹⁶⁶ El capital total negociado en mercados bursátiles españoles no superó la barrera del 10 por ciento del PIB hasta bien entrada la década de 1980. Cuevas (2013: 62-5).

en España se encontraban por debajo del 40 por ciento del PIB, mientras que en los principales países europeos esta cifra rondaba el 100 por cien en Reino Unido, Francia, Alemania e Italia. No sería hasta la década de los 1920 cuando la relevancia de la industria financiera española se colocaría a niveles de sus vecinos europeos. Con todo, este indicador no rebasaría el umbral simbólico del 100 por cien hasta bien entrada la década de 1950.¹⁶⁷ Además, uno de los principales componentes del sistema, el negocio bancario, adolecía de una extrema regionalización, a la vez que se encontraba muy poco diversificado. Más aún, el excesivo peso del Banco de España en el sector acentuaba estas limitaciones, de modo que el sistema financiero en su conjunto se caracterizaba por el predominio de una banca comercial anticuada sobre el resto de servicios.¹⁶⁸ En el caso del sector asegurador, la rigidez en los mercados de capital, unida a los bajos requisitos en cuanto a ratios de capital para las sociedades españolas y la ausencia de obstáculos para el establecimiento de compañías extranjeras hasta 1893 acabó configurando una industria aquejada de una crónica falta de recursos financieros y, en consecuencia, de una elevada mortalidad empresarial.¹⁶⁹

Junto a las limitaciones sistémicas del sistema financiero, la economía española sufría otros desequilibrios estructurales que se manifestaban en el comportamiento de su sector exterior. En efecto, la débil posición internacional de la economía española se tradujo en la persistencia de déficits de cuenta corriente desde mediados del siglo XIX hasta bien entrado el siglo XX.¹⁷⁰ Este desequilibrio era especialmente patente en el caso de la balanza de servicios, que sólo experimentó cuatro ejercicios con superávit en el periodo de 1850 a 1913. De forma paralela, los flujos de capital procedentes del exterior declinaron a lo largo de todo el periodo, si bien la tendencia se agudizó desde a partir del 1900.¹⁷¹ El sostenimiento de esta tendencia durante las décadas siguientes afectó profundamente a la estructura productiva en general, pero tuvo especial

¹⁶⁷ Pons Brías (2002). Las cifras de Goldsmith (1969) sitúan este hito una década más tarde, a comienzos de los años 1960.

¹⁶⁸ Martín-Aceña (2011: 99-103).

¹⁶⁹ Tortella et al. (2014: 112-3) y Pons (2002: 14).

¹⁷⁰ Según Prados (2009: 190), solo a partir de 1890 hubo un período prolongado de ejercicios superavitarios, si bien se vio interrumpido con la vuelta a posiciones deficitarias a partir en el período 1900-4.

¹⁷¹ Idem, 191.

incidencia en aquellos sectores donde la presencia de capital extranjero era más numerosa, como era el caso de la industria del seguro.

De forma paralela a las dificultades de la balanza de servicios, el deterioro del comercio y la reducción de las entradas de capital extranjero afectaron intensamente a la posición de la divisa española. En consecuencia, el Banco de España suspendió en 1883 la convertibilidad de la peseta en oro, con lo que comenzó un periodo de casi medio siglo en el que la divisa se comportaría como una moneda *fiat* en la periferia del sistema monetario europeo basado en el patrón-oro.¹⁷² Esta cualidad y la evolución de la peseta frente al resto de divisas europeas afectarían profundamente a la posición de las compañías españolas a la hora de acceder a los mercados internacionales de capital, del mismo modo que tendría un grave impacto en la capacidad de aquellas de acceder a determinados servicios e instrumentos financieros como el reaseguro. En este sentido, los problemas de la peseta inmediatamente después del desastre de 1898, por un lado, o las distorsiones y problemas monetarios de la década de 1920, alteraron las condiciones de acceso al reaseguro extranjero por las compañías aseguradoras españolas.

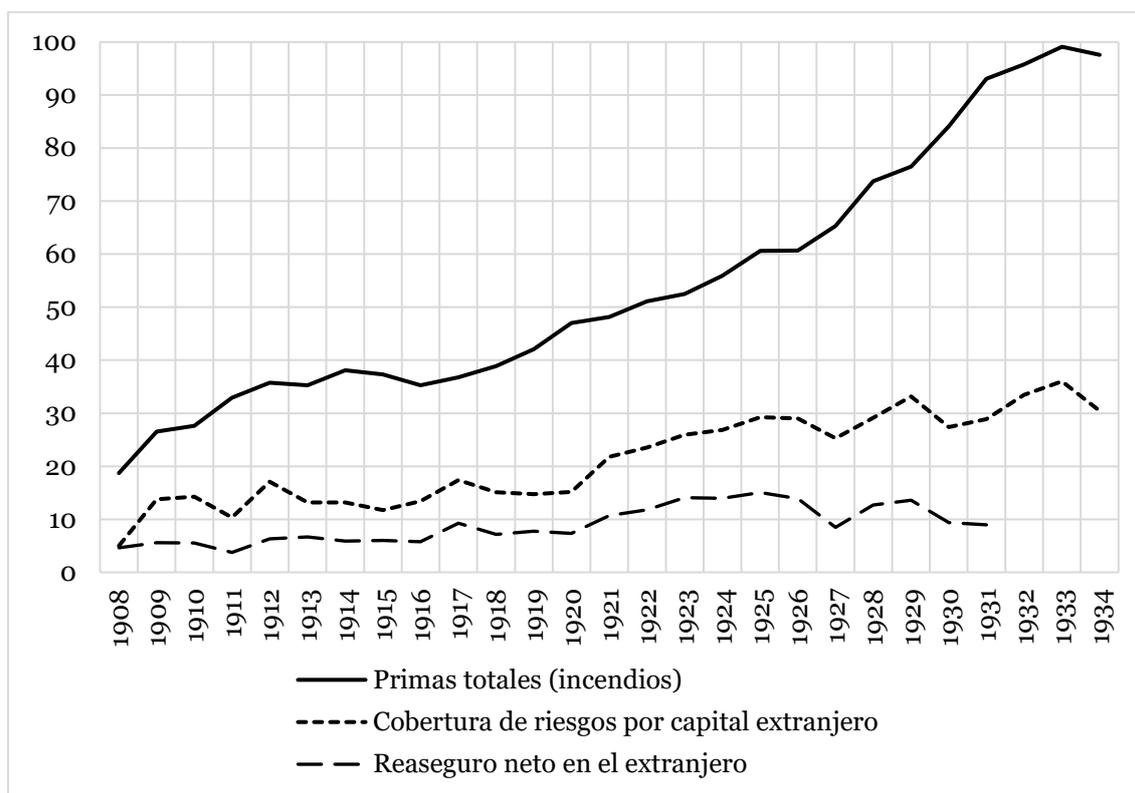
Para ilustrar las condiciones cambiantes en la afluencia de capital desde el exterior y la tendencia en la demanda de reaseguro extranjero por las compañías españolas, se han estimado los componentes de la importación de servicios del mercado español de seguros de incendios. Para ello, se han incluido dos elementos principales:

- 1) Importaciones a través de sucursales de compañías extranjeras = Primas cobradas por compañías extranjeras en España – Siniestros pagados
- 2) Reaseguro neto por compañías españolas = Primas reaseguradas por compañías nacionales en España – Siniestros cubiertos por reaseguradoras

Considerando el mercado español de reaseguros en conexión con el mercado internacional, se asume que se comporta como un mercado en equilibrio, esto es, en el que la siniestralidad cubierta por los reaseguradores converge con la afrontada por los aseguradores directos.

¹⁷² Para una comparación del comportamiento de la peseta y la libra esterlina durante este período, véase Gadea y Sabate (2004: 64).

GRÁFICO 3.3. Primas totales y estimación de importaciones de servicios en el ramo de incendios en España entre 1908 y 1934, en millones de pesetas constantes de 1928.



Fuente: Pons (2002), Appendix 3; Comisaría General de Seguros, *Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España*, Years 1911, 1912, 1913, 1915; y Archivo General de la Administración (AGA) (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 to 11/02180.

El Gráfico 3.3 muestra la estimación de importaciones de servicios en el sector asegurador español desde 1908 hasta 1935.¹⁷³ La contribución de capital extranjero al ramo de incendios se mantuvo como un componente clave durante todo el periodo, si bien su peso relativo comenzó a reducirse desde la introducción de la Ley de Registro e Inspección de 1908. Tras las turbulencias provocadas por la Primera Guerra Mundial, la volatilidad en los circuitos internacionales de intercambio de riesgos y el endurecimiento del nacionalismo económico en España contribuyeron a reducir el papel del capital extranjero en el mercado español de seguros. De este modo, la cuota de mercado de las compañías extranjeras se redujo especialmente a partir de 1925. Al mismo tiempo, las cesiones de reaseguro por parte de las aseguradoras españolas se mantuvieron como un componente de primer orden, aportando capacidad de

¹⁷³ La serie correspondiente a reaseguro neto se ha limitado al periodo 1908-30 debido a la falta de datos para el último quinquenio.

cobertura adicional en el ramo de incendios: desde 1908 a 1930, el reaseguro neto alcanzó aproximadamente el 20 por ciento de las primas totales del ramo de incendios. Al mismo tiempo que esta salida de capital sirvió para aumentar la capacidad de suscripción de riesgos de los aseguradores españoles, también agravaría la posición deficitaria de la balanza de pagos española.¹⁷⁴

3.2. El mercado español de seguros de incendios

Si bien características estructurales de la economía española afectaron y condicionaron el desarrollo del sector asegurador, son los cambios institucionales los que contribuyen a explicar las tendencias específicas dentro de los distintos ramos.

3.2.1. La formación del mercado en el último tercio del siglo XIX

Tanto en el caso del mercado de seguros de incendios como en el de vida, la casi inexistente regulación durante el siglo XIX favoreció la creación y consolidación de pequeñas compañías locales y sociedades mutuales que, alejadas de los grandes mercados urbanos, absorbían buena parte de la demanda en áreas rurales. La implicación de ayuntamientos y diputaciones en el sostenimiento de estas sociedades y su rango de operaciones, que rara vez excedía la población o comarca de origen, contribuyó a la fragmentación del mercado más allá de los núcleos urbanos de importancia.¹⁷⁵ Además, a diferencia de las innovadoras prácticas de tarificación empleadas por las grandes sociedades por acciones, estas compañías raramente utilizaban métodos actuariales para estimar los

¹⁷⁴ El Servicio de Estudios del Banco de España señaló este comportamiento en sus análisis de la balanza de pagos para 1931. Los cálculos del Banco estimaban una salida neta de capital en forma de primas de reaseguro por valor de más de 5 millones de pesetas. Gutiérrez y Pons (2016: 8).

¹⁷⁵ Sales (1968) y Tortella et al. (2014: 96-7).

riesgos que cubrían, lo cual elevaba notablemente su exposición a las pérdidas derivadas de siniestros inesperados.¹⁷⁶

Paralelamente a esta tendencia, en las grandes ciudades como Madrid, Barcelona, Bilbao o Sevilla se habían constituido numerosas sociedades anónimas de seguros bajo la ley de sociedades de 1848. En este marco legal, el gobierno concedía la autorización expresa para la constitución de la sociedad, mientras que el único medio de control de la solvencia de la sociedad era el depósito mínimo del 10 por ciento del capital social suscrito. Sin controles adicionales de la solvencia financiera de las aseguradoras, la mayoría de sociedades entre 1850 y 1868 sobrevivieron unas pocas décadas, quedando como excepción aquellas compañías que desde sus comienzos contaban con un fuerte soporte financiero, como la *Sociedad Catalana de Seguros contra Incendios*, *El Fénix Español* o *La Unión*.¹⁷⁷ En efecto, la crisis de 1866 y las turbulencias sociales y políticas de la década siguiente dejaron un mapa del seguro español marcado por profundos cambios: la quiebra de las sociedades tontinas dejó el mercado abierto a las compañías nacionales y extranjeras dedicadas al seguro de vida científico;¹⁷⁸ las imitaciones españolas del Lloyd's puestas en marcha en las distintas plazas portuarias como Málaga, Cádiz o Bilbao cedieron paso a las sociedades anónimas dedicadas al ramo de transporte; por último, el ramo de incendios inició su proceso de internacionalización a la vez que se consolidaban *La Unión y el Fénix Español* y *La Catalana* como las principales compañías españolas.

Al mismo tiempo que se producían aquellos cambios, numerosas sociedades extranjeras se instalaron en el país, atraídas por la creciente demanda, la ausencia de restricciones a la entrada en el mercado español los escasos impuestos y las nulas exigencias en cuanto a reservas y depósitos en el país.¹⁷⁹ Así, entre 1870 y 1880 se instalaron en España una docena de compañías multinacionales de seguros de incendios: tomando como sede Barcelona, Madrid o Málaga, muchas de estas sociedades llevaban años operando con riesgos españoles, pero fue en esta década cuando su instalación

¹⁷⁶ En el caso del ramo de vida, Bahamonde (1981) y Pons (2008) han señalado el escaso uso de tablas de mortalidad.

¹⁷⁷ Tortella et al. (2014: 88-90).

¹⁷⁸ Pons (2007; 2008).

¹⁷⁹ Tortella et al. (2014: 112).

se hizo formal y definitiva.¹⁸⁰ Concretamente, entre 1864 y 1883 se instalaron oficialmente en España 19 aseguradoras extranjeras concentradas en los dos principales ramos: vida e incendios. Esta presencia se mantendría en las décadas siguientes, de modo que en 1911 había registradas en España un total de 88 compañías españolas y 50 extranjeras si bien estas últimas eran mayoría en los ramos tradicionales: 12 de un total de 19 en vida y 29 de 46 en incendios.¹⁸¹

La práctica ausencia de regulación del mercado y el crecimiento acelerado del negocio llevó a la introducción de sucesivas normativas para encauzar la fiscalización del mercado. A un primer decreto sobre tributación de las compañías extranjeras de 1893 se unió en 1900 una nueva normativa de fiscalización de las sociedades aseguradoras. En efecto, hasta la reforma tributaria de 1900, las compañías de seguros estaban obligadas a abonar un 2 por ciento de las primas totales en concepto de contribución industrial, según lo establecido en la Ley de Presupuestos de 1893.¹⁸² Sin embargo, la norma implementada con el cambio de siglo introdujo un sistema de fiscalización más amplio, en el que se desagregaban las ganancias de los agentes representantes (asociado a rentas del trabajo), el dividendo pagado a los accionistas (como rentas del capital) y las primas contratadas por la compañía (como rentas conjuntas de capital y trabajo).¹⁸³ Si bien el sistema resultaba más efectivo que los precedentes a la hora de fiscalizar la industria aseguradora, Carnero Lorenzo (2010) y Gutiérrez (2013), entre otros, han señalado las diferencias existentes entre las cifras declaradas y la contratación real. Este desfase, del que ya dieron cuenta autores contemporáneos, unido a la intención por implantar un sistema integral de supervisión del seguro en España, llevó al salto cualitativo que supuso la Ley de Registro e Inspección de 1908.

¹⁸⁰ Pearson (2010b) muestra las formas de operación de compañías inglesas como la Phoenix, que mantuvo contactos con el mercado español vía reaseguro décadas antes de su establecimiento formal.

¹⁸¹ Tortella et al. (2014: 113).

¹⁸² Ya en 1888, el seguro tenía un tratamiento especial en la contribución industrial, según González Ruíz et al. (2014: 8). Para una descripción de la normativa tributaria y sus efectos en el seguro, véase Carnero Lorenzo (2010).

¹⁸³ Ley de 27 de marzo de 1900, sobre la Contribución de Utilidades, en *Gaceta de Madrid* n° 87 de 28 de marzo de 1900.

3.2.2. *El nuevo escenario para el seguro español: la Ley de Registro e Inspección de 1908 y el nacionalismo económico*

Siguiendo la tendencia internacional hacia una mayor intervención del sector asegurador, la administración española estableció en 1908 un sistema global de supervisión y control del sector asegurador.¹⁸⁴ Según Maestro (1993: 143), Tortella et al. (2014: 38) y González Ruiz et al. (2014: 8-9), las turbulencias financieras de 1907 pudieron influir en el cambio legislativo, debido a la repatriación masiva de reservas de las compañías extranjeras a sus países de origen. Con todo, la Ley de Registro e Inspección de Entidades aseguradoras de 14 de mayo de 1908 y los reglamentos sucesivos que la desarrollaron, de 1908 el provisional y de 1912 el definitivo, implementaban una clasificación rígida, en principio, entre compañías nacionales, extranjeras y sociedades mutuales, estableciendo las dotaciones mínimas de capital y reservas para operar en el país. Al mismo tiempo, establecía los depósitos mínimos para ser inscritas en un registro oficial, condición para hacer negocio en España, y determinaba los valores en que habían de estar denominados dichos depósitos.¹⁸⁵ Si bien la protesta enérgica de las compañías extranjeras contribuyó a relajar los requisitos iniciales, la nueva legislación planteaba serias trabas a las operaciones de las compañías foráneas. Concretamente, la ley establecía la obligación de redactar y entregar a final de año un balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias referidas a las operaciones efectuadas en España. De este modo, el vínculo que tradicionalmente se había mantenido entre las reservas globales de la multinacional y las operaciones de la compañía en España quedaba parcialmente interrumpido.

De las multinacionales extranjeras registradas para vender pólizas en España, fueron aquellas inscritas en el ramo de incendios las más afectadas. En

¹⁸⁴ Las leyes específicas del sector asegurador venían implementándose desde la aprobación de la Ley de seguros británica en 1870. Así, destacan por su influencia en la normativa española los casos suizo (1885), alemán (1901) y francés (1905).

¹⁸⁵ En el texto de la Ley se recoge el requisito de capital mínimo desembolsado por valor del 25% del suscrito, además de depósitos especiales adicionales según el ramo para obtener la autorización: de 200.000 pesetas en el ramo de vida; del 5% del capital desembolsado o un mínimo de 5.000 pesetas en el resto de ramos. Aunque el desarrollo definitivo de las pautas no llegaría hasta la aprobación del Reglamento de 1912, en la ley quedan definidos los valores en los que pueden denominarse los depósitos y garantías obligatorias, a lo que se añaden los coeficientes de inversión de reservas para riesgos en curso y otros capítulos.

efecto, las particularidades del ramo de vida habían obligado a compañías como la *Gresham* o la *New York Life* a acumular elevadas reservas matemáticas con las que cubrir sus negocios en España lo que, unido a su posición dominante en el mercado español, facilitó su adaptación al nuevo régimen de depósitos.¹⁸⁶ Respecto al ramo de transportes, las compañías registradas fueron explícitamente exceptuadas de los preceptos incluidos en la Ley, con lo que, en la práctica, el ramo se mantuvo escasamente regulado al menos hasta comienzos de la década de 1920. En cambio, en el ramo de incendios donde las compañías españolas mostraban una fuerte competencia con las extranjeras, los nuevos requisitos contribuyeron al estancamiento del negocio de estas.

La posición dominante de los preceptos del nacionalismo económico afectaba también a las compañías privadas españolas, que presionaron en favor de mayores controles sobre el capital extranjero presente en el seguro español. Concretamente, el discurso descansaba sobre la idea de que el negocio de las compañías extranjeras en España suponía a medio plazo una sangría de la riqueza nacional, en tanto que estas repatriaban los beneficios de sus operaciones sin que pudieran repercutir en el crecimiento económico del país.¹⁸⁷ La presión en torno a esta idea llevó incluso a la exigencia de las compañías españolas por revisar la clasificación de nacionalidad prevista en la ley de 1908. En un principio, según el reglamento de 1912, se daba la condición de española a toda compañía que no fuera sucursal de una entidad extranjera, que tuviese su domicilio en España y estuviese sujeta a las leyes españolas.¹⁸⁸ Sin embargo, el hecho de que varias compañías registradas como españolas fuesen propiedad en parte o en su totalidad de aseguradoras extranjeras, y que operasen en la práctica como sucursales de multinacionales, generó toda una controversia sobre la *verdadera* nacionalidad de estas entidades. Así, fueron frecuentes durante las décadas de 1910 y 1920 las reclamaciones a favor de una supervisión más estrecha de estas *falsas españolas*. Concretamente, la *Federación de Compañías Españolas de Seguros*, creada en 1928 y liderada por el grupo *La Equitativa*, organizó campañas continuadas de presión a favor de una

¹⁸⁶ Pons (2009) y Pons y Gutiérrez (2016).

¹⁸⁷ Pons (2005), Frax y Matilla (2008) y Tortella et al. (2014).

¹⁸⁸ Reglamento de 2 de febrero de 1912, en *Gaceta de Madrid* nº 47, de 16 de febrero 1912.

regulación más estricta de las operaciones tanto de compañías extranjeras como de las *falsas españolas*.¹⁸⁹

Junto a las transformaciones institucionales, el entorno económico internacional contribuyó a frenar el proceso de inserción del seguro español en las redes globales de intercambio de riesgos. En este sentido, Borscheid y Haueter (2012) y James et al. (2013), entre otros, han destacado los efectos del estallido de la Primera Guerra Mundial como un freno repentino del proceso de globalización en general y de la internacionalización del seguro en particular. No obstante, el conflicto tuvo inicialmente efectos positivos para las compañías registradas en España: como país neutral, se situó entre los principales proveedores de servicios de flete y seguro en Europa.¹⁹⁰ De hecho, el impulso de la demanda europea y su influjo en la economía española alcanzó a otros ramos más allá del seguro marítimo: en primer lugar, la tendencia al alza del mercado atrajo a aseguradoras procedentes de otros ramos, especialmente del de incendios, que comenzaron a operar en transportes; en segundo lugar, el incremento de la actividad y el alza general de precios incrementó la demanda de seguros en España, especialmente en aquellos ramos que, como el de incendios, se encuentran más vinculados al crecimiento económico.

Sin embargo, la bonanza del negocio se asentaba sobre bases financieras poco sólidas: las dificultades para incrementar la capitalización de las compañías llevaron a un recurso masivo al reaseguro al extranjero para poder asumir los crecientes riesgos. En este contexto, las cada vez mayores salidas de capital en forma de primas de reaseguro terminaron por llamar la atención de las autoridades supervisoras, que reaccionaron limitando las cesiones al extranjero y forzando a las compañías a ceder parte de sus riesgos a un *Comité Oficial del Seguro de Guerra*, con el objetivo de frenar lo que se identificaba como una sangría de la riqueza nacional.¹⁹¹

El bloqueo del mercado internacional durante la guerra y las distorsiones monetarias sufridas en Europa hasta al menos 1923 coincidieron en España con

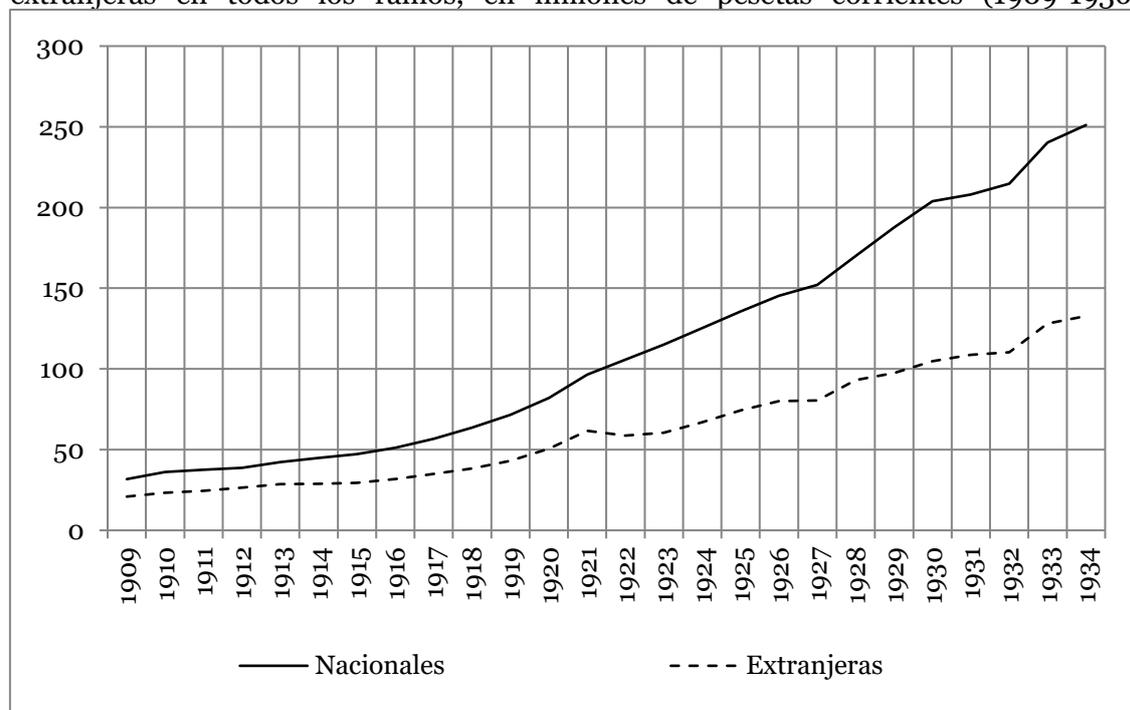
¹⁸⁹ Para un relato detallado de la cuestión, véase Pons (2010a) y Tortella et al. (2014: 147-9).

¹⁹⁰ En términos generales, la economía española experimentó durante el conflicto un súbito incremento de las exportaciones de todo tipo de bienes y servicios. Tena Junguito (1985), Sudriá (1990), San Román (1994) y Montero Jiménez (2008).

¹⁹¹ Para un relato detallado de este episodio y sus implicaciones en el mercado español de reaseguros, véase el capítulo 2.

la crisis de posguerra. En el caso del sector asegurador, esta se manifestó en la liquidación de numerosas compañías de seguros y reaseguros de los ramos de transportes e incendios, creadas durante los años de la guerra para aprovechar la coyuntura alcista, pero aquejadas de débiles cimientos financieros. En este contexto, las llamadas a favor de un marco legal más estricto llevaron a un endurecimiento de las condiciones de operación de las compañías registradas en España, cuya primera manifestación fue la aplicación de los preceptos de la Ley de 1908 al ramo de transportes.¹⁹² Igualmente, los requisitos de capital y depósitos mínimos para operar en los distintos ramos se elevaron exponencialmente: en el caso de incendios, los umbrales de acceso se situaron

GRÁFICO 3.4. Primas totales cobradas por compañías aseguradoras nacionales y extranjeras en todos los ramos, en millones de pesetas corrientes (1909-1936).



Fuente: Frax y Matilla (1996: 199).

en dos millones de pesetas de capital suscrito y un depósito de garantía del 25 por ciento.¹⁹³ Si bien la protesta de las compañías extranjeras limitó la aplicación de esta norma a las compañías constituidas después de la entrada en vigor del decreto en 1932, en la práctica supuso una barrera casi infranqueable

¹⁹² Real Decreto de 13 de agosto de 1920, en *Gaceta de Madrid* n° 228, de 15 de agosto de 1920.

¹⁹³ Real Decreto de 18 de febrero de 1927, en *Gaceta de Madrid* n° 50, de 19 de febrero de 1927.

para la entrada de nuevas aseguradoras extranjeras en el país y a la larga forzó la retirada de varias empresas extranjeras, especialmente en 1933 y 1934.¹⁹⁴ Esta tendencia queda reflejada en el Gráfico 3.4, que muestra la recaudación de primas de seguros en todos los ramos en España, desagregada entre compañías nacionales y extranjeras desde la entrada en vigor de la Ley de 1908 hasta 1934. Se observa cómo aseguradoras extranjeras y nacionales mantuvieron un crecimiento parejo hasta el inicio de la década de 1920, cuando el endurecimiento de las condiciones de las compañías del ramo de transporte y los problemas de la posguerra europea dificultó la permanencia de las compañías multinacionales en el mercado español.

Sin perder de vista el Gráfico 3.4, a pesar de los problemas financieros y los obstáculos institucionales al capital extranjero, el sector asegurador español creció en todos los ramos a lo largo de la década de 1920. En el ramo de incendios, la recaudación de primas creció casi un 50 por ciento en términos reales de 1920 a 1927.¹⁹⁵ Al mismo tiempo, el proceso de cartelización del ramo culminó en la constitución del *Sindicato General de Compañías de Seguros de Incendios* en 1924, que aglutinaba a las sociedades por acciones en sus intereses frente a las sociedades mutuales.¹⁹⁶ Ya al término de la década, los efectos de la Gran Depresión se hicieron menos notorios en España que en otros países. En efecto, el reducido grado de apertura de la economía española y su bajo índice de internacionalización contribuyó a minimizar el impacto de la crisis durante sus primeros años.¹⁹⁷ En el caso del mercado asegurador, el ramo de vida fue el más expuesto a la volatilidad financiera pero, aun así, el negocio total continuó creciendo hasta 1936.

¹⁹⁴ Pons (2008: 108).

¹⁹⁵ Pons (2002: 119).

¹⁹⁶ Pons (2010b).

¹⁹⁷ Bartolomé et al. (2014).

3.3. Hipótesis, fuentes y tratamiento de los datos

A pesar del intenso crecimiento experimentado durante todo el periodo analizado, el desarrollo del mercado asegurador en esta etapa no puso fin a las principales limitaciones y desequilibrios heredados del siglo XIX.

3.3.1. Hipótesis

El número de compañías registradas en el ramo de incendios se dobló entre 1912 y 1932, mientras que las primas medias cobradas por compañía se incrementó en más de un 80 por ciento en términos reales en el mismo periodo. En estas condiciones, las compañías nacionales registradas en el ramo de incendios vieron crecer sus responsabilidades financieras y su exposición a pérdidas inesperadas entre 1908 y 1936. Salvo en el caso de que contasen con apoyo externo a la compañía, podría suponerse en el marco de la teoría de la ruina que su posición financiera se habría deteriorado, manifestándose este proceso en el incremento de la probabilidad de bancarrota de las aseguradoras.

Siguiendo a Deelstra y Plantin (2014: 27-8) y aún en el marco de la teoría de la ruina, los gestores de la compañía podrían decidir entre tres opciones posibles para reducir o, al menos, mantener estable la probabilidad de quiebra: (1) transformar la estructura de la cartera de riesgos para mejorar su comportamiento; (2) incrementar la dotación de capital y la dotación de reservas frente a riesgos contratados; o (3) comprar reaseguro. En el primer supuesto, los gestores podrían incrementar el resultado neto de la cartera mediante la elevación del precio del seguro o a través de la contratación de mayores volúmenes de riesgos poco volátiles. Sin embargo, esta estrategia no resulta aplicable en un entorno competitivo como el mercado de seguros de incendios español del periodo analizado. Tampoco parece viable la opción de incrementar la proporción de riesgos poco volátiles dado que, según Deelstra y Plantin estos componen la parte más inelástica del mercado asegurador. En el caso planteado en la segunda opción, el incremento de capital y la formación de mayores reservas resultarían tareas complicadas en el escenario económico

analizado. Aunque el sistema financiero había evolucionado desde el cambio de siglo, seguía adoleciendo de falta de diversificación y especialización, así como de una inestabilidad sistémica. Al mismo tiempo, problemas similares afectaban concretamente al sector bancario, que continuaba siendo el componente central del sistema.¹⁹⁸ Estos elementos obstaculizaron el acceso a recursos de capital por parte del sector asegurador español: en efecto, justo antes del estallido de la Guerra Civil, las compañías de seguros enfrentaban estrecheces de capital que provocaban elevados niveles de apalancamiento.¹⁹⁹ En estas circunstancias, las limitaciones del sistema financiero y las elevadas responsabilidades habrían hecho del reaseguro una opción más atractiva para las compañías españolas que para las sociedades extranjeras.

Con el objetivo de testar la existencia de una preferencia sistemática por parte de las compañías españolas, el análisis siguiente se centrará en los determinantes de la demanda de reaseguro, de modo que tratará de identificar si la inclinación por ceder riesgos en reaseguro responde a la nacionalidad de la compañía o a condiciones específicas de cada aseguradora.

3.3.2. Fuentes y tratamiento de los datos

No hay series estadísticas oficiales publicadas o editadas sobre el reaseguro en España previas a 1942. Los datos disponibles para el sector asegurador en su conjunto se encuentran en los informes anuales recogidos en el *Boletín Oficial de Seguros*, *Boletín Oficial de la Inspección Mercantil* y *Boletín Oficial de Seguros y Ahorro*, que incluyen las primas cobradas por las compañías registradas en los distintos ramos desde 1911 a 1935. La información relativa a primas reaseguradas, reservas, siniestralidad, indicadores de liquidez y otros datos financieros están disponibles sólo para algunos años. Concretamente, las memorias de la *Comisaría General de Seguros* se publicaron utilizando datos

¹⁹⁸ Martín-Aceña (2011: 101).

¹⁹⁹ Como se ha mencionado en el capítulo primero, el ratio P/S (Primas sobre excedente) es usualmente aceptado como indicador de apalancamiento y riesgo de solvencia. En su estudio sobre los determinantes de las estrategias reaseguradoras en Suecia en el periodo de entreguerras, Kader et al. (2010) arroja valores medios para el sector de 0.410. Utilizando datos agregados oficiales de la *Dirección General de Seguros* sobre el seguro español en 1942, Gutiérrez (2014: 48) calcula un valor de 1.741.

desagregados en los años 1911, 1912, 1913 y 1915, sin que exista continuidad más allá.

Para enfrentar esta falta de estadísticas, se han recopilado los datos contenidos en los informes financieros remitidos por las compañías aseguradoras a la *Comisaría General de Seguros*, primero, y a la *Dirección General de Seguros*, después, para cumplir con las obligaciones establecidas en la Ley de 1908. Esta documentación se encuentra localizada actualmente en el Archivo General de la Administración (AGA).²⁰⁰ Los expedientes incluyen los balances de situación a 31 de diciembre y las cuentas de pérdidas y ganancias del año en curso. En el caso de las compañías extranjeras, se indica de forma separada la cuenta de resultados correspondiente a las operaciones en España. A partir de esta información, se han recopilado los datos correspondientes a primas cobradas, siniestros pagados, primas reaseguradas, activo líquido (caja y cuentas bancarias), capital social suscrito y reservas para riesgos en curso.

Entre 1908 y 1936, hubo 117 compañías de seguros autorizadas para vender pólizas de incendios en España. Sin embargo, sólo una tercera parte se mantuvo en activo durante todo el periodo y sin interrupción. Las entradas y salidas del ramo de incendios, así como los procesos de liquidación, dibujaron un escenario cambiante, en el que el número de compañías registradas osciló entre las 46 de 1912 y las 79 de 1934. Además de esta volatilidad, en la base de datos final faltan entradas correspondientes a distintos años para varias aseguradoras debido a distintas razones: muchas compañías enviaban informes incompletos sobre sus operaciones; algunas aseguradoras registradas en varios ramos enviaban datos mezclados sobre las operaciones en distintos ramos; y, finalmente, aseguradoras registrados en el ramo de incendios pero en proceso de retirada, normalmente sin contratar nuevas pólizas, muestran valores extremadamente altos/bajos para los indicadores recopilados. En consecuencia, estas entradas han sido excluidas de la base de datos.

Como resultado, la muestra completa incluye 62 aseguradoras distribuidas a lo largo del periodo 1908-1934, oscilando entre las 41 de 1915 y las

²⁰⁰ AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180. La obligación de remitir los informes se establecía de forma genérica por el artículo 14 de la Ley de 1908. Sin embargo, no sería hasta 1912, con la aprobación del reglamento definitivo, cuando se establecería un modelo estandarizado de informe.

33 de 1931. Los años anteriores a 1910 y posteriores a 1932 adolecen de una falta notable de datos sobre aseguradores, con menos de 15 compañías informando sobre sus operaciones. Sin embargo, el resultado final es aun así bastante representativo: si bien, de acuerdo con los datos de Pons (2002: 127-33), la muestra incluye entre un 80 por ciento (en 1912) y un 45 por ciento (en 1931) del total de compañías autorizadas, al acudir a términos de cuota de mercado, la recopilación incluye un mínimo del 85 por ciento de las primas totales recaudadas en el mercado (para el año 1931). Teniendo en cuenta que la mayoría de compañías excluidas son aseguradoras locales y pequeñas mutuas con una cuota de mercado inferior al 1 por ciento, se puede considerar una muestra representativa del mercado español de seguros de incendios.

Respecto a la nacionalidad de las compañías, se incluyen 27 españolas, 15 británicas, 10 francesas, 3 suizas y una procedente de Estados Unidos, de Italia, de Dinamarca y de Portugal. En referencia a la controversia mencionada sobre las aseguradoras en propiedad de capital extranjero, o *falsas españolas*, la muestra incluye tres de estas compañías: *La Unión y el Fénix Español*, *Hispania* y *Numancia*. Por otra parte, entre las compañías españolas se distinguen tres sociedades mutuales, las tres operando a escala nacional: *Mutua General de Seguros*, *La Mutual Franco Española* y la *Mutua Catalana de Seguros de Accidentes y de Incendios*.

La Tabla 3.2 incluye las estadísticas principales (media y desviación típica) de las principales variables recopiladas. La variable dependiente, el reaseguro (REIN), se expresa como el porcentaje de primas reaseguradas sobre el total de primas cobradas. En relación a las variables independientes, las investigaciones previas sobre la demanda de reaseguro han señalado de forma casi unánime la relación positiva entre apalancamiento y la probabilidad de bancarrota lo que, a su vez, está positivamente relacionado con la demanda de reaseguro.²⁰¹ Sin embargo, aunque el ratio P/S ha sido utilizado frecuentemente como indicador de apalancamiento financiero en la literatura, su uso presenta varias limitaciones en esta investigación. En primer lugar, la mayoría de las compañías españolas muestran diferencias superiores al 70 por ciento entre el capital suscrito y el efectivamente desembolsado. Además, el caso concreto de

²⁰¹ Mayers y Smith (1982; 1990), Adiel (1996), Adams (1996), Powell y Somner (2007), entre otros.

las mutuas añade mayor heterogeneidad, en tanto estas no declaran capital. En segundo lugar, las compañías extranjeras se establecían según los términos de la Ley de 1908 como sucursales y no como sujetos mercantiles individuales. En consecuencia, no declaraban capital en España, en la consideración de que recibían soporte financiero de sus sociedades matrices.²⁰²

TABLA 3.2. Compañías de seguros de incendios en España (1908-1936). Estadísticas descriptivas según nacionalidad y forma de organización. Media y (desviación típica).

| | Signo | Muestra completa | Españolas | | Británicas | Francesas | Otras |
|-----------------|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | | Todas | Mutuas | | | |
| REIN | . | 30.21 (24.72) | 41.68 (24.03) | 82.87 (6.21) | 16.26 (16.31) | 25.77 (18.47) | 41.52 (32.66) |
| LEV | + | 392.77 (202.12) | 442.34 (249.88) | 650.23 (121.29) | 350.53 (131.74) | 358.62 (158.41) | 414.12 (227.32) |
| LOSS | + | 35.62 (25.26) | 31.36 (18.61) | 28.64 (27.38) | 44.65 (32.95) | 34.52 (20.12) | 27.50 (22.75) |
| LIQ | - | 114.57 (332.40) | 121.35 (134.50) | 64.35 (34.81) | 120.85 (493.28) | 52.84 (72.86) | 185.32 (466.20) |
| SIZE | - | 12.30 (1.47) | 12.71 (1.71) | 12.16 (0.36) | 12.17 (1.00) | 12.41 (1.42) | 11.26 (1.14) |
| AGE | - | 30.07 (20.03) | 25.56 (18.18) | 20.58 (8.31) | 36.65 (24.10) | 33.16 (14.80) | 18.89 (14.98) |
| Nº de compañías | | 62 | 27 | 3 | 15 | 10 | 10 |

* REIN = Primas reaseguradas / Primas cobradas, en %; LEV = Primas cobradas / Reservas para riesgos en curso, en %; LOSS = Siniestros pagados / Primas cobradas, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Primas cobradas, en %; SIZE = Logaritmo neperiano de las primas cobradas; AGE = nº de años desde la primera operación registrada en España en el ramo de incendios.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

Ante la heterogeneidad resultante, y buscando un indicador homogéneo, se ha buscado una variable común a los distintos tipos de sociedad, que exprese los recursos disponibles destinados específicamente a cubrir las responsabilidades derivadas de los contratos de seguro en vigor. En consecuencia, se ha optado por las reservas para riesgos en curso, como variable común a todos los aseguradores y que además se encuentra definida por

²⁰² Tras una larga controversia, la Real Orden de 1 de abril de 1913 obligó a las aseguradoras extranjeras a declarar como capital social el correspondiente a sus sociedades matrices depositado en su país de origen. No obstante, es pertinente subrayar que estas cantidades no se encontraban ni total ni parcialmente depositadas en España, ni vinculadas o sujetas en modo alguno a la legislación española.

decisión de los gerentes, a diferencia de otros indicadores sujetos estrictamente a coeficientes fijados por ley. En efecto, aunque la Ley de 1908 establecía unas reservas mínimas sobre riesgos en curso iguales a un tercio de las primas suscritas, la falta de control a lo largo del ejercicio permitía a muchas compañías operar durante la mayor parte del año bajo este umbral, mientras otras decidieron formar mayores reservas, según la estrategia de la aseguradora.²⁰³ En consecuencia, la variable riesgo de solvencia (LEV) opera como indicador del riesgo de solvencia y de la probabilidad de quiebra y, al mismo tiempo, como una aproximación al apalancamiento financiero parcial de la compañía, ya que pone en relación el negocio total de la compañía con la cantidad de recursos que la gerencia está dispuesta a inmovilizar para afrontar pérdidas eventuales.²⁰⁴ LEV está compuesta como la relación entre las primas totales sobre las reservas para riesgos en curso, en porcentaje.

Dado que el reaseguro sirve como instrumento para reducir la exposición a pérdidas inesperadas, las investigaciones previas han considerado la siniestralidad estrechamente relacionada positivamente con la demanda de reaseguro: en un marco de aversión al riesgo, la compañía que asume mayores siniestros tiende a ceder mayores proporciones de su cartera en reaseguro.²⁰⁵ Siguiendo esa línea, este texto utiliza el ratio de siniestralidad (LOSS), expresado como el porcentaje de los siniestros totales sobre primas cobradas. Al mismo tiempo, los aseguradores con menores disponibilidades de liquidez están más inclinados a demandar servicios de reaseguro para superar sus limitaciones de efectivo.²⁰⁶ En esta investigación, el indicador de liquidez (LIQ) corresponde al porcentaje de los activos de caja y cuentas bancarias totales sobre las reservas para riesgos en curso. De acuerdo con autores anteriores, como Mayers y Smith (1990) y Adiel (1996), entre otros, es esperable que el tamaño de la compañía

²⁰³ Reglamento para la aplicación de la Ley de Registro e Inspección de 1908, de 2 de febrero de 1912, en *Gaceta de Madrid* nº 49, de 18 de febrero de 1912. Las compañías incluidas en la muestra muestran niveles de apalancamiento demasiado elevados para cumplir con los requisitos legales: las reservas para riesgos en curso alcanzaban el 15.4 por ciento de las primas suscritas.

²⁰⁴ Según Pons (2003: 345-6), estas reservas debían formarse con recursos líquidos y de caja así como con títulos de deuda de baja rentabilidad, como bonos y obligaciones del Estado español, o de estados extranjero siempre y cuando tuviesen un rendimiento inferior al 4 por ciento; obligaciones de compañías privadas negociadas en bolsas y mercados españoles y mantuviesen un 75 por ciento de su valor nominal; y títulos de deuda hipotecaria, que no podrían superar el 25 por ciento del total del valor de las reservas.

²⁰⁵ Gerathewohl (1993), Kader et al. (2010) y Adams et al. (2012), entre otros.

²⁰⁶ Idem.

muestre una relación inversa con el reaseguro, dado que son las compañías más pequeñas las que, en relación a su activo total, son más sensibles a las pérdidas derivadas de siniestros inesperados. Como es común en la literatura, se expresa el tamaño (SIZE) como el logaritmo neperiano de las primas suscritas totales. Por último, se puede esperar que las compañías más antiguas tengan un conocimiento más amplio del comportamiento del mercado y, en consecuencia, sean más eficientes. En el caso del seguro, esta cualidad se reflejaría en carteras de riesgos con una siniestralidad menos volátil. Por ello, la edad de la compañía (AGE) estaría relacionada negativamente con el reaseguro. En este trabajo, AGE se expresa como el total de años de operación confirmados de la compañía en el mercado español.

Con el objetivo de analizar los determinantes de la demanda de reaseguro más allá de las características específicas de cada compañía, se ha introducido la nacionalidad como un *proxy* de la preferencia sistemática por reasegurar. De este modo, la muestra ha sido clasificada en función de la nacionalidad de la compañía (española, británica, francesa y otras); siguiendo la hipótesis planteada, se espera una mayor inclinación por reasegurar por parte de las compañías españolas, dado que se ven afectadas por las limitaciones estructurales del sistema financiero español. Por el contrario, en el caso de las aseguradoras extranjeras, que cuentan con vínculos directos a sistemas financieros más desarrollados y mercados de capitales más eficientes, es esperable una menor necesidad de servicios de reaseguro. Paralelamente, para identificar una inclinación por reasegurar basada en criterios de forma de organización, se han separado compañías por acciones de sociedades mutuales.²⁰⁷ Como en investigaciones anteriores, se espera que las mutuas tengan una mayor inclinación por reasegurar, dadas las limitaciones financieras derivadas de no contar con capital social.

Por último, se han considerado dos variables para controlar los cambios macroeconómicos que pudieran afectar a la demanda de reaseguro en España durante el período. En primer lugar, se incluye la tasa de crecimiento del Producto Interior Bruto en términos reales (GRTH), tomado de Carreras y

²⁰⁷ Prieto (1973), Pearson (1995), Adams (1996) o Kader et al. (2010), entre muchos otros, han señalado y comprobado empíricamente los estrechos vínculos entre la forma de organización y la evolución de los principales indicadores de la cartera de riesgos.

Tafunell (2006).²⁰⁸ Dado que el crecimiento económico tiende a incrementar la demanda de cobertura de riesgos, se puede esperar que a su vez afecta positivamente a la demanda de servicios de reaseguro. En segundo lugar, se incluye el tipo de cambio Peseta / Franco francés (EXCH) para medir los efectos del comportamiento de la divisa sobre la demanda de reaseguro en el extranjero. En este sentido, se considera que cuanto más bajo (alto) sea el tipo de cambio, tanto más mejorará (empeorará) la posición de los aseguradores españoles a la hora de acceder a servicios de reaseguro en el extranjero, lo que a su vez resultaría en mayores (menores) tasas de cesión en reaseguro. Entre los tipos de cambio disponibles, se ha optado por el del Franco francés debido no sólo a los estrechos vínculos entre los mercados español y francés, sino también por su comportamiento respecto a otros indicadores: concretamente, comparado con la Libra esterlina, el tipo oficial del franco muestra una evolución más verosímil con los indicadores de inflación o los tipos de interés lombardos.

Como muestra la Tabla 3.2, la proporción media de riesgos cedidos por las aseguradoras del ramo de incendios alcanzaba casi el 30 por ciento del negocio total. Sin embargo, a la vista de la elevada desviación típica, existían diferencias sustanciales en el mercado. Las compañías españolas recurrían con mayor profusión al reaseguro que británicas o francesas. En efecto, el acceso de estas últimas al apoyo financiero de sus sociedades matrices les facilitaría una conexión directa a mercados de capitales eficientes. El riesgo de insolvencia (LEV) muestra una tendencia similar, con las compañías españolas mostrando valores superiores a los de británicas y francesas, y con las mutuas superando a todas las demás.

A la vista de los datos de compañías españolas, británicas y francesas, se puede apuntar una correlación positiva entre reaseguro y riesgo de insolvencia, aun teniendo en cuenta la elevada dispersión. Con respecto a los datos de siniestros, se observa que las aseguradoras británicas y francesas operaron con experiencias de siniestralidad mayores que las españolas (y que el resto de nacionalidades). Concretamente, en el caso de las británicas, la volatilidad experimentada resultaba especialmente alta en este aspecto. No obstante, estas

²⁰⁸ Concretamente, se ha tomado el dato de PIB a precios de mercado y el índice general de precios de Prados de la Escosura, en Carreras y Tafunell (2006: 1291, 1331).

variaciones en la siniestralidad pueden atribuirse en su mayoría a dos causas: las derivadas de pérdidas catastróficas fruto de grandes siniestros, como el caso de las entradas correspondientes a 1909, 1912 y 1914; y por otra parte, debido a entradas con datos anormalmente bajos de primas suscritas fruto de la reciente entrada (o salida) de la compañía en cuestión del ramo de incendios, como en los casos de la *Legal and General* y la *General Accident and Fire*.

Por otra parte, los indicadores de liquidez muestran cómo los gerentes de sociedades extranjeras desarrollaban la estrategia de mantener recursos mínimos en el país para así maximizar el rendimiento de sus inversiones, mientras que en el caso de las compañías españolas, estas muestran una preferencia mayor por la conservación de activos líquidos. Sin embargo, ambos extremos son internamente muy heterogéneos, como indican las desviaciones típicas. Con respecto al tamaño, muestra una gran homogeneidad para todas las nacionalidades, mientras que en el caso de la edad de la compañía aparecen grandes diferencias tanto dentro de los grupos como entre nacionalidades, esto último a favor de las compañías extranjeras. Por último, como variable transversal, los datos de sociedades mutuales se han desagregado del grupo de españolas. Como reflejan los datos, estas compañías eran las más inclinadas a reasegurar, a la vez que las que operaban con mayores niveles de riesgo de insolvencia. Al mismo tiempo, sus ratios de siniestralidad se encuentran por debajo de la media, y son las compañías más jóvenes del ramo.

Las aseguradoras procedentes de otros países muestran una heterogeneidad mayor. En el caso de las sociedades danesa, estadounidense, portuguesa e italiana, todas ellas muestran valores estables y cercanos a la media de la muestra completa tanto para la tasa de cesión en reaseguro (REIN) como para el riesgo de insolvencia (LEV). Sin embargo, las compañías alemanas presentan valores mucho más elevados: los ratios de cesión en reaseguro oscilaban entre el 60 y 95 por ciento tras el estallido de la Primera Guerra Mundial y durante las perturbaciones monetarias de la década de 1920, mientras que el riesgo de insolvencia de la *Nord Deutsche*, por ejemplo, no descendió de 600 durante todo el período de análisis.

Por último, las compañías suizas muestran una interesante asimetría: mientras que los niveles de riesgo de insolvencia permanecieron en valores

entre 200 y 300 en todas las compañías, es decir, por debajo de la media de la muestra completa, las tasas de cesión en reaseguro variaban entre el 55 por ciento de media de *La Baloise* y el 8 por ciento de *La Federale*. Esto podría explicarse como una suerte de *anomalía suiza*, dado que estas compañías contaban al mismo tiempo con acceso directo a un mercado de capitales eficiente y, al mismo tiempo, se hallaban en estrecho contacto con uno de los mercados reaseguradores más avanzados del mundo. En este escenario, la decisión de reasegurar no descansaría tanto en criterios de necesidad financiera como en elementos vinculados a la gerencia en el ámbito de las redes empresariales. Por ejemplo, las elevadas tasas de cesión de *La Baloise* podrían explicarse por las estrechas relaciones de la compañía con el sector del reaseguro: concretamente, la sociedad estaba participada por el *Basler Handelbank* y existían conexiones personales entre ambos consejos de administración, siendo este miembro fundador y uno de los principales accionistas de la reaseguradora *Swiss Re*.²⁰⁹ Debido a esta elevada heterogeneidad y los elementos que influyen en estas compañías, han sido incluidas en la muestra completa, pero no como un grupo de análisis separado.

3.4. Los determinantes de la demanda de reaseguro en España

Con el objetivo de analizar empíricamente los determinantes de la demanda de reaseguro, se ha empleado el análisis de panel de datos a partir de la muestra presentada. Dado que una de las variables fundamentales en la hipótesis de trabajo, la nacionalidad, es invariable en el tiempo, el primer paso del análisis se realiza con un modelo básico de efectos aleatorios utilizando la siguiente ecuación de regresión:

²⁰⁹ Según James et al. (2013: 247), el banco era titular de un tercio de las acciones de la reaseguradora.

Expresión 3.1.

$$REIN_{it} = \alpha + \sum \beta X_{it} + \beta Y_t + \beta U_t + \beta V_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde $REIN_{ij}$ es el ratio de cesión en reaseguro de la compañía i en el año t ; X_{it} representa la nacionalidad de la compañía (NATSP: española; NATUK: británica; NATFR: francesa); Y_t es una variable *dummy* que identifica la forma de organización (OF = 0: sociedad por acciones; OF = 1: mutua); U_t es el vector de variables macroeconómicas que incluye el tipo de cambio (EXCH) y la tasa de crecimiento del PIB en términos reales (GRTH); y, por último, V_{it} es el vector de variables específicas de cada compañía, que incluye LEV, LOSS, LIQ, SIZE y AGE.

Para identificar las interacciones por pares entre las variables utilizadas en el análisis, se ha construido una matriz de coeficientes de correlación incluyendo la nacionalidad, la forma de organización, las variables macroeconómicas y variables específicas de cada empresa, para determinar el signo, intensidad y significación estadística y prever posibles problemas de multicolinealidad. Como muestra la Tabla 3.3, la nacionalidad y la forma de organización tienen una elevada y estadísticamente significativa correlación con el reaseguro: en efecto, las compañías españolas muestran mayor inclinación a ceder riesgos en reaseguro que las británicas, mientras que las sociedades mutuales recurren más al reaseguro que las sociedades por acciones. Con respecto a las variables macroeconómicas, el crecimiento del PIB (GRTH) tiene un impacto insignificante en el reaseguro, en contra de lo previsto, mientras que el tipo de cambio (EXCH) muestra una correlación estadísticamente significativa y negativa con el reaseguro, tal como se esperaba.

TABLA 3.3. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Matriz de coeficientes de correlación.

| | REIN | NATSP | NATUK | NATFR | ORG | EXCH | GRTH | LEV | LOSS | LIQ | SIZE |
|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| NATSP | .338 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| NATUK | -.405 ^a | -.455 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| NATFR | -.066 | -.404 ^a | -.386 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - |
| ORG | .294 ^a | .170 ^a | -.077 ^b | -.068 ^b | 1 | - | - | - | - | - | - |
| EXCH | -.107 ^a | -.028 | .059 | -.020 | -.098 ^a | 1 | - | - | - | - | - |
| GRTH | .015 | .005 | .018 | -.003 | -.009 | -.202 ^a | 1 | - | - | - | - |
| LEV | .329 ^a | .183 ^a | -.131 ^a | -.090 ^b | .176 ^b | -.171 ^b | -.035 | 1 | - | - | - |
| LOSS | -.229 ^a | -.123 ^b | .212 ^b | -.015 | .040 | .038 | -.009 | -.090 ^b | 1 | - | - |
| LIQ | .141 ^a | .275 ^a | -.189 ^a | -.130 ^a | -.021 | .107 ^a | -.078 ^b | .160 ^a | -.056 | 1 | - |
| SIZE | .094 ^b | .194 ^a | -.058 | .046 | -.011 | -.128 ^b | -.009 | .369 ^a | .044 | -.266 ^b | 1 |
| AGE | -.161 ^a | -.176 ^a | .219 ^a | .109 ^a | -.135 ^a | -.144 ^a | .019 | .113 ^a | .076 ^b | -.074 | .470 ^a |

^{a, b} Estadísticamente significativos al 1% y al 5%.

* REIN = Primas reaseguradas / Primas cobradas, en %; NATSP = 1 para españolas, 0 para otras; NATUK = 1 para británicas, 0 para otras; NATFR = 1 para francesas, 0 para otras; ORG = 1 para mutuas, 0 para sociedades por acciones; EXCH = tipo de cambio oficial Peseta / 100 Francos franceses; GRTH = tasa de crecimiento del PIB real, en %; LEV = Primas cobradas / Reservas para riesgos en curso, en %; LOSS = Siniestros pagados / Primas cobradas, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %; SIZE = Logaritmo neperiano de las primas cobradas; AGE = n^o de años desde la primera operación registrada en España en el ramo de incendios.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

Respecto a las variables a nivel de compañía, estas se comportan de forma diversa. El riesgo de solvencia (LEV) muestra una correlación estadísticamente significativa y positiva con el reaseguro, según lo previsto. El ratio de siniestralidad (LOSS) está débil pero significativamente correlacionado con el ratio de reaseguro, lo que contradice la dinámica de aversión al riesgo. Como se establecía en la hipótesis inicial, la edad de la compañía (AGE) muestra una correlación negativa estadísticamente significativa con el reaseguro, mientras que el tamaño (SIZE) y la liquidez (LIQ) tienen un impacto menor. Con respecto a las correlaciones entre variables independientes, los indicadores de nacionalidad se muestran, como es lógico, mutuamente excluyentes. Paralelamente, la forma de organización está significativamente correlacionada con la nacionalidad española, dado que todas las mutuas de la muestra son españolas. En relación a las variables macroeconómicas, existe una correlación significativa y negativa entre el crecimiento del PIB y el tipo de cambio.

En general, las variables a nivel de empresa están fuertemente correlacionadas: concretamente, el riesgo de insolvencia con la liquidez, la edad y el tamaño, que a su vez está correlacionada con las anteriores. Aunque los coeficientes se mantienen por debajo de 0.5, el hecho de que sean estadísticamente significativos y que sean múltiples las correlaciones entre variables limita su uso debido a los problemas de multicolinealidad. En efecto, a pesar de la alta correlación inicialmente observada con el reaseguro, las interacciones entre variables plantean importantes restricciones que limitan su potencial explicativo y su encaje en el modelo. Más aún, el riesgo de insolvencia presenta un problema de causalidad difícil de sortear debido a la naturaleza de los datos: los resultados no permiten concluir si los altos niveles de riesgo de insolvencia provocan un incremento de la cesión en reaseguro o si, por el contrario, son aquellas compañías con mayores tasas de cesión las que tienden a contratar más riesgos en función de sus reservas y, por tanto, incrementar su riesgo de insolvencia. Como consecuencia de esta doble problemática, se ha examinado el comportamiento de la variable SIZE, que parece capturar buena parte de las variaciones del resto de indicadores específicos de cada compañía. De este modo, se utiliza como una variable instrumental representativa de las demás o *catchall*.

TABLA 3.4. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regresión de efectos aleatorios (EA), fijos (EF) y estimadores entre grupos (EB) incluyendo las variables nacionalidad, tipo de cambio y específicas de compañía.

| | Españolas | | | Británicas | | | Francesas | | | Otras nacionalidades | | |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| | EA | EF | EB | EA | EF | EB | EA | EF | EB | EA | EF | EB |
| NAT ¹ | 21.459 ^a (5.429) | - | 16.014 ^a (6.069) | -22.480 ^a (6.098) | - | -15.798 ^b (7.005) | -5.871 (7.721) | - | -5.441 (8.003) | 0.441 (8.381) | - | -0.357 (8.612) |
| EXCH | -7.242 ^a (1.718) | -8.050 ^a (1.748) | -7.275 (11.902) | -7.116 ^a (1.719) | -8.050 ^a (1.748) | -7.754 (12.146) | -7.124 ^a (1.732) | -8.050 ^a (1.748) | -12.603 (12.541) | -7.169 ^a (1.735) | -8.050 ^a (1.748) | -14.122 (12.589) |
| LEV | 0.001 (0.005) | -0.006 (0.005) | 0.033 ^b (0.013) | 0.001 (0.005) | -0.005 (0.005) | 0.039 ^a (0.013) | 0.001 (0.005) | -0.005 (0.005) | 0.035 ^b (0.014) | 0.001 (0.005) | -0.005 (0.005) | 0.035 ^b (0.014) |
| LOSS | -0.023 (0.019) | -0.018 (0.019) | -0.590 ^a (0.193) | -0.022 (0.019) | -0.017 (0.019) | -0.493 ^b (0.210) | -0.024 (0.019) | -0.017 (0.018) | -0.686 ^a (0.202) | -0.024 (0.019) | -0.017 (0.019) | -0.682 ^a (0.208) |
| LIQ | 0.010 (0.006) | 0.012 ^b (0.006) | -0.045 (0.035) | 0.011 ^b (0.006) | 0.012 ^b (0.006) | -0.035 (0.034) | 0.012 ^c (0.006) | 0.012 ^b (0.006) | -0.017 (0.035) | 0.011 ^c (0.006) | 0.012 ^b (0.006) | -0.011 (0.035) |
| SIZE | -4.287 ^a (0.947) | -4.708 ^a (1.039) | -0.895 (2.257) | -4.185 ^a (0.948) | -4.708 ^a (1.039) | -0.488 (2.274) | -4.056 ^a (0.962) | -4.708 ^a (1.038) | 0.823 (2.329) | -4.101 ^a (0.966) | -4.708 ^a (1.039) | 0.643 (2.375) |
| Const. | 79.083 ^a (11.882) | 94.571 ^a (12.939) | 52.126 ^c (26.764) | 92.823 ^a (12.035) | 94.571 ^a (12.939) | 52.113 ^c (27.284) | 86.282 ^a (12.034) | 94.571 ^a (12.939) | 42.929 (28.299) | 85.749 ^a (12.281) | 95.571 ^a (12.939) | 44.224 (30.096) |
| R ² | | | | | | | | | | | | |
| within | 0.067 | 0.069 | 0.001 | 0.066 | 0.069 | 0.001 | 0.066 | 0.069 | 0.002 | 0.063 | 0.069 | 0.003 |
| between | 0.151 | 0.003 | 0.446 | 0.141 | 0.003 | 0.427 | 0.007 | 0.003 | 0.374 | 0.002 | 0.003 | 0.368 |
| overall | 0.109 | 0.013 | 0.152 | 0.122 | 0.013 | 0.184 | 0.001 | 0.013 | 0.098 | 0.003 | 0.013 | 0.099 |

¹ NATSP = españolas, NATUK = británicas, NATFR = francesas y NATOTHER = resto de nacionalidades; ^{a, b, c} Estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al 10%.

* EXCH = tipo de cambio oficial Peseta / 100 Francos franceses; LEV = Primas cobradas / Reservas para riesgos en curso, en %; LOSS = Sinistros pagados / Primas cobradas, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %; SIZE = Logaritmo neperiano de las primas cobradas.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

A partir de lo anterior, se han elaborado dos modelos explicativos utilizando la nacionalidad y la forma de organización de la compañía de forma separada. En ambos casos se combinan con el tipo de cambio y el conjunto de indicadores específicos de cada compañía: riesgo de insolvencia, siniestralidad, liquidez y tamaño. Estas últimas se incluyen para identificar las diferencias individuales no recogidas por las otras variables. Se ha eliminado de la base de datos inicial dos variables: la edad de la compañía, debido a su elevada correlación positiva con el tamaño, lo que a su vez es consistente con la teoría; y el crecimiento del PIB, en tanto que no muestra impacto significativo ni en la variable independiente ni en las demás. Con el objeto de utilizar el modelo más apropiado, se ha realizado un test de especificación de Hausman, cuyos resultados han mostrado la existencia de heterogeneidad inobservable. En consecuencia, el modelo de regresión de efectos fijos sería el más apropiado, al recoger las influencias inobservables de cada compañía. Sin embargo, una desventaja del modelo de efectos fijos es que la influencia de las variables continuas en el tiempo, como es el caso de la nacionalidad y la forma de organización, queda atribuida al resto de variables, perdiendo todo su peso explicativo.

Para sortear este problema y controlar la robustez del análisis sin perder de vista las especificaciones utilizadas, en la Tabla 3.4 se han construido los modelos de efectos fijos, de efectos aleatorios y los estimadores entre grupos o *between*. Comparando los resultados, se observan diferencias mínimas: los modelos de efectos fijos y de efectos aleatorios muestran que la influencia del tipo de cambio y el tamaño de la compañía se mantienen al mismo nivel cuando las interacciones inobservables son eliminadas, esto es, los coeficientes para ambos modelos muestran diferencias inferiores al 10 por ciento en las variables estadísticamente significativas. Con respecto a los estimadores entre grupos, la nacionalidad mantiene su influencia tanto para el grupo de compañías españolas como el de las británicas. Como era de esperar, el tipo de cambio no tiene una influencia significativa en este caso, dado que afecta a todas las compañías por igual y no puede explicar diferencias entre ellas. De acuerdo con Wooldridge (2010: 326-29), lo anterior permite suponer un impacto mínimo de las influencias inobservables, por lo que puede utilizarse un modelo de efectos aleatorios para medir el impacto de la variable nacionalidad.

TABLA 3.5. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables nacionalidad, tipo de cambio y específicas de compañía.

| | Españolas | | | | | Británicas | | | | |
|------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| | 1908-34 | 1908-19 | 1915-9 | 1920-9 | 1920-34 | 1908-34 | 1908-19 | 1915-9 | 1920-9 | 1920-34 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) |
| NAT ¹ | 21.459 ^a (5.429) | 14.482 ^b (6.908) | 21.206 ^a (7.897) | 26.655 ^a (6.013) | 29.184 ^a (5.707) | -22.480 ^a (6.098) | -20.414 ^a (6.295) | -25.455 ^a (6.567) | -25.747 ^a (6.633) | -27.159 ^a (6.678) |
| EXCH | -7.242 ^a (1.718) | -23.897 ^a (5.545) | -41.319 ^a (11.591) | -11.279 ^a (3.386) | -5.562 ^c (3.659) | -7.116 ^a (1.719) | -23.829 ^a (5.522) | -39.644 ^a (11.509) | -10.913 ^a (3.394) | -5.262 (3.666) |
| LEV | 0.001 (0.005) | -0.009 (0.009) | 0.021 ^c (0.013) | 0.001 (0.006) | 0.002 (0.006) | 0.001 (0.005) | -0.008 (0.009) | 0.025 ^b (0.012) | 0.001 (0.006) | 0.002 (0.007) |
| LOSS | -0.023 (0.019) | -0.019 (0.031) | 0.053 (0.043) | 0.009 (0.020) | -0.021 (0.020) | -0.022 (0.019) | -0.015 (0.031) | 0.055 (0.043) | 0.009 (0.020) | -0.022 (0.019) |
| LIQ | 0.010 (0.006) | 0.009 (0.009) | 0.028 ^b (0.014) | -0.008 (0.008) | -0.012 (0.009) | 0.011 ^b (0.006) | 0.010 (0.010) | 0.031 ^b (0.014) | 0.009 (0.008) | -0.012 (0.009) |
| SIZE | -4.287 ^a (0.947) | -6.907 ^a (1.850) | -6.853 ^a (2.221) | -4.862 ^a (1.135) | -1.646 ^c (1.076) | -4.185 ^a (0.948) | -6.536 ^a (1.761) | -5.703 ^a (1.994) | -4.673 ^a (1.142) | -1.470 (1.093) |
| Const. | 79.083 ^a (11.882) | 131.906 ^a (23.267) | 127.615 ^a (30.922) | 84.388 ^a (14.015) | 42.743 ^a (13.145) | 92.823 ^a (12.035) | 138.725 ^a (23.161) | 126.693 ^a (29.171) | 100.833 ^a (14.240) | 60.131 ^a (13.425) |
| R ² | | | | | | | | | | |
| within | 0.067 | 0.172 | 0.219 | 0.127 | 0.028 | 0.066 | 0.168 | 0.202 | 0.127 | 0.028 |
| between | 0.151 | 0.009 | 0.193 | 0.215 | 0.349 | 0.141 | 0.094 | 0.361 | 0.166 | 0.250 |
| overall | 0.109 | 0.008 | 0.193 | 0.158 | 0.220 | 0.122 | 0.053 | 0.305 | 0.119 | 0.198 |

¹ NATSP = españolas, NATUK = británicas; ^{a, b, c} Estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al 10%.

* EXCH = tipo de cambio oficial Peseta / 100 Francos franceses; LEV = Primas cobradas / Reservas para riesgos en curso, en %; LOSS = Siniestros pagados / Primas cobradas, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %; SIZE = Logaritmo neperiano de las primas cobradas.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

La Tabla 3.5 muestra los determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios utilizando un modelo de efectos aleatorios incluyendo la nacionalidad como variable. Se han desagregado las principales etapas dentro del periodo de estudio, descartando aquellas en las que el número de observaciones totales quedaba por debajo del centenar. De este modo, se incluye el periodo completo (1 y 6), la etapa desde la aprobación de la Ley de Registro e Inspección hasta el final de la Primera Guerra Mundial (2 y 7), la Primera Guerra Mundial (3 y 8), la década de 1920 (4 y 9) y la etapa completa desde el fin del conflicto hasta el final del periodo de estudio (5 y 10). Se ha aplicado estos intervalos superpuestos con el objetivo de contrastar las posibles desviaciones provocadas por años en los que el número de observaciones decae. Por último, se han excluido de la tabla (que no del modelo) las nacionalidades francesa y otras, debido a la reducida significación estadística en parte de las subetapas, al contar con pocas observaciones.

El modelo de efectos aleatorios confirma el papel de la nacionalidad de la compañía como un determinante estadísticamente significativo de las prácticas reaseguradoras. Mientras que la nacionalidad francesa y otras no se muestran estadísticamente significativas, tanto españolas (NATSP) como británicas (NATUK) muestran p-valores por debajo de 0.01. Tal como se había previsto, NATSP está positivamente relacionada con la variable dependiente, lo que significaría que las compañías españolas tendrían una mayor inclinación por reasegurar. De acuerdo con la Tabla 3.5, esta tendencia sería continua y creciente en el tiempo. A la vista de los datos, las compañías españolas incrementaron su preferencia por la cesión en reaseguro durante la Primera Guerra Mundial pero, lejos de ser esta una coyuntura pasajera, esta tendencia se acrecentó durante el crecimiento económico de los años 1920. De este modo, la hipótesis de la *explosión* de la demanda de reaseguro durante el conflicto, contrastada para el ramo de transportes, no sería aplicable al mercado de seguros de incendios, en el que la demanda de reaseguro mantuvo su crecimiento.²¹⁰

²¹⁰ Por desgracia, el contraste con el crecimiento del PIB (GRTH) no ha devuelto resultados estadísticamente significativos, extremo este que permitiría apuntalar una relación sólida entre crecimiento económico y demanda de reaseguro.

Atendiendo al período completo, el coeficiente estimado indica que las compañías españolas cedían en reaseguro un 22 por ciento más que el resto las nacionalidades. Para contrastar este resultado, se ha efectuado una prueba T de Student para comparar el coeficiente para la variable nacionalidad en el modelo de efectos aleatorios con el coeficiente en un modelo de efectos fijos para todo el período. Según los datos de la tabla 3.6, se obtiene un resultado similar: concretamente, la desviación para toda la muestra arroja una diferencia en la demanda de reaseguro, explicable por el hecho de ser o no una compañía de nacionalidad española, del 22.12 por ciento, lo que añade robustez a los resultados iniciales.

TABLA 3.6. T-test sobre los efectos fijos agregados de la variable Nacionalidad Española (NATSP).

| | N | Media (Desviación típica) |
|--------------|-------------------|----------------------------------|
| NATSP = 0 | 424 | -7.845 (0.931) |
| NATSP = 1 | 233 | 14.276 (1.467) |
| Combinados | 657 | 0.000 (0.895) |
| t = -13.3126 | P (T > t) = 0.000 | Diferencia -22.120 (1.662) |

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

En el marco de la teoría del riesgo y siguiendo a Deelstra y Plantin (2014), esta inclinación estaría vinculada directamente con las características principales del sistema financiero español y del mercado de seguros de incendios: en un momento de crecimiento del ramo, las posibilidades de las compañías españolas para obtener recursos financieros adicionales con los que afrontar las necesidades derivadas de las nuevas contrataciones se verían restringidas a pocas opciones. En primer lugar, las limitaciones del sistema financiero señaladas por Malo de Molina y Martín-Aceña (2011), fundamentalmente su bajo nivel de diversificación y el excesivo peso del sector bancario, limitaría el acceso de las compañías de nacionalidad española a nuevos recursos de capital, mientras aquellas de otras nacionalidades se habrían beneficiado de los vínculos con sus sociedades matrices y, con ello, con

mercados de capital altamente desarrollados. En segundo lugar, la estructura del mercado español de seguros de incendios, marcado por la presencia de un cártel de compañías por acciones en constante competencia con las sociedades mutuales, así como por la acción de las aseguradoras españolas en contra de las extranjeras, no constituyó un entorno en el que fuera posible la elevación del precio del seguro.²¹¹ En consecuencia, las compañías españolas habrían utilizado el reaseguro como única herramienta efectiva frente al crecimiento sostenido del mercado de seguros, debido a la escasez crónica de capital y a las limitaciones del sistema financiero. Es decir, podría afirmarse que el reaseguro se convirtió en un instrumento clave para el crecimiento y el desarrollo del mercado español de seguros de incendios.

A diferencia de las compañías españolas, el coeficiente negativo en la variable NATUK indicaría que las sociedades británicas eran tendieron a utilizar el reaseguro con menor profusión que el resto de la muestra. En efecto, la conexión de las sucursales británicas con sus sociedades matrices les habría brindado acceso indirecto al eficiente mercado británico de capitales, lo que habría reducido la motivación de sus gerentes para utilizar el reaseguro a la protección de la sociedad frente a pérdidas inesperadas o, dicho de otro modo, para mitigar el riesgo de suscripción.²¹²

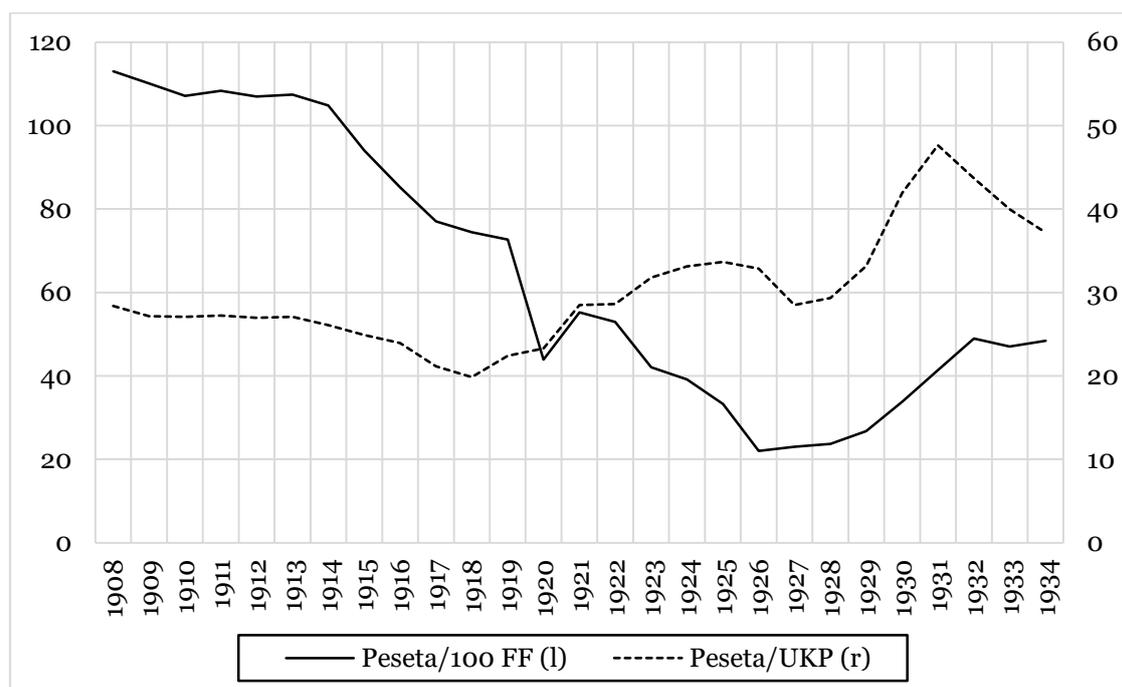
Con respecto al resto de variables, el tipo de cambio (EXCH) se comporta según lo previsto: el incremento (descenso) del tipo de cambio provoca el descenso (incremento) de la capacidad de compra de la Peseta, lo que estimula que las compañías recurran menos (más) a las cesiones de reaseguro al extranjero. A la vista de los datos de la tabla 2.5, las compañías de seguros registradas en España, sin distinción de nacionalidad, se vieron fuertemente influidas por las distorsiones monetarias que afectaron Europa durante todo el período: concretamente, desde el comienzo de la Primera Guerra Mundial y a lo largo de todo el conflicto, este impacto resultó especialmente fuerte, lo que se explica por el abandono del patrón oro y la devaluación del franco francés en

²¹¹ Pons (2008: 108) y Tortella et al. (2014). La tercera opción apuntada en la teoría por Deelstra y Plantin (2014), el incremento de los contratos sobre riesgos poco volátiles, no sería una opción en un mercado en fases avanzadas de maduración, dado que estos son minoritarios.

²¹² Una tercera motivación para el uso del reaseguro, la relacionada con los procesos de internacionalización de la compañía de seguros, no tendría cabida en este escenario, al tratarse de multinacionales asentadas en el mercado español desde hacía décadas. No obstante, esta cuestión se analizará de forma pormenorizada en el capítulo 3 de este texto.

estos años. En efecto, como se refleja en el Gráfico 3.5, a pesar de la tendencia inflacionaria sufrida por la Peseta durante la guerra, el tipo de cambio respecto al Franco francés cayó un 32 por ciento entre 1914 y 1919, mientras que el de la Libra esterlina se redujo un 27 por ciento. Sin embargo, los desórdenes monetarios de la década de 1920 muestran una influencia menor en las prácticas reaseguradoras españolas: tras haber testado el modelo con los tipos de cambio correspondientes a franco francés, libra esterlina, dólar estadounidense y marco alemán, sólo los dos primeros arrojaron resultados significativos estadísticamente. No obstante, los vínculos entre el mercado español y el alemán, el más afectado por estas distorsiones, eran comparativamente muy débiles.

GRÁFICO 3.5. Tipos de cambio de la Peseta respecto al Franco francés (eje izquierdo) y la Libra esterlina (eje derecho).



Fuente: Carreras y Tafunell (2006: 704-5).

En el caso del tamaño de la compañía (SIZE), muestra una influencia estadísticamente significativa en la variable dependiente, con p-valores por debajo de 0.01: de acuerdo con otros autores como Mayers y Smith (1990), Adams (1996) o Adiel (1996), entre otros, las compañías pequeñas recurrían a la cesión en reaseguro con mayor profusión para incrementar su cuota de mercado

sin acumular nuevos recursos de capital o formar reservas adicionales. Al mismo tiempo, estas aseguradoras eran más sensibles a siniestros inesperados y a la volatilidad de pérdidas, dado que su ratio de compromisos financieros en vigor sobre activo total era mayor. Además, el comportamiento de esta variable como aglutinante o *catchall* de las variaciones del resto de variables a nivel de compañía contribuye a su capacidad explicativa. En relación a esto último, cada una de estas variables (LEV, LOSS y LIQ) no se muestran estadísticamente significativas en el modelo, debido a los problemas de multicolinealidad ya comentados.

Una vez testado el impacto de la nacionalidad sobre las prácticas reaseguradoras de las compañías, se ha construido el modelo de contraste incluyendo la forma de organización. En este caso, para ajustarse a las especificaciones y evitar la distorsión de la variable nacionalidad, se han incluido sólo aseguradoras españolas. Al igual que en el caso anterior, se ha realizado el test de especificación de Hausman, cuyo resultado no ha sido estadísticamente significativo, lo que indicaría que un modelo de efectos aleatorios sería el más apropiado. En consecuencia, en la Tabla 2.7 se presentan los coeficientes del modelo de regresión incluyendo la forma de organización, el tipo de cambio y los indicadores específicos de cada compañía. Adicionalmente, se ha introducido una variable *dummy* denominada FALSE para controlar las desviaciones de aquellas compañías consideradas *falsas españolas*, es decir, las sociedades controladas por capital extranjero.

Según los resultados recogidos en la Tabla 3.7, la forma de organización de la compañía muestra una fuerte influencia positiva y estadísticamente significativa en la demanda de reaseguro, con p-valores por debajo de 0.01. Esta relación es consistente con la teoría y los resultados recogidos por Mayers y Smith (1986), Fields (1988), Fields y Tirtiroglu (1991) y O'Sullivan (1998): en el marco de la teoría de la agencia, la mayor discrecionalidad de la goza la gerencia se manifiesta en una mayor propensión al uso de mecanismos financieros alternativos con los que maximizar el resultado. Igualmente, coincide con lo apuntado por Gerathewohl (1993) y Pearson (1995), que subrayan la inclinación de las mutuas a reasegurar como respuesta a su falta de capital social. Por el contrario, los resultados de Kader et al. (2010), Adams et al. (2012) y Liljegren y

Andersson (2014), basados en el sector asegurador sueco, apuntan a un menor uso del reaseguro por parte de las mutuas, si bien esta variación se explica más por la escala de las operaciones de la compañía y su capacidad de evaluar los riesgos contratados que por su forma de organización: concretamente, en el caso sueco se distinguen mutuas nacionales y locales, ambas operando con unos procesos de selección de riesgos más eficiente que las sociedades por acciones y, en consecuencia, con siniestralidades más reducidas y distribuciones de pérdidas más uniformes.

TABLA 3.7. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables forma de organización, control por capital extranjero, tipo de cambio y específicas de cada compañía.

| | (1) | (2) |
|------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| ORG ¹ | 41.378 ^a (12.205) | 35.302 ^a (13.108) |
| FALSE | 14.100 ^c (7.262) | 12.702 ^c (7.404) |
| EXCH | -15.578 ^a (2.840) | -15.880 ^a (2.996) |
| LEV | | 0.016 ^b (0.008) |
| LOSS | | 0.068 (0.046) |
| LIQ | | -0.009 (0.008) |
| SIZE | -3.407 ^b (1.501) | -4.985 ^a (1.702) |
| Const. | 88.492 ^a (20.003) | 100.606 ^a (22.382) |
| R ² | | |
| within | 0.136 | 0.172 |
| between | 0.394 | 0.425 |
| overall | 0.195 | 0.232 |

^{a, b, c} Estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al 10%.

¹ ORG = 1 para mutuas, 0 para sociedades por acciones; FALSE = 1 para sociedades gobernadas por capital extranjero, 0 para las demás; EXCH = tipo de cambio oficial Peseta / 100 Francos franceses; LEV = Primas cobradas / Reservas para riesgos en curso, en %; LOSS = Siniestros pagados / Primas cobradas, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %; SIZE = Logaritmo neperiano de las primas cobradas.

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

En el caso de las mutuas españolas, en cambio, la tendencia a reasegurar no sólo responde a las limitaciones derivadas de la falta de capital: como se analiza en el capítulo 3, compañías como la *Mutua General de Seguros* utilizaron el reaseguro como instrumento clave en sus estrategias de crecimiento. De acuerdo con los resultados obtenidos, esta era una práctica común entre las mutuas españolas, según la cual estas contratarían grandes volúmenes de riesgos en sus mercados de referencia para, a continuación, cederlos en reaseguro reteniendo altas comisiones.

Con respecto al impacto del control de capital extranjero sobre determinadas compañías, los resultados muestran una influencia estadísticamente significativa y positiva en ambos modelos. Sin embargo, las especificidades de las tres *falsas españolas* incluidas en el modelo requieren una explicación más profunda. En primer lugar, *La Numancia* formaba parte de un grupo de compañías sustentadas en capital alemán, en el que se encontraban otras firmas de importancia como la *Plus Ultra*, que operaba en el ramo de transportes. En segundo lugar, la compañía *Hispania* fue fundada en 1902 por inversores catalanes con el objetivo de hacer negocio en el ramo de accidentes de trabajo. En 1911, dentro de la tendencia general de diversificación, fue autorizada para vender pólizas en el ramo de incendios, pero tres años después, en 1914, fue comprada por la suiza *Zurich*. El objetivo de los nuevos propietarios era la especialización de la compañía en su actividad principal, el seguro de accidentes de trabajo, por lo que planearon la salida del ramo de incendios para 1916. De hecho, según Pons (2015), la mayoría de las pólizas en vigor fueron cedidas en reaseguro a *Zurich* durante 1914, 1915 y 1916.

Por último, *La Unión y el Fénix Español* se constituyó en 1879 con un 58.22 por ciento de capital extranjero, si bien esta participación fue declinando en los años posteriores.²¹³ A pesar de esta tendencia, la compañía mantuvo una sucursal con poderes especiales en París durante todo el período, si bien su negocio de seguro directo se encontraba mayoritariamente orientado al mercado español. Además, las principales fuentes de recursos financieros de la compañía se encontraban en España, donde gozaba de estrechas relaciones con el *Banco de España* y, durante la década de 1920, con el *Banco Hipotecario de*

²¹³ Para un relato de su evolución, véase Tortella et al. (2014: 121).

España. En este sentido, las particulares estrategias reaseguradoras de *La Unión y el Fénix Español*, caracterizadas por un uso intensivo de la cesión de riesgos al extranjero, respondería no tanto a la participación de capital extranjero entre sus accionistas, como por la vocación internacional de la compañía: concretamente, su papel como canal de comunicación entre buena parte del mercado español de seguros de incendios y las redes internacionales de reaseguro, como se ha analizado en el capítulo 2. Finalmente, apoyando los resultados obtenidos en la Tabla 3.5, el tipo de cambio muestra un impacto significativo y negativo en la demanda de reaseguro. Con respecto a los indicadores específicos de cada compañía, el tamaño vuelve a ser el único que muestra un impacto estadísticamente significativo en el reaseguro, con p-valores por debajo de 0.05 en el modelo completo.

Tomando en conjunto los dos modelos construidos y los resultados obtenidos, se podría afirmar que el reaseguro era un instrumento ampliamente utilizado por las compañías de seguros españolas para incrementar su capacidad de suscripción de riesgos. En efecto, controlando la variación de los indicadores específicos de cada compañía y a la vista de los coeficientes obtenidos, el *efecto nacionalidad* tuvo un impacto claro reflejado en una fuerte preferencia de las compañías españolas por la cesión en reaseguro frente a otras opciones financieras. Concretamente, la nacionalidad de la compañía contribuye a explicar más de una quinta parte de la demanda de reaseguro en el mercado español. A la vista de las diferencias producto de la nacionalidad en lo que a acceso a los mercados de capital se refiere, esta fuerte preferencia sistemática podría considerarse resultado de una contribución estructural del reaseguro extranjero como proveedor de recursos de capital en el mercado español de seguros o, visto de otro modo, como la medida de escasez de capital en el mercado asegurador español en su conjunto.

CAPÍTULO 4. EL CONTROL DE DIVISAS Y LA INTERVENCIÓN DEL REASEGURO EN EL PRIMER FRANQUISMO (1939-1952)²¹⁴

La sublevación militar de julio de 1936 y el estallido de la Guerra Civil generaron una fractura que afectaría a todas las esferas de la economía española. En el caso del sector asegurador, la guerra planteó graves desafíos de cara al tratamiento de la siniestralidad, tanto en los ramos de vida como en los de no vida. Además, las dificultades producto de la división del territorio en dos poderes jurisdiccionales distintos durante el conflicto generaron graves problemas en lo que se refiere a la valoración de pólizas abonadas en dinero de uno u otro bando, o a la hora de evaluar los impagos de cuotas debido a la situación de guerra. A la incertidumbre generada por estas cuestiones se unió la actitud de las autoridades de ambos bandos: tanto en el área republicana como en las regiones en poder de los sublevados se sucedieron las amenazas de intervención, e incluso estatalización, del sector asegurador. La victoria del ejército de Franco en abril de 1939 no terminó con las incertidumbres que afectaban al seguro español. Las ideas de independencia económica que ganaban adeptos entre los vencedores se vieron reforzadas con el estallido de la Segunda Guerra Mundial y el creciente aislamiento de España.

²¹⁴ Este capítulo es una versión reformada y ampliada de la monografía de Pablo Gutiérrez González, *El control de divisas durante el primer franquismo. La intervención del reaseguro (1940-1952)*, Madrid, Banco de España, 2014, incluida en la serie *Estudios de Historia Económica* del Servicio de Estudios del Banco de España y elaborada en el marco de la Ayuda para un estudio de Historia económica sobre temas de política monetaria y financiera, concedida al doctorando en la convocatoria 2012/2013. Una versión reducida de este texto fue presentada en el XI Congreso Internacional de la Asociación Española de Historia Económica, celebrado en CUNEF, en Madrid, el 4 de septiembre de 2014.

En este contexto, las pretensiones autárquicas que guiaron la política económica de los primeros gobiernos de la dictadura franquista impusieron la necesidad de controlar estrechamente la circulación de divisas con el extranjero. De este modo, los controles sobre actividades ya reguladas, como el seguro, se extendieron a ámbitos tradicionalmente ajenos a la vigilancia institucional, como había sido el reaseguro. El estallido de la Segunda Guerra Mundial generó graves cambios en el mercado internacional de seguros marítimos y, de un modo similar a lo ocurrido durante la Gran Guerra, el sector del seguro recurrió de forma masiva al reaseguro en el extranjero. El recién creado Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME) estimó la relación entre el seguro español y el reaseguro extranjero como una grieta para el sostenimiento del control de divisas, máxime cuando los precios del seguro marítimo seguían una tendencia al alza.

La respuesta del IEME a esta situación comenzó por una intervención indirecta en la que el Estado se presentaba como reasegurador obligatorio para determinados tipos de riesgos. De esta forma se gestó una compleja arquitectura sobre los seguros marítimos sobre riesgos de guerra en la que el Estado, operando desde el lado de la oferta, marcó las directrices a las compañías de seguro directo modelando el comportamiento de mercado. De esta primera etapa, en la que se hizo acopio de conocimiento y práctica sobre el funcionamiento del sector, quedó como resultado una relación cordial con el sector privado aunque no exenta de fricciones: las arbitrariedades en el reparto del mercado conducirían a la marginación de las compañías de capital extranjero, e incluso los representantes del seguro español mostraban sus reparos ante el peso excesivo del Estado en el sector.

Al término de la Segunda Guerra Mundial, la experiencia acumulada y los primeros signos del aislamiento internacional en el que se desenvolvería la dictadura durante los años siguientes llevaron a la profundización de la intervención del reaseguro. Con ese objetivo se implantó la cesión obligatoria al Estado de una parte de todos los riesgos que las compañías aseguradoras y reaseguradoras cediesen o aceptasen en el extranjero. Esta práctica se encontró con la oposición frontal del sector asegurador y reasegurador, planteándose desde su implantación continuas objeciones de toda índole a la aplicabilidad de

este *impuesto*. Apenas siete años después, en 1952, las nuevas tendencias liberalizadoras en los ministerios económicos llevaron a la supresión de la norma, si bien las instituciones dedicadas al control del reaseguro siguieron activas en labores de control e inspección hasta la década de 1970.

De acuerdo con lo anterior, este capítulo pretende analizar el proceso de articulación institucional orientada a la intervención del mercado reasegurador, desentrañar sus formas de operación y contrastar tanto su impacto cualitativo como cuantitativo. Para ello, se han utilizado fuentes procedentes del Archivo Histórico del Banco de España (ABE) y del Archivo General de la Administración de Alcalá de Henares (AGA), con las que se han recopilado las operaciones del Comité Oficial de Reaseguros del IEME. En la primera sección se analiza la situación del sector asegurador español durante la Guerra Civil española y en la inmediata posguerra y se identifican las vinculaciones con la situación creada con el estallido de la Segunda Guerra Mundial. En segundo lugar, se expone el proceso de gestación y desarrollo del aparato institucional de control del reaseguro durante la década de 1940. Por último, en la tercera sección, se trata de identificar el componente monetario real de las operaciones de seguro y reaseguro directo del Estado mediante diferentes contrastes de los determinantes de la demanda de reaseguro del Comité Oficial de Reaseguros, así como sus efectos en el mercado asegurador.

4.1. El sector asegurador español entre la Guerra Civil y la Segunda Guerra Mundial

Apenas dos semanas después de la sublevación del 18 julio de 1936, representantes de las principales compañías de seguros fueron convocadas a una reunión en Madrid donde se discutieron algunos de los problemas más acuciantes que el conflicto ocasionaba al sector. Según Feldman (2003: 178), uno de los acuerdos clave fue el de evitar en la correspondencia con los tenedores de pólizas las palabras ‘motín’ y ‘tumulto popular’, de modo que al considerar el conflicto una ‘revuelta militar’, podrían las compañías eludir las

indemnizaciones en caso de siniestro.²¹⁵ Este episodio resulta ilustrativo de la principal problemática afrontada por las compañías aseguradoras desde el comienzo del conflicto: el tratamiento de los siniestros bélicos. Tanto es así que ya en febrero de 1937 se volvieron a reunir representaciones de las principales compañías en Sevilla en una Conferencia Nacional de Entidades Aseguradoras, en la que se acordaron los procedimientos para tratar los expedientes de siniestros derivados del conflicto.²¹⁶

Si la naturaleza de los siniestros de guerra y su impacto en las pólizas en vigor suponía un problema para las compañías, la existencia de dos gobiernos diferentes y enfrentados planteó graves desafíos al sector asegurador, más aún en un escenario inédito de dualidad monetaria y normativa. En efecto, la localización de buena parte de las reservas de las aseguradoras en zona republicana dificultaba su disponibilidad por parte de estas, mientras que el abono de primas en *dinero rojo* o *nacional* impuso serias dificultades a la gestión cotidiana de las pólizas. Además, las amenazas de intervención por parte de ambos bandos se sucedieron a lo largo del conflicto, estableciendo una incertidumbre que, en el caso de la zona republicana, se disparó con el intento de estatalización del seguro en 1937.²¹⁷ Desgraciadamente, no ha resultado posible reconstruir las operaciones de las compañías de seguros durante los años del conflicto: la aludida dualidad de poderes y el hecho de que las aseguradoras perdieron contacto con buena parte de sus sucursales y agentes representantes resultaron en la práctica ausencia de informes remitidos a la Dirección General de Seguros.

4.1.1. *El seguro español en 1940*

Al término de la Guerra Civil, desde los primeros gobiernos de la dictadura franquista se pusieron en marcha distintos instrumentos para superar los efectos que tres años de guerra y de duplicidad en política económica habían surtido en la economía española. A los problemas de la reconstrucción se

²¹⁵ Citado en Tortella et al. (2014: 166).

²¹⁶ Un análisis de las posiciones implicadas en la resolución de los expedientes de siniestros bélicos puede consultarse en García Ruiz (2015).

²¹⁷ Para un relato de este episodio, véase Tortella et al. (2014:160-6).

añadían, en la esfera monetaria, las dificultades derivadas de la doble moneda que había circulado durante el conflicto, la reducción de las reservas de oro y los problemas inflacionarios.²¹⁸ Al mismo tiempo, la dirección de la política económica española se vio influida por dos elementos, uno interno y otro externo, que vendrían a reforzar las tendencias de control en el ámbito monetario. En primer lugar, el sesgo ideológico de los responsables de la política económica se vio fuertemente influenciado por las ideas autárquicas materializadas en los países del Eje, Alemania e Italia. El anhelo de alcanzar la presunta autosuficiencia de los aliados del bando sublevado durante la Guerra Civil se dejó ver en distintos ámbitos como la política industrial o comercial, dando como resultado una economía ampliamente intervenida.²¹⁹ En segundo lugar, el estado de bloqueo del sistema financiero internacional venía, a ojos de los responsables de política económica, a reafirmar esa tendencia a la intervención. Para España, un país recién salido de una guerra civil, los muy necesarios capitales para la reconstrucción no fluirían desde un mercado internacional ralentizado desde inicios de los años treinta y prácticamente congelado después del inicio de la Segunda Guerra Mundial. Ante estas dificultades, en 1939 se creó el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME), como organismo encargado de centralizar el control de la circulación de divisas y responsable del establecimiento y gestión de los tipos de cambio con el exterior. De este modo, se configuraba no sólo como principal autoridad cambiaria, sino también como herramienta de control de la circulación de capitales con el exterior e instrumento de modulación de la política comercial.²²⁰

Estas cuestiones propias de la situación monetaria confluyeron con la problemática de las compañías de seguros españolas respecto a la siniestralidad fruto del conflicto civil. Los siniestros indemnizables cumplidos durante la guerra planteaban graves desafíos al equilibrio financiero de unas compañías que habían visto mermados sus ingresos por primas, bien por el impago o bien por las tensiones inflacionarias vividas en la última década.²²¹ Además, el

²¹⁸ Comín y Martorell (2013).

²¹⁹ Tortella (1998). El caso de la regulación industrial y sus efectos puede consultarse en Pires (2003).

²²⁰ Martínez Ruiz (2003).

²²¹ Frax y Matilla (1998), García Ruiz y Caruana (2009) y Tortella et al. (2014).

discurso intervencionista de la dictadura, siempre orientado hacia la eventual estatalización, suponía una alerta de, cuando menos, la posible restauración de la plena aplicación de la Ley de Registro e Inspección de entidades aseguradoras de 1908. Recuérdese que esta norma marcaba múltiples requisitos en cuanto a capital mínimo para operar, cantidad y tipología de reservas a formar y en qué valores debían depositarse estas, entre otros. Como mecanismo de control, establecía la entrega de toda la documentación acreditativa a la Dirección General de Seguros. En la práctica, esto había supuesto un estricto control en el funcionamiento del mercado asegurador y habría planteado unos requisitos difícilmente alcanzables para buena parte de las compañías.

Este escenario de incertidumbre se fue conjurando a lo largo del año 1940. Mediante la Ley de 17 de mayo de 1940, el Estado estableció una detallada serie de exenciones y deducciones en las indemnizaciones correspondientes a siniestros de seguros de vida ocurridos durante la guerra, según la moneda en la que hubiesen sido satisfechas las primas y tomando en consideración la elevada tasa de impago registrada en el período.²²² A esta iniciativa se uniría, cinco meses más tarde, la Ley de 17 de octubre, por la que se establecía un marco de resolución en términos similares a los fijados para el seguro de vida, pero extendidos al resto de ramos.²²³ Con estos dos instrumentos, las compañías de seguros obtenían los mecanismos para reducir las indemnizaciones a pagar, basándose en las deducciones por impago o por abono en *dinero rojo* y, cuando menos, para diferir en el tiempo sus responsabilidades frente a los siniestros mediante los complejos procedimientos administrativos de arbitraje marcados por la Dirección General de Seguros.

Sin embargo, el aspecto fundamental de la estabilización del sector asegurador vino dado por el mantenimiento legal de la suspensión de la plena aplicación de la Ley de Registro e Inspección de entidades aseguradoras de 1908. Si bien durante la Guerra Civil las operaciones de control habían sido deficientes cuando no inexistentes, la vuelta a la normalidad se pospuso,

²²² Ley por la que se dispone la regularización de los contratos de seguros sobre la vida y de pago de los capitales a los beneficiarios de asegurados muertos en la guerra o por la revolución, de 17 de mayo de 1940, BOE nº 148 de 27 de mayo de 1940.

²²³ Ley sobre seguros no pertenecientes a Ramos de Vida y Accidentes, en relación con Siniestros de tipo extraordinario acaecidos en España desde 18 de julio de 1936 hasta primero de abril de 1939, BOE nº 297, de 23 de octubre de 1940.

primero, con la inclusión del sector asegurador en las llamadas *operaciones de desbloqueo*.²²⁴ Posteriormente, se decretó la suspensión temporal del mencionado artículo quinto de la Ley de 1908, que establecía la obligación de la entrega de documentación acreditativa del cumplimiento de los requisitos de reservas y capital para poder vender pólizas durante el ejercicio.²²⁵ De este modo, se fijaba el plazo de 31 de diciembre de 1940 para reactivar los trabajos de control e inspección de la Dirección General de Seguros, anulando el plazo de respuesta frente a las solicitudes de inscripción en el Registro Oficial de Compañías de Seguros y, en la práctica, permitiendo a las entidades operar sin cumplir los requisitos de capital mínimo y reservas. El plazo de 31 de diciembre de 1940 se vio ampliado indefinidamente por Ley del mismo día.²²⁶ En el texto legal se citaba explícitamente el principal motivo de la prórroga:

“El Estado no debe olvidar la conveniencia de reservar un margen de elasticidad a las decisiones del gobierno; de aprovechar la actual coyuntura internacional para fomentar el seguro y el reaseguro español”.²²⁷

Al mismo tiempo, en el mismo texto se hacía una referencia expresa a que ni ésta ni anteriores normas deberían afectar al establecimiento de compañías nacionales de reaseguro, siempre y cuando estas aceptasen la fiscalización y el ordenamiento establecido. Con esta permisividad, se pretendía conjurar las limitaciones legales que habrían impedido al sector asegurador español absorber el incremento de la demanda derivado del inicio de la guerra europea, si bien con ello se ignoraban los problemas estructurales de solvencia y extrema fragmentación del sector.

²²⁴ Ley de 7 de diciembre de 1939, BOE nº 345, de 11 de diciembre de 1939. Para una descripción de los elementos clave de la Ley y de su planteamiento, véase Martín Aceña y Martínez Ruiz (2006: 350-4).

²²⁵ Decreto por el que se disponen ampliaciones en los plazos relativos a Registro e Índice de aseguradores, de 17 de octubre de 1940, BOE nº 299, de 23 de octubre de 1940.

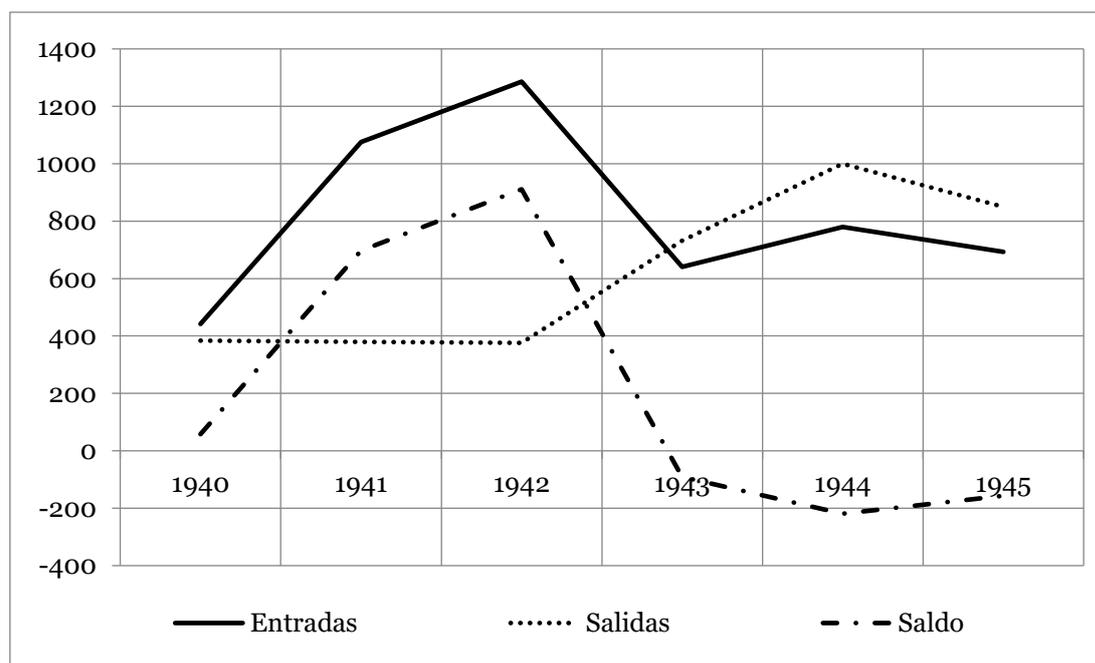
²²⁶ Ley por la que se prorrogan, con determinadas modificaciones, la Ley de 10 de febrero de 1940 y los Decretos de 17 de mayo y 17 de octubre de 1940 sobre Banca y Seguros, de 31 de diciembre de 1940, BOE nº 1 de 1 de enero de 1941.

²²⁷ Idem.

4.1.2. La Segunda Guerra Mundial y sus efectos en el mercado español de fletes y seguros

Desde el inicio de la Segunda Guerra Mundial, la economía española se encontró en una situación de absoluta excepcionalidad. La neutralidad en el conflicto combinada en frágil equilibrio con la cercanía a los países del Eje generó efectos diversos en el comportamiento del sector exterior español. Tal como ha descrito Martínez Ruiz (2003), las dificultades surgidas en el acceso a bienes de capital coexistieron con un entorno floreciente para la exportación de multitud de productos y servicios. Concretamente, el escenario internacional condicionó el comportamiento del sector asegurador y su tratamiento desde el Estado a través de los servicios de transporte marítimo.

GRÁFICO 4.1. Entradas, salidas y saldos resultantes de seguros comerciales en España, en miles de dólares corrientes (1940-1945).



Fuente: Martínez Ruiz (2003), Apéndice 3.

En efecto, los servicios de fletes prestados por navieras instaladas en España acusaron un notable incremento durante los años del conflicto. La flota mercante española ocupó buena parte de la cuota de mercado de las potencias beligerantes en el mercado internacional de servicios de flete, situándose junto a

otros países neutrales entre los principales proveedores del sector.²²⁸ Esta situación tuvo un impacto directo en el sector asegurador a través de las contrataciones del ramo de transportes, de modo que, tal como puede verse en el Gráfico 4.1, los seguros comerciales se posicionaron como uno de los capítulos más dinámicos en el movimiento de capitales de la economía española con el exterior. Paralelamente, los datos reflejan también el cambio de tendencia que se produciría con el viraje en el curso de la guerra a partir de 1942.

Esta pujanza de los servicios de flete surtió, sin embargo, un efecto notable en otro ámbito de la política económica española de la época. El incremento de la demanda de servicios de transporte contribuyó a elevar el valor de los buques y, por tanto, de los capitales asegurados. Al mismo tiempo, la intensificación del conflicto a lo largo del año 1940 vino a incrementar la peligrosidad de las rutas de navegación y, con ellas, los tipos de prima aplicados a las pólizas sobre riesgos de guerra, tanto en el seguro de cascos como en el de mercancías. Ambos factores planteaban serias dificultades a la recién implementada política de abastecimientos del Estado: ante la necesidad de importar los definidos como *bienes de interés nacional*, principalmente alimentos y materias primas entre los que destacaban los cereales gestionados por el Servicio Nacional del Trigo, los servicios de transporte se encarecían junto con los seguros tanto de los buques o cascos como de las mercancías transportadas. Esta circunstancia repercutía directamente sobre los costes finales de importación, generando tensiones en los precios de los productos afectados. Por otra parte, la subida de precios presentaba complicaciones financieras a las compañías españolas de seguros. La capacidad de absorción de riesgos del sector asegurador español, superada por la demanda exterior, obligaba a las aseguradoras a reasegurar sus riesgos en el extranjero: en efecto, el incremento de las responsabilidades asumidas por las compañías y las dificultades para acceder a recursos financieros con los que respaldarlas dispararon la demanda de reaseguro, generando flujos netos de capitales al exterior. Esta práctica colisionaba directamente con las limitaciones de acceso a divisas extranjeras impuestas por el Instituto Español de Moneda Extranjera, lo que obligaba a las compañías a reasegurar sus riesgos en el extranjero en contratos denominados en pesetas, encareciendo los costes del servicio,

²²⁸ Martínez Ruiz (2003: 122).

amenazando los tipos de cambio oficiales establecidos por el IEME y, en definitiva, agravando la salida de capitales del país.

Por todo lo anterior, en el mismo seno del IEME se crearía, por Orden Presidencial Reservada de 31 de diciembre de 1940, un Comité Asesor de Seguros Marítimos con un doble objetivo: asegurar las importaciones de bienes de interés nacional minimizando el coste para el Estado y supervisar y controlar los efectos de las cesiones en reaseguro al extranjero en la economía nacional.²²⁹

4.2. La arquitectura institucional para el control del seguro de guerra y el reaseguro

A pesar de los cambios de denominación, los sucesivos órganos dispuestos en el seno del IEME trataron de responder a los objetivos de política económica marcados en dos ámbitos diferenciados: el del servicio de abastecimientos organizado por el Estado y el del control de los flujos de reaseguro con el extranjero.

4.2.1. *El Comité Asesor de Seguros del IEME*

En febrero de 1941 se reunió por vez primera el recién creado Comité Asesor de Seguros Marítimos del IEME. Compuesto por miembros de la Direcciones Generales de Seguros, de Comunicación Marítima, de Comercio, del Sindicato Nacional del Textil y del Servicio Nacional del Trigo, y presidido por el Director General del IEME, en el Comité quedaban representados los organismos implicados en el sistema de importaciones estatales. Obviando el componente de supervisor del reaseguro dado por su orden fundacional, durante los ocho meses siguientes el Comité se centraría en su función de “*representación*,

²²⁹ Orden Presidencial Reservada de 31 de diciembre de 1940, no publicada en el BOE. Una transcripción parcial de la orden se encuentra en Archivo General de la Administración (AGA), Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 2-3.

gestión, resolución y tramitación de todas las incidencias que origine el transporte de cereales y algodón que se importen a España".²³⁰ Esta labor se traduciría en la práctica en lo que se denominaron como *operaciones de autoseguro* del Estado. Dichas operaciones consistieron en la cobertura por parte del Comité de los riesgos de guerra, primero, y ordinarios, desde mayo de 1941, de los cargamentos de cereal importado por el Servicio Nacional del Trigo y los de algodón gestionados por el Sindicato Nacional Textil.

El Comité asumiría dichos riesgos estipulando tarifas favorables del 10 por ciento del capital asegurado, es decir, por debajo de los precios del mercado, contando con el respaldo del IEME en sus operaciones. En un momento en el que aquellos organismos centralizaban las operaciones de importación, esto suponía una rebaja general de los costes de importación pero, al mismo tiempo, implicaba la reserva forzada para el Estado de parte del mercado de seguros de transporte, lo que despertó las suspicacias de los representantes de las compañías privadas.²³¹ Las objeciones del sector privado afloraron poco después ante la posibilidad de que el Comité extendiese sus operaciones a riesgos ordinarios sobre las mercancías importadas. Este negocio, de mayor cuantía que los riesgos de guerra, estaba ampliamente participado por compañías de capital extranjero con agentes en los países de origen de las importaciones. De este modo, constituía un objetivo prioritario para las grandes compañías de seguros generales españolas, mientras que para el Estado suponía un canal de salida de capitales en forma de reaseguros desde España hacia el extranjero. Dado que la cobertura directa por parte del Estado se encontró con fuerte oposición por parte de los representantes de las compañías españolas, se alcanzó una solución de compromiso: el Comité asumiría facultativamente la cobertura de los riesgos ordinarios sobre las mercancías importadas por organismos públicos, pero estos serían cedidos en reaseguro a un conjunto preestablecido de compañías privadas españolas.²³² En consecuencia, el Comité gestionaría directamente la circulación de estas primas, pudiendo limitar la salida de capitales al extranjero,

²³⁰ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fol. 1.

²³¹ Ídem, fols. 2-3.

²³² En la documentación analizada se hace referencia a los contratos de coaseguro con las compañías privadas pero, dado que en estos se estipula la responsabilidad única del IEME como asegurador directo o primario, se ha optado por utilizar el término, técnicamente más ajustado, de reaseguro.

a la vez que evitaba la necesidad de ampliar su dotación de personal especializado exigida por la tramitación de este tipo de seguros. Además, con esto se compensarían los perjuicios que pudiera generar la nueva posición del Estado al sector privado.²³³ Por su parte, para las compañías agraciadas suponía asegurarse la reserva de una importante cuota de mercado a cambio de aceptar primas más reducidas que las aplicadas en el mercado libre.

Con el objeto de acordar los términos de dichas cesiones, se convocó a las directivas de las empresas de seguros más representativas en marzo de 1941. A dicha reunión acudieron los representantes de *La Previsión Española*, *La Compañía Vascongada*, *la Aurora*, *la Compañía de Seguros Bilbao*, *el Banco Vitalicio de España*, *La Equitativa-Fundación Rosillo*, *La Unión Levantina*, *La Polar* y *La Unión y el Fénix Español*, quedando patente el protagonismo de esta última.²³⁴ El acuerdo inicial con las compañías de seguros incluyó la cesión de todos los riesgos ordinarios asumidos por el Comité mediante una póliza flotante que garantizaría la pérdida total, averías gruesas, gastos de salvamento y averías particulares derivadas de naufragio, varada, choque o incendio.²³⁵ En la Tabla 4.1 aparecen recogidos los tipos aplicables sobre el capital asegurado y los efectivamente aplicados en el Lloyd's de Londres para las mismas fechas.

TABLA 4.1. Tarifas para riesgos marítimos ordinarios sobre cascos en marzo de 1941. Póliza flotante nº 885 y tipos de aplicación en el centro de contratación del Lloyd's de Londres.

| Procedencia | Comité de Seguros marítimos IEME (% del capital asegurado) | Lloyd's de Londres (% del capital asegurado) |
|---------------------------------|---|---|
| América | 0,20 | 0,275 |
| Asia y Oceanía | 0,28 | 0,350 |
| Sur de África | 0,20 | 0,270 |
| Centro de África y Atlántico | 0,16 | 0,225 |

Fuente: AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9675.

²³³ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fol. 3.

²³⁴ De hecho, en lo sucesivo el representante de La Unión y el Fénix se presentaría ante el Comité como portavoz de las compañías de seguros.

²³⁵ Póliza flotante es aquella en la que, con objeto de simplificar trámites administrativos, se concede al asegurado una garantía de cobertura sobre distintos riesgos en momentos sucesivos. Si bien estos riesgos no son idénticos, en el propio contrato se estipulan los límites de divergencia. En el caso del seguro marítimo, estos términos son, entre otros, la edad del buque, el tonelaje, la naturaleza de la mercancía y las proporciones de estiba en cubierta y bodega. Para una relación completa, véase Di Liberto (1996).

A la vista de los datos, los tipos aplicados por el Comité resultaban claramente favorables a los organismos asegurados: el objetivo de facilitar las importaciones del Servicio Nacional del Trigo quedaría cubierto con unas primas entre un 20 y un 30 por ciento más bajas para riesgos ordinarios. Sin embargo, para las compañías españolas, acceder a operar con tarifas tan reducidas respecto a los precios del mercado internacional suponía una decisión arriesgada, a pesar de las llamadas al patriotismo desde el Comité.²³⁶ Para superar la resistencia de los representantes, se acordó incluir como condición en la póliza una franquicia que, según el tipo de siniestro, oscilaba entre el 4 y el 5 por ciento del capital asegurado, limitando así el alcance de la rebaja en el tipo de prima.

No obstante, durante los meses siguientes, las fricciones con el conjunto de compañías firmantes de la póliza fueron recurrentes: el incremento de la siniestralidad, parejo al aumento de la contratación y a la inseguridad creciente de las rutas de navegación atlántica, llevó a constantes reclamaciones de las compañías con el objeto de incrementar las primas. En octubre de 1941, el representante de *La Unión y el Fénix* remitió un proyecto de reforma de la póliza número 885 en el que se incluía la rebaja de la franquicia general a un 2 por ciento a cambio de incrementar el tipo de prima un 50 por ciento, habida cuenta del aumento paralelo experimentado en las plazas de contratación internacionales. Al mismo tiempo, el tipo de prima aplicado a los riesgos de guerra del 10 por ciento aprobado en febrero fue reducido al 7,5 por ciento, al entender que la siniestralidad real había sido durante los meses anteriores inferior a la esperada.²³⁷ Estas propuestas llegaban al Comité en un momento en el que, en su seno, se debatía la cuestión del papel de la institución en la supervisión, gestión y fomento del reaseguro español.

A iniciativa del director general del IEME, el Comité comenzó en el mes de octubre a debatir sobre los distintos factores que hacían del control del

²³⁶ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 12-14.

²³⁷ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Correspondencia y Actas del Comité, caja 84, carpeta 1. En la documentación se señala la necesidad de reducir la prima con objeto de minimizar los costes de importación del Estado, máxime cuando la prima aplicada del 10 por ciento había contribuido a formar una reserva de capital que superaba todas las expectativas previas.

reaseguro un elemento vital para la frágil situación económica española. Así, en un informe remitido al Comité, se enumeraban los elementos clave de la cuestión.²³⁸

En primer lugar, el incremento del valor de los buques y el aumento del coste de los seguros de guerra había llevado a los armadores a abandonar la práctica habitual de asegurar ellos mismos parte de sus riesgos, acudiendo entonces de forma masiva a las compañías de seguros marítimos, tanto nacionales como extranjeras. En segundo lugar, las dificultades para obtener divisas, así como las disposiciones del gobierno, habían forzado a suscribir buena parte de esas pólizas denominadas en pesetas. Esto, en el caso de contratar con compañías extranjeras, podría suponer una importante amenaza para la estabilidad de la moneda en caso de no hallarse compensación en dichos acuerdos. En el caso de la contratación con compañías nacionales, por otra parte, la saturación de riesgos a la que el sector estaba sometido obligaba a aquellas a reasegurar en el extranjero, repitiéndose la misma situación. En tercer lugar, durante los años 1939-1940, la circunstancia descrita no había supuesto un problema monetario en tanto en cuanto los flujos hacia el exterior hallaban compensación sobrada con el cobro a entidades extranjeras de las indemnizaciones vinculadas a los riesgos de motín cumplidos durante la Guerra Civil. Además, los niveles de contratación de riesgos marítimos no habían sido tan cuantiosos ni en el segundo semestre de 1939 ni durante 1940. Sin embargo, desde la perspectiva de la dirección del IEME, en los últimos meses se combinaban dos elementos que podían acabar con esa compensación: el fin de los flujos de entrada de divisas por los últimos cobros de indemnizaciones por los siniestros de la Guerra Civil y la tendencia sostenida al alza de los niveles de riesgo a asegurar en el transporte marítimo español.

Para afrontar este escenario, la dirección del IEME proponía la sujeción de aquellos contratos al mercado español mediante la obligación de los navieros de asegurar el valor de sus buques con compañías españolas. Por su parte, estas podrían reasegurar parte de esos riesgos con compañías extranjeras siempre y cuando documentasen ante el IEME la existencia de una compensación equivalente, bien por indemnizaciones pendientes o por intercambio de riesgos,

²³⁸ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 31-34.

que neutralizase los flujos de capital. En caso de no hallar compensación para una parte o el total de la cesión, los riesgos quedarían cubiertos por el Comité por cuenta del Estado. Para ello, y dada la ampliación de funciones de este, el IEME facilitaría un fondo de diez millones de pesetas, procedente de los excedentes acumulados por las operaciones de *autoseguro*, que operaría como reservas técnicas. Además, con el objetivo de mantener un adecuado conocimiento de la evolución del mercado privado, se proponía una participación reducida del Comité en todos los riesgos sobre cascos que se contratasen, lo cual implicaba, en la práctica, la entrada directa del Estado en todas las operaciones de seguro de cascos contratadas en el mercado español.

La consecuente oposición de las compañías privadas, con la Unión y el Fénix a la cabeza, mantuvo la propuesta en discusión durante los tres meses siguientes. Finalmente, a cambio de la aceptación de la reforma de la póliza 885, que quedaría transformada en póliza flotante número 968 con las condiciones inicialmente propuestas por las compañías privadas, se aprobó el nuevo marco legal para los seguros de cascos en el Decreto de 13 de marzo de 1942.²³⁹ Esta norma incluía todas las iniciativas planteadas en el seno del Comité, si bien el mismo ministro de Industria había limitado la participación de este a los riesgos que no pudieran reasegurarse en el extranjero en régimen de reciprocidad. Por tanto, el intento de participar y supervisar todos los contratos de seguros de cascos celebrados en España de cara a una eventual nacionalización, quedaba cercenado para así poder contar con el apoyo del sector privado.²⁴⁰

4.2.2. El Comité Oficial de Seguros Marítimos y el Consorcio Español del Seguro de Guerra

Mediante el Decreto de marzo de 1942, el Comité Asesor de seguros del IEME adquiría carácter de órgano permanente. Si hasta entonces su labor cotidiana había sido resuelta *ad hoc* por sus componentes, a partir de este momento contaría con un marco legal estable, con competencias asignadas y con un

²³⁹ BOE nº 87 de 27 de marzo de 1942.

²⁴⁰ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fol. 44.

servicio técnico y administrativo propio. En efecto, se establecía la obligación de dar cuenta de los contratos de reaseguro vigentes y futuros con el extranjero a todas las compañías que asegurasen buques españoles; el Comité quedaba facultado para valorar y autorizar los nuevos contratos de reaseguro propuestos, a la vez que podía participar en coaseguro o reaseguro de los riesgos de guerra que no pudiesen ser cedidos al extranjero en régimen de compensación.

Durante los cinco meses siguientes, el Comité iría dotándose de instalaciones, personal y un fondo aprobado por el ministro de Industria de dieciocho millones de pesetas en efectivo a los que se añadiría otros treinta millones denominados en valores públicos. El incremento frente a la propuesta inicial de diez millones obedecía a las nuevas obligaciones que se incluyeron entre las funciones del Comité: concretamente, la cobertura de los riesgos de guerra y ordinarios de la flota petrolera de la compañía CAMPSA.²⁴¹ Además de este nuevo encargo en las funciones de *autoseguro* del Estado, el Comité habría de integrarse en el recién constituido Consorcio Español del Seguro de Guerra, un organismo en el que se sindicaban los riesgos de guerra sobre cascos asegurados por todas las compañías españolas con el objetivo de distribuirlos según la capacidad de absorción del sector y evitar las salidas de capital mediante cesiones en reaseguro. Mediante la Orden del Ministerio de Industria de 27 de agosto, se incluía al Comité como elemento central del Consorcio, de modo que participaría directamente en las gestiones de este en orden a fijar las tarifas del seguro de guerra, las comisiones máximas a cobrar y, en general, las condiciones de uniformización de los contratos.²⁴² Además, fijaría los plenos de retención del Consorcio y de las empresas participantes, las cuales habrían de facilitar al Comité toda la información requerida por este para la evaluación de sus capacidades y, especialmente, de la posibilidad individual de alcanzar compensación del extranjero en sus contratos de reaseguro. Como principal elemento, fijaba la posibilidad de que, ante la aparición de forma reiterada de riesgos difícil colocación en el mercado español y sin posibilidad de ceder al extranjero en régimen de compensación, el Comité introdujese su participación

²⁴¹ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fol. 60. La medida fue aprobada por Orden del Ministerio de Hacienda de 7 de agosto de 1942.

²⁴² BOE n^o 245, de 2 de septiembre de 1942.

facultativa, esto es, obligatoria, en régimen de coaseguro para los riesgos superiores al medio millón de pesetas.

Más allá del creciente peso del Estado en las actividades relacionadas con el seguro de guerra, existía un efecto adicional de estas que no tardaría en provocar reclamaciones. En el marco legal establecido, las compañías de capital extranjero podían continuar con sus operaciones siempre y cuando aportasen las informaciones requeridas por el Comité. Sin embargo, más allá del respeto la condición legal de las compañías, lo cierto es que, en las operaciones de *autoseguro* del Estado llevadas a cabo por el Comité, no se había incluido a una sola compañía extranjera a la hora de organizar los *pools* de reaseguradores asociados a las pólizas flotantes 885 y 968. Continuando con esa tendencia, las compañías extranjeras fueron visiblemente marginadas en las operaciones coordinadas por el Consorcio, reduciendo o, cuando menos, manteniendo estancadas las operaciones de estas en un entorno de crecimiento del sector, tal y como queda reflejado en la Tabla 4.2.

TABLA 4.2. Distribución de primas suscritas en seguros de transportes en España, en porcentaje. Compañías nacionales, extranjeras, mutuales y Comité de Seguros Marítimos del IEME (1942-1945).

| | 1942 | 1943 | 1944 | 1945 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Cías. Nacionales | 69.83 | 74.63 | 77.80 | 83.58 |
| Cías. Extranjeras | 10.61 | 7.56 | 6.31 | 7.81 |
| Mutuas | 1.45 | 1.44 | 1.77 | 3.75 |
| Comité de Seguros Marítimos (IEME) | 18.11 | 16.37 | 14.11 | 4.86 |

Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 83, 84 y 85, Estadísticas anuales del Comité y Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

A la vista de los datos, la entrada del Comité en el sector de los seguros de transporte resultó más que arrolladora, alcanzando el 18 por ciento de las primas suscritas en su primer año de operación. Este impacto inicial se reduciría en los años siguientes, en los que serían las compañías privadas españolas las que incrementarían su cuota de mercado a expensas de la caída de las extranjeras y el estancamiento de las mutuas. Esta tendencia se vuelve especialmente relevante en el caso de las empresas de capital foráneo dado que, aunque no se han localizado datos para el año 1941, 25 de las 47 compañías

registradas en España en el ramo de transporte en 1940 eran extranjeras; en ese mismo año, *Assicurazioni Generali* resultaba ser la tercera compañía en volumen de primas de seguros de transporte en España, alcanzando una cuota de mercado del 10 por ciento.²⁴³ Este cambio tan abrupto entre una situación y otra no obedece, sin embargo, a un fenómeno de repulsión de las compañías extranjeras: en 1945, había 24 inscritas para operar en el ramo de transportes, si bien su presencia en el mercado no alcanzaba conjuntamente el 8 por ciento.²⁴⁴ Es decir, se vieron sensiblemente apartadas del notable crecimiento del sector, cuya expansión fue absorbida por el Estado y las compañías nacionales. De este modo, las regulaciones estatales y la actividad del Comité contribuían a la transformación del sector de seguros de transporte, potenciando la presencia del propio Estado y favoreciendo a una selección de compañías nacionales mediante la cesión en reaseguro de una parte de los riesgos ordinarios que contrataba con los organismos públicos. Frente a esto, las compañías de seguros suizas y británicas operantes en España trasladaron al Comité su malestar ante la situación, sin provocar ningún cambio. Más enérgica sería la protesta formal emitida desde el Ministerio de Asuntos Exteriores alemán, que a través de la embajada en Madrid manifestó su desacuerdo con la exclusión de las entidades germanas de los contratos de seguro con la administración, así como el notable descenso de sus operaciones tras la organización del Consorcio.²⁴⁵

No obstante, a las objeciones puestas por los intereses extranjeros se unían las reclamaciones procedentes de las compañías españolas. Si bien las incluidas en el *pool* reasegurador de los riesgos del Comité alcanzaban a captar una parte del negocio acaparado por el Estado, la potencia de este a la hora de repartir los riesgos de guerra en el Consorcio no dejaba de inquietar al sector privado en general, que se encontraba con serias limitaciones a la hora de aplicar sus políticas de selección y de tarificación. En la práctica, esto suponía la obligación de aceptar riesgos superiores a los deseables a precios regulados, lo que impactó gravemente en las tasas de siniestralidad del sector.

Como puede verse en la Tabla 4.3, la disparidad de los niveles de siniestralidad entre compañías nacionales, extranjeras y el Comité se mantuvo

²⁴³ Pons (2002: 96).

²⁴⁴ Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

²⁴⁵ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 78-79.

durante el conflicto mundial. Frente a unas capacidades similares de acceso a la información sobre siniestros, las entidades foráneas operaban con tasas de siniestralidad que casi duplicaban a las de las compañías españolas, mientras que los negocios del Comité se desarrollaban en niveles anormalmente bajos, especialmente en sus tres primeros años de funcionamiento.²⁴⁶

TABLA 4.3. Tasas de siniestralidad de seguros de transporte en España. Compañías nacionales, extranjeras y Comité Oficial de Seguros Marítimos del IEME (1942-1945).

| | 1942 | 1943 | 1944 | 1945 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Cías. Nacionales Transportes | 28.88 | 29.89 | 42.31 | 55.23 |
| Cías. Extranjeras Transportes | 49.34 | 56.26 | 67.29 | 69.91 |
| Comité Oficial de Seguros Marítimos (IEME) | 8.61 | 1.59 | 6.73 | 18.70 |

Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Cajas 83, 84 y 84, Estadísticas anuales del Comité y Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Esta situación era producto del sistema de selección de riesgos: el Comité, en sus negocios de seguro directo para los organismos públicos, aplicaba pólizas de prima reducida sobre riesgos de guerra y ordinarios, pero estas contrataciones se realizaban fundamentalmente para rutas por el Atlántico Sur, menos afectado por las penalidades de la guerra naval. Los riesgos de guerra eran retenidos por el Comité y, si bien la prima sobre cascos había quedado reducida a una tarifa del 7,5 por ciento, la relativa tranquilidad de las rutas de navegación utilizadas convertía a este capítulo en conjunto una importante fuente de ingresos para el IEME. Por otra parte, una fracción de los riesgos ordinarios era cedida al *pool* de compañías firmantes de las pólizas flotantes 885 y 968: estos riesgos, aun utilizando amplias rebajas de primas frente al mercado internacional, se mantenían como un negocio casi seguro para los aceptantes. En el caso de los riesgos de guerra gestionados por el Consorcio Español del Seguro de Guerra, el Comité estaba facultado para asumir hasta un 20 por ciento de los riesgos puestos en común, seleccionando aquellos que

²⁴⁶ De hecho, el Comité Oficial de Seguros recurriría, al menos en una ocasión, a las compañías británicas. Estas contaban con acceso a la mejor información sobre peligrosidad y siniestralidad de las rutas de navegación en el centro de contratación del London's Lloyd. AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9675, fols. 24-26.

considerase más ventajosos para su funcionamiento y retrocediendo o devolviendo el resto al Consorcio. El resto del reparto, realizado en el seno del Consorcio, se organizaba por los representantes de los implicados, siendo mayoritaria la presencia de las compañías privadas españolas. El resultado de estos órdenes de prelación queda reflejado en los niveles de siniestralidad que afectaron a los distintos actores.

Durante el primer semestre de 1943, el Comité se encontró inmerso en los trabajos de clasificación de las compañías participantes del Consorcio según su capacidad de absorción de riesgos. El criterio finalmente adoptado, un coeficiente a partir de la cifra de negocio del año anterior, la dotación de capital y las reservas, no hacía sino primar la posición de las compañías nacionales: en un contexto de estancamiento de las suscripciones de riesgos por parte de las empresas extranjeras y ante su práctica de mantener reservas depositadas en España por valor del mínimo legal, estas quedaban automáticamente infravaloradas de cara a su capacidad de retención, lo que contribuiría a agravar su declive.

En este período se produjo la segunda gran reducción de las primas aplicadas a los riesgos de guerra contratados por los organismos estatales. El proceso fue impulsado inicialmente desde las compañías privadas para tratar de reducir la presencia del Comité en el sector. De este modo, se señalaba la tardanza del Comité en trasladar a sus tarifas la reducción de primas que se estaba produciendo en el sector privado, cuestionándose así su función como garante de las importaciones del Estado. Como resultado, la prima de riesgo de guerra sobre cascos sería reducida en marzo de 1943 del 7,5 al 6 por ciento y, seis meses después, a un 4 por ciento, siguiendo la evolución del sector privado. Los cambios, sin embargo, fueron mucho más profundos. En el pulso por un nuevo reparto de los riesgos de guerra, la Dirección General de Seguros, a propuesta del Comité, amplió la competencia de asunción de riesgos del Estado dentro del Consorcio Español del Seguro de Guerra, haciéndola extensiva al seguro de mercancías. De este modo, el Comité se haría cargo del 20 por ciento de todos los riesgos de guerra contratados en España.²⁴⁷ Esta ampliación impuesta de la cuota de mercado del Comité a expensas del sector privado

²⁴⁷ Orden de 11 de junio de 1943, BOE nº 164 de 13 de junio de 1943.

encontró la frontal oposición de los representantes de las empresas españolas. Para acercar posiciones y preservar intereses comunes, se incluyó la obligatoriedad de realizar un depósito especial de un millón de pesetas en el Banco de España para poder operar en el Consorcio.

De esta manera, la cuota de mercado arrebatada por el Comité a las grandes compañías españolas, es decir, las firmantes de la póliza 968, quedaba hasta cierto punto compensada mediante la exclusión de las compañías más pequeñas y menos capitalizadas, especialmente las de reciente creación y las extranjeras, incapaces de hacer frente al depósito adicional anunciado ante la perspectiva de estancamiento de sus cifras de negocio²⁴⁸. A pesar de los beneficios de esta nueva normativa, las compañías españolas no cesaron en sus presiones para conseguir una mayor participación en los seguros de guerra: en septiembre de 1943, aludiendo a razones de interés nacional y alertando de la excesiva exposición del Comité, los representantes del Banco Vitalicio de España y de la Unión y el Fénix Español propusieron que el Estado retrocediese la totalidad de los riesgos de guerra procedentes del Consorcio a compañías de capital nacional.²⁴⁹

Esta propuesta llegaba al Comité en un momento en el que se debatían en su seno cuestiones fundamentales sobre la orientación de sus funciones. En este sentido, las posiciones encontradas entre el presidente del Comité, a la sazón Director General del IEME y procedente del Ministerio de Industria, y el representante de la Dirección General de Seguros, procedente de Hacienda, configuraban el centro del debate. Para el primero, las funciones del Comité, lejos de limitarse, debían ir iban más allá de las operaciones de *autoseguro* del Estado y de la participación limitada en los riesgos de guerra del Consorcio: la aspiración anunciada era la constitución de una sociedad estatal de seguros que, con el respaldo financiero del Estado, incrementase su cuota de mercado hasta donde se lo permitiese la buena marcha de sus negocios. Además, más allá del control de las cesiones de reaseguro al extranjero, abogaba por la centralización de estos en dicha sociedad estatal. Frente a este perfil, desde la Dirección

²⁴⁸ La buena marcha del sector asegurador en el ramo de transportes marítimos había provocado que sólo en el primer semestre de 1943 se inscribiesen en el registro 13 nuevas compañías nacionales, pasando así de 34 a 47.

²⁴⁹ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Correspondencia y Actas del Comité, caja 84, carpeta 1.

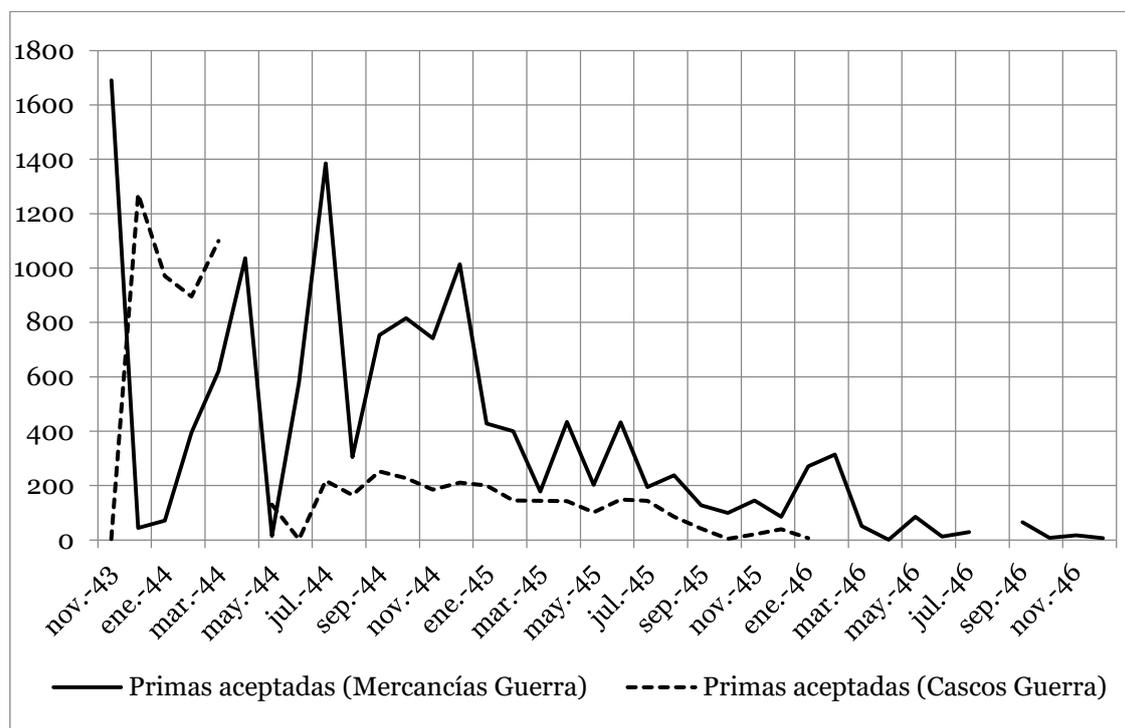
General de Seguros se defendía una intervención más liviana: considerando que el motivo esencial para la entrada directa del Comité en el negocio del seguro de guerra había obedecido a la necesidad de evitar costes excesivos a las navieras y a la importación, así como a evitar la cesión de dichos riesgos al extranjero con la consiguiente pérdida de divisas y capitales, la Dirección General de Seguros daba por satisfechos ambos objetivos, toda vez que la absorción de esos riesgos se concentraba en capital español y se mantenían en el país. En consecuencia, el peso acumulado por el Comité en los seguros directos aparecía excesivo e injustificado, lo que llevaba a abogar por una retirada paulatina, en busca de una labor de corte supervisor y centrada no tanto en los seguros concertados por las compañías sino en los contratos de reaseguro que estas firmasen con el extranjero.

En este escenario, la Dirección General de Seguros apoyó la propuesta enviada por las compañías, por lo que el Comité comenzó tímidamente a buscar fórmulas de conciliación. La primera propuesta, procedente de la Dirección General de Seguros, consistía en la reducción de las aceptaciones de riesgos procedentes del Consorcio a aquellos que por su elevada cuantía no pudiesen ser cubiertos con garantías por el sector privado. No obstante, esta idea se veía cuestionada ante la posibilidad de que las carteras no aceptadas fuesen a parar a compañías extranjeras o a nacionales que tuvieran complicaciones para asimilarlos, lo que podría llevar a la necesidad de reasegurar en el extranjero. La segunda opción, presentada como solución de compromiso, resultaba practicable sin necesidad de cambios normativos: consistía en la cesión de la totalidad de los riesgos ordinarios de los organismos estatales a las compañías firmantes de la póliza 968. Esto significaba no tanto la reducción de la presencia del Comité en el sector, sino la reserva de una parte del mercado a las grandes empresas del seguro, es decir, una solución de compromiso para acallar las críticas de éstas sobre la excesiva intervención del Estado.

El proceso de negociación, extendido hasta inicios de 1944, se vio resuelto con un doble éxito para las grandes compañías españolas. En primer lugar, el Ministerio de Hacienda, a instancia de la Dirección General de Seguros, aprobaba la reducción de la cuota de participación del Comité en los riesgos del

Consorcio Español del Seguro de Guerra del 20 al 5 por ciento.²⁵⁰ En segundo lugar, durante el mes de febrero se abrían nuevas conversaciones entre el IEME y los representantes de las compañías españolas para concertar la cesión a éstas de los riesgos ordinarios de la CAMPSA asumidos por el Comité. En estas circunstancias, se producía un importante cambio en la dirección del Comité y de los esquemas de intervención planteados para los seguros marítimos. Si durante 1942 y 1943, como se ha visto anteriormente, se había potenciado una participación directa del Comité en los negocios del sector asegurador, las funciones del Comité volverían a centrarse en las operaciones de *autoseguro*. Como puede verse en el Gráfico 4.2, la participación en los riesgos del Consorcio se mantendría como una importante partida hasta el fin de la guerra mundial.

GRÁFICO 4.2. Comité Oficial de Seguros Marítimos – Comité Oficial de Reaseguros. Primas aceptadas en reaseguro sobre riesgos de guerra, en miles de pesetas corrientes (1943-1946).



Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, 116/01, Libro Diario.

²⁵⁰ Orden del Ministerio de Hacienda de 29 de enero de 1944.

En efecto, los valores relativos a riesgos de guerra sobre mercancías mantuvieron, aun con amplia oscilación, valores medios mensuales por encima del medio millón de pesetas hasta comienzos de 1945. Esta continuidad, frente a la casi inmediata caída de las primas por seguros de cascos, se debe fundamentalmente a la forma de los contratos: las pólizas de seguros de cascos se concertaban como contratos individuales por cada navegación y, generalmente, para un solo buque²⁵¹. En cambio, en los seguros de mercancías abiertos con el Consorcio se abrían pólizas flotantes con un período de vigencia semestral o anual, lo que hace que las operaciones de aceptación realizadas hasta diciembre de 1943 estuviesen vigentes hasta finales de 1944.

Durante el año 1944, la labor del Comité se centró en las operaciones de *autoseguro* del Estado. Esta nueva orientación coincidía, no obstante, con la progresiva pérdida de importancia de los riesgos de guerra en el ramo de los seguros de transporte. A lo largo de 1944 y especialmente en el segundo semestre, la progresiva neutralización de las rutas de navegación transatlánticas provocó el descenso del peso de los riesgos de guerra a favor de los ordinarios, a la vez que se incrementaba el tonelaje transportado desde Norteamérica hacia Europa. De este modo, el objetivo estatal de intervenir los seguros de guerra para evitar la salida de divisas hacia el extranjero se convertía ahora en una cuestión que afectaba a todo el ramo de transportes, lo que se reflejaría en nuevas actuaciones desde las autoridades supervisoras. Así, en septiembre de 1944, la Dirección General de Seguros aprobó el sometimiento a la Ley de Registro e Inspección de 1908 a todas las operaciones de reaseguro relativas a riesgos españoles.²⁵² Dando cuenta de la importancia de estas operaciones, a las que atribuía un valor de 1.200 millones de pesetas en el año 1943, el decreto introducía normas de control y supervisión de la actividad reaseguradora en todos los ramos, obligando a la inscripción en el Registro Oficial de las empresas del sector y a la declaración de todas las operaciones y sus características mediante un complejo y detallado sistema.²⁵³ El destino de toda esta

²⁵¹ Por ejemplo, véase ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Aplicaciones del seguro de riesgo de guerra, caja 80, carpeta 4.

²⁵² Decreto de 29 de septiembre de 1944, BOE nº 293 de 19 de octubre de 1944.

²⁵³ La estimación de la Dirección General de Seguros incluye tanto operaciones de reaseguro nacionales como con el extranjero. Esta norma se sustenta en la labor de inspección iniciada dos años antes, a partir de lo establecido en la Orden de 22 de octubre de 1942, BOE nº 301 de 28 de octubre de 1942.

información quedaba situado en la Dirección General de Seguros que, a su vez, remitiría al IEME, concretamente al Comité de Seguros Marítimos, la información relativa a las operaciones de reaseguro con el extranjero.

En consecuencia, una amplia labor de inspección quedaba en manos de la Dirección General de Seguros, mientras que la autoridad de aprobar o no las operaciones de reaseguro con el extranjero, elemento central en las motivaciones de la norma, la ostentaba el IEME. Esta superposición de competencias hizo poco operativo el sistema, siendo numerosas las fricciones expresadas en el seno del Comité respecto al retraso en recibir las declaraciones de operaciones de las compañías.²⁵⁴

Estos problemas de funcionamiento llevaron a que, apenas seis meses después, en abril de 1945 y con el fin de la guerra europea a la vista, se plantease desde la dirección del IEME una remodelación de las funciones del Comité. De acuerdo con el objetivo de controlar la circulación de divisas si el predecible fin del conflicto restaba efectividad a la intervención directa de los seguros de transporte, el IEME planteaba la necesidad de transformar el Comité en una suerte de *sociedad nacional de reaseguros*, que controlase y verificase las operaciones del sector privado con el extranjero de forma exhaustiva, evitando así la salida de divisas y capitales del país.²⁵⁵ No obstante, esta postura chocaba directamente con el papel de supervisor que se había atribuido a la Dirección General de Seguros desde el decreto de septiembre de 1944.

En este contexto, las discusiones entre los dos ministerios, Industria y Hacienda, se plantearon desde la óptica del IEME como una cuestión de la máxima importancia para la economía nacional: el final de la guerra reduciría notablemente las entradas de capital y divisas en forma de primas de seguros; esta restricción limitaría la capacidad del sector asegurador español de hacer frente a sus compromisos en divisas, lo que llevaría a recurrir a denominación en pesetas de esos pagos al extranjero. En última instancia, esto implicaría el deterioro de la posición de la peseta en el exterior y con ella, de la balanza comercial española. Más allá del argumento esgrimido desde el IEME, la idea

²⁵⁴ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 158-159.

²⁵⁵ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 162.

propuesta desde el Ministerio de Industria era equiparar el reaseguro con el resto de sectores económicos en los que ya se aplicaba un control estricto sobre el movimiento de divisas con el extranjero.

Finalmente, con el acuerdo de no invadir competencias propias de la Dirección General de Seguros en lo que a capacidad de inspección se refería, se acordó la transformación del Comité Oficial de Seguros Marítimos en un Comité Oficial de Reaseguros estructurado como órgano de control de las operaciones de reaseguro con el extranjero realizadas por compañías registradas en España.

4.2.3. El Comité Oficial de Reaseguros

La fórmula planteada para la transformación del Comité descansaba en dos puntos clave: limitar la presencia en las operaciones de seguro directo para evitar las duplicidades con la Dirección General de Seguros y el rechazo del sector privado y diseñar una dinámica de intervención que afectase únicamente a las transacciones de reaseguros con el extranjero. Estos dos objetivos quedarían plasmados en la norma fundadora del nuevo Comité: el Decreto de julio de 1945.²⁵⁶ Tal y como enunciaba en la exposición, una vez cumplida la función de controlar los seguros sobre riesgos de guerra de buques españoles durante el conflicto europeo, el rebautizado Comité Oficial de Reaseguros debería reducir sus operaciones en este sentido, centrándose en la solución de los problemas monetarios derivados de la actividad reaseguradora tal y como se estipulaba en el Decreto de 29 de septiembre de 1944. Así, la experiencia acumulada durante cinco años de intervención de los seguros de guerra se utilizaría en la posguerra mundial para regular los flujos de capitales, tanto en divisa extranjera como en pesetas, mediante el control del reaseguro.

Para ello, la Dirección General de Seguros facilitaría al Comité los datos del sector privado que venía recabando desde finales de 1944 sobre movimientos de primas hacia el extranjero. A partir de lo anterior y para fortalecer los canales de información entre regulador y sector privado, se establecía la cesión obligatoria al Comité del 1 por ciento de los riesgos

²⁵⁶ BOE n^o 197 de 16 de julio de 1945.

colocados en el exterior y de las aceptaciones procedentes del extranjero. Esta cesión obligatoria, que pronto fue denominada como *impuesto del 1 por ciento* tanto por las compañías como por el Comité, se convirtió en el núcleo de la intervención durante los años siguientes: a partir de los datos recabados de cada expediente recibido, el Comité evaluaría su efecto en el marco de la política de divisas establecida por el IEME, pudiendo forzar la rescisión del contrato por la Dirección General de Seguros en caso de considerar que sus cláusulas pudiesen dar lugar a especulaciones de tipo monetario, cuando la cesión en reaseguro fuese contratada en países donde no se pudiese hallar compensación de carácter comercial o cuando el contrato estuviese denominado en divisas de las que no existiesen disponibilidades en el IEME, o que este considerase inoportuno movilizar. La Dirección General de Seguros y el Comité quedaban encargados de vigilar el cumplimiento de la nueva disposición, gozando la primera de capacidad sancionadora.

Paralelamente, en el decreto se estipulaba la creación de un Consejo Superior de Reaseguros encargado de la más alta dirección y orientación estratégica del sector. En este se hallarían representados los ministerios de Hacienda y Asuntos Exteriores, el IEME, la Dirección General de Seguros y el Comité Oficial de Reaseguros, poniendo así en común las inquietudes sobre el sector desde el ámbito tanto actuarial como monetario.²⁵⁷ Más allá de las funciones de alta dirección, no se le atribuyó competencia específica alguna. De hecho, las indicaciones recibidas del Consejo Superior de Reaseguros en el Comité durante la década siguiente aludieron en la mayoría de los casos a objetivos generales y líneas de acción a largo plazo, más que a cuestiones concretas o cotidianas.

En este nuevo marco, la participación del Comité en los negocios del sector privado se reduciría a niveles mínimos en poco más de un año (véase Gráfico 4.2) mediante el progresivo desmantelamiento del Consorcio Español del Seguro de Guerra y el fin de la puesta en común de los riesgos sobre buques españoles. De este modo, las operaciones de seguro directo del Comité quedaban circunscritas a las concertadas con organismos públicos. En este capítulo, se había negociado desde inicios de 1944 el traspaso directo de parte

²⁵⁷ La organización definitiva del Consejo sería anunciada en la Orden de 30 de noviembre de 1945, BOE nº 317 de 13 de noviembre de 1945.

de los riesgos tomados a la flota petrolera de la CAMPSA a la Unión y el Fénix, debido fundamentalmente a las complicaciones derivadas de su gestión cotidiana. Más aún, el Comité redujo su presencia mediante la transferencia de la cobertura de los riesgos de la Empresa Nacional Elcano a la Compañía Hispanoamericana y a la Compañía Bilbao.

En consecuencia, el Comité se convertía entonces en un órgano estable, con competencias fijas, claras y bien diferenciadas. Esta normalización de sus actividades quedó reflejada en la abrupta caída de la frecuencia de las reuniones de su consejo de administración: tras más de tres años de reuniones quincenales y, en determinados momentos, semanales, desde noviembre de 1945 las sesiones del consejo se celebraron semestralmente, primero, y anualmente, desde 1948. La nueva forma de desempeño del Comité era producto de la clarificación de sus funciones, esto es, la gestión del reaseguro español de acuerdo con las directrices dictadas por el IEME mediante dos vías: en primer lugar, el examen y aprobación o bloqueo de las operaciones de reaseguro del sector privado con el extranjero y la cobertura del 1 por ciento de los riesgos cedidos y aceptados en el exterior; y, en segundo lugar, las operaciones de seguro directo con organismos públicos, ejecutadas de la forma que mejor sirviese a los intereses económicos nacionales.²⁵⁸

4.2.3.1. El impuesto del 1 por ciento

La primera de estas funciones descansaba en la información remitida por la Dirección General de Seguros, que a su vez la recolectaba de las compañías de seguros y reaseguros operantes en España. Cada operación de cesión o aceptación en el extranjero debía ser notificada a la Dirección, que a su vez la transmitía al Comité. Sin embargo, desde un principio, el sector privado hizo notar sus reticencias a comunicar pormenorizadamente estas operaciones. Argumentando que este procedimiento ralentizaba notablemente sus negocios, las compañías privadas no comunicaban en tiempo y forma las operaciones, dificultando notablemente la labor encomendada al Comité. De hecho, sólo las

²⁵⁸ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 165-171.

principales empresas de seguros españolas, las incluidas en la póliza flotante 968, remitieron los formularios de declaración de cesiones, aceptaciones y retrocesiones correspondientes al primer semestre de 1946.²⁵⁹

En esta situación se hallaba implícita una problemática ya señalada en etapas anteriores del Comité: los impulsos de control y supervisión del Estado se topaban con el rechazo generalizado del sector privado, que observaban cómo las operaciones de *autoseguro*, la puesta en común de riesgos en el Consorcio Español del Seguro de Guerra y, en este caso, la cesión obligatoria del 1 por ciento de las operaciones en el extranjero suponían la expropiación de una parte del mercado por el Comité. Frente a esta posición, el Comité había utilizado como factor de compensación la cesión de parte de los riesgos asumidos en las operaciones de seguros con los organismos públicos: estas operaciones gozaban de tasas de siniestralidad significativamente más bajas que las del resto del mercado, debido a las rutas de navegación empleadas y el sistema de tarificación utilizado al ser un negocio entre entidades públicas. Sin embargo, esta medida sólo alcanzaba a las grandes compañías firmantes de la póliza 968. Así, las múltiples empresas de seguros creadas durante el período 1941-45 eran ajenas a ese mecanismo, por lo que su resistencia a las nuevas medidas era comparativamente mayor.²⁶⁰ De hecho, las quejas de la Dirección General de Seguros y en el seno del Comité sobre la falta de colaboración del sector privado a la hora de facilitar la información sobre operaciones en el extranjero apuntaban no a las grandes compañías, sino a las más pequeñas y a las extranjeras.

En efecto, la composición de las estadísticas sobre operaciones en el extranjero correspondientes a 1946 tuvo que retrasarse debido a la escasa información aportada por el sector privado, a excepción de la Unión y el Fénix Español, el Banco Vitalicio y la Compañía de Seguros Bilbao.²⁶¹ En consecuencia, ante la resistencia de buena parte del sector y contando con que la

²⁵⁹ La entrada en vigor de la participación del Estado en las operaciones de reaseguro con el extranjero se había retrasado, por motivos de organización, al 1 de enero de 1946. AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fol. 179.

²⁶⁰ En el ramo de transportes, el número de empresas nacionales se incrementó de 34 a 56 (Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951).

²⁶¹ Todas ellas firmantes de la póliza 968 y con una participación conjunta superior al 40% del total. ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, caja 84, Estadísticas anuales del Comité, 1946, fol. 2.

mayor cuota de operaciones en el extranjero era manejada por las compañías de la póliza 968, la Dirección General de Seguros dio un paso atrás, eliminando la obligatoriedad de remitir automáticamente las declaraciones de cesiones, aceptaciones y retrocesiones. A cambio, las compañías debían comprometerse a poner dicha información a disposición de la Dirección en caso de requerimiento explícito²⁶². De este modo, se renunciaba a un control estrecho de las operaciones del sector en su conjunto en favor de un sistema de supervisión más flexible.

Durante los años siguientes, aseguradoras y reaseguradoras prestaron mayor colaboración, si bien desde el Comité se siguieron denunciando las omisiones en las declaraciones de las compañías. No obstante, las complicaciones para supervisar el sector iban en ascenso: entre 1945 y 1950, 139 reaseguradoras extranjeras consiguieron autorización para operar con riesgos españoles, lo que introdujo mayor complejidad en las redes de distribución de riesgos. En consecuencia, las estadísticas del Comité señalaron año tras año los retrasos en la entrega de información ante los requerimientos de la Dirección General de Seguros.²⁶³

Paralelamente, se hicieron periódicas las reclamaciones sobre las complicaciones y trabas que la cesión obligatoria del 1 por ciento suponía para el desempeño del sector privado. Las quejas, elevadas primero a la Dirección General de Seguros y al Comité y, posteriormente, al Consejo Superior de Reaseguros, confluyeron con la problemática desarrollada en torno al acceso a la información de los contratos de reaseguro. En la correspondencia entre el Comité y la Dirección General de Seguros quedó recogido el debate sobre las cuestiones legales que limitaban las posibilidades de esta última de acceso a esa información; como defendiera Uría (1946), al contar los contratos tradicionales de reaseguro con una cláusula de confidencialidad reconocida por el Derecho Internacional, las compañías retenían la información basándose en un supuesto legal reconocido, lo que, en palabras del representante de la Dirección en el Comité, neutralizaba en buena parte la capacidad de intervención del reaseguro,

²⁶² Uría (1946), p. 91. Uría atribuye la suspensión a las complicaciones prácticas para trasladar la información de forma inmediata, así como a la colisión directa con el secreto profesional de las entidades reaseguradoras.

²⁶³ Para una descripción de estas dificultades y una reconstrucción de los datos, véase el Apéndice I.

independiente de que la cesión de información fuese inmediata o bajo requerimiento administrativo.²⁶⁴

Estas tensiones coincidían en el tiempo, además, con las que desde los años finales de la década de 1940 afectaban a las más altas esferas de la política económica en España.²⁶⁵ En efecto, las fricciones entre partidarios del intervencionismo y las nuevas tendencias liberalizadoras se desarrollaron ampliamente en el ámbito de la política monetaria, modificando las directrices del IEME y su papel en la circulación de divisas.²⁶⁶ La creación del mercado del mercado de divisas en julio de 1950 contribuyó a una creciente participación de los bancos autorizados en la negociación de moneda extranjera y, si bien se mantenía un papel preponderante del IEME, este fue poco a poco cediendo las que hasta ahora habían sido competencias discrecionales. Finalmente, a finales de 1951 se facultó al IEME a delegar parte de sus funciones reguladoras en el mercado libre de divisas o, más concretamente, en los bancos e instituciones financieras autorizadas, señalando así el principio del fin del control férreo del acceso a la divisa extranjera.

Este proceso, del que no quedó constancia en la documentación del Comité Oficial de Reaseguros a pesar de sus graves implicaciones para el futuro de este, llevó a un escenario en el que la cesión obligatoria del 1% perdía buena parte de su sentido. Así, en abril de 1952 se decretó el fin de la obligación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras de ceder participación al Estado en sus operaciones con el extranjero.²⁶⁷ En la norma se dejaba la puerta abierta a la cobertura por parte del Comité de parte de aquellos riesgos, convirtiendo así al Estado en un reasegurador de última instancia, pero se eliminaba su carácter imperativo. Al mismo tiempo, como contraparte de la retirada del Estado en las operaciones de reaseguro, se mantenía la obligatoriedad de comunicar al Comité los datos referentes a cesiones y aceptaciones en el extranjero, pero no de forma individualizada como hasta entonces, sino en términos agregados y con periodicidad semestral. Con este nuevo mecanismo se pretendía mantener el canal de información con el sector, si bien no se especificaban plazos ni

²⁶⁴ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Correspondencia y Actas del Comité, caja 84, carpeta 1.

²⁶⁵ El “forcejeo interministerial”, según Ros Hombravella (1979).

²⁶⁶ Barciela (2001: 161-7).

²⁶⁷ Decreto de 21 de marzo de 1952, BOE nº 119 de 28 de abril de 1952.

procedimiento alguno. Además, al eliminar el requerimiento de información para autorizar cada contrato, se reimplantaba la plena privacidad de los contratos de reaseguro con el extranjero.

Con todo lo anterior, el Comité Oficial de Reaseguros quedaba emplazado a liquidar las operaciones pendientes de resolución y limitar su actuación a la recopilación de información sobre flujos de reaseguro con el extranjero, mientras que en su función principal retornaba a la que diez años antes le había sido encomendada: la de prestar servicios de aseguramiento a los organismos públicos encargados de la importación de determinadas mercancías.

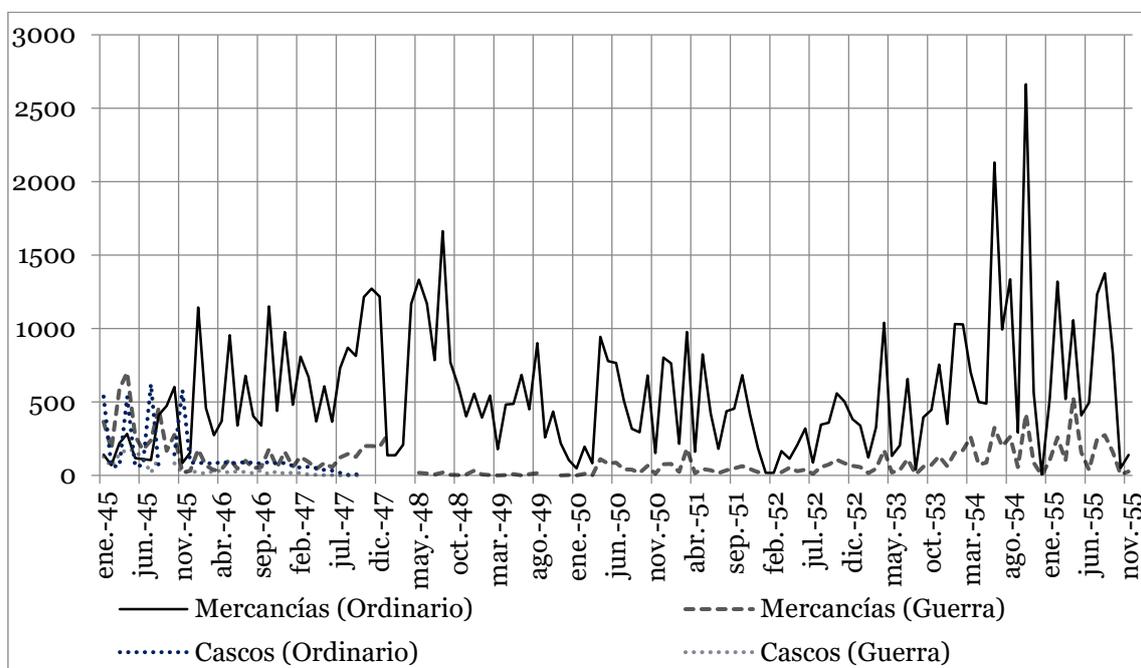
4.2.3.2. El Comité como asegurador y reasegurador directo

Desde su recomposición como Comité Oficial de Reaseguros, las operaciones de seguro y reaseguro directo gestionadas desde el IEME sufrieron profundos cambios tanto en su estructura como en su cuantía. En efecto, como ya se ha mencionado, el final del conflicto europeo trajo consigo una abrupta reducción de la demanda de cobertura de riesgos de guerra, a la vez que supuso una progresiva caída del precio del seguro en el ramo de transportes. Del mismo modo que la guerra había traído la subida del valor de los buques como elemento asegurable y se habían elevado los tipos de prima, la rendición alemana eliminaba buena parte de la peligrosidad de las rutas de navegación atlántica, revirtiendo así la tendencia al alza tanto del precio del seguro como de los capitales asegurados. Además, el crecimiento absoluto del registro de buques de transporte, tanto en tonelaje como en número, reducía las temidas estrecheces de oferta vividas durante la guerra.

En este contexto, el negocio procedente de los riesgos sobre cascos se redujo a mínimos, mientras que la cobertura de mercancías empezó su ascenso a comienzos de 1946 mediante nuevos contratos concertados con organismos públicos. Igualmente, los seguros de guerra cedieron espacio a las operaciones sobre riesgos ordinarios, completando así una transformación en la que el Comité dejaba de ser un agente auxiliar en la cobertura de los riesgos de guerra

sobre buques españoles para convertirse en el asegurador de los cereales, aceites, tabaco y algodón importados por el Estado.

GRÁFICO 4.3. Comité Oficial de Reaseguros. Operaciones de seguro directo en miles de pesetas corrientes (1945-1955).

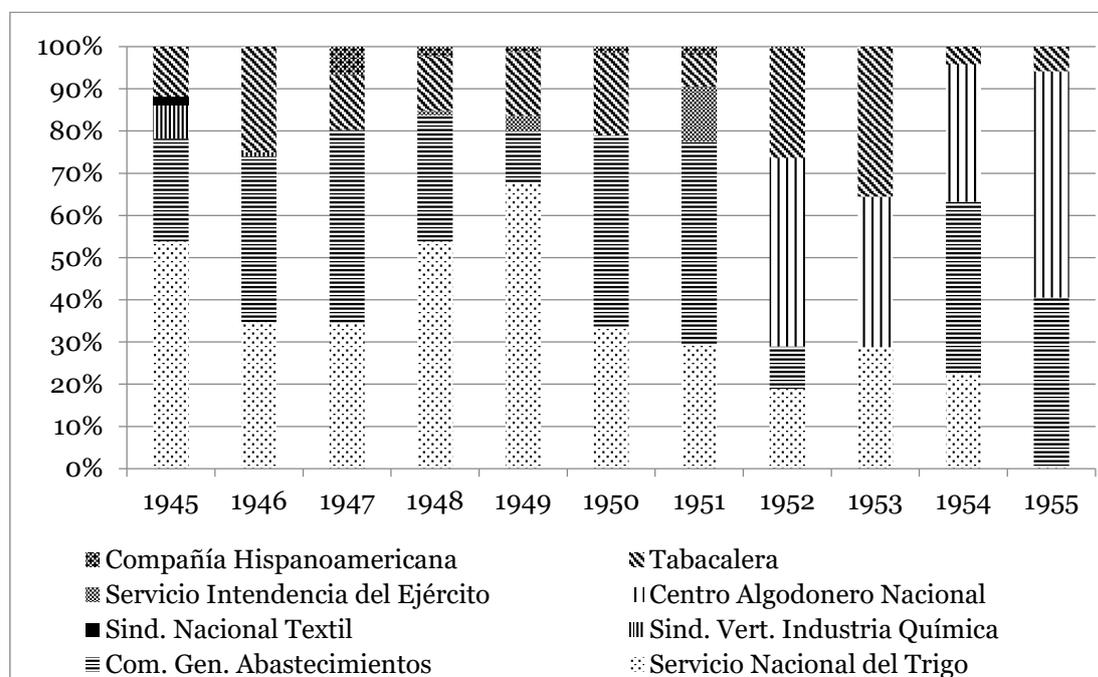


Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Según los datos incluidos en el Gráfico 4.3, la suscripción de primas por riesgos ordinarios sobre mercancías siguió ganando peso al menos hasta 1949, mientras que los seguros de cascos dejaron de contratarse desde finales de 1947. A partir de entonces, sólo las contrataciones esporádicas de riesgos de guerra sobre mercancías introducirían mínimas variaciones en la estructura de riesgos del Comité. Además de esta especialización en los contratos de riesgos ordinarios sobre mercancías, la estructura de los negocios del Comité en este campo fue variando durante la década siguiente, adaptándose a la demanda de los distintos organismos públicos. En este sentido, el Gráfico 4.4 refleja la evolución de los servicios prestados al Servicio Nacional del Trigo que, tras una etapa de crecimiento hasta 1949, comenzaron a disminuir en favor de las operaciones realizadas con la Compañía Tabacalera, primero, y el Centro Algodonero Nacional, después. Frente a las operaciones concertadas con estos organismos, la Comisaría General de Abastecimientos absorbió parte

importante de los contratos del Comité, ocupando, salvo en los años 1949, 1952 y 1953, las primeras posiciones en el reparto de la cuota de servicio.

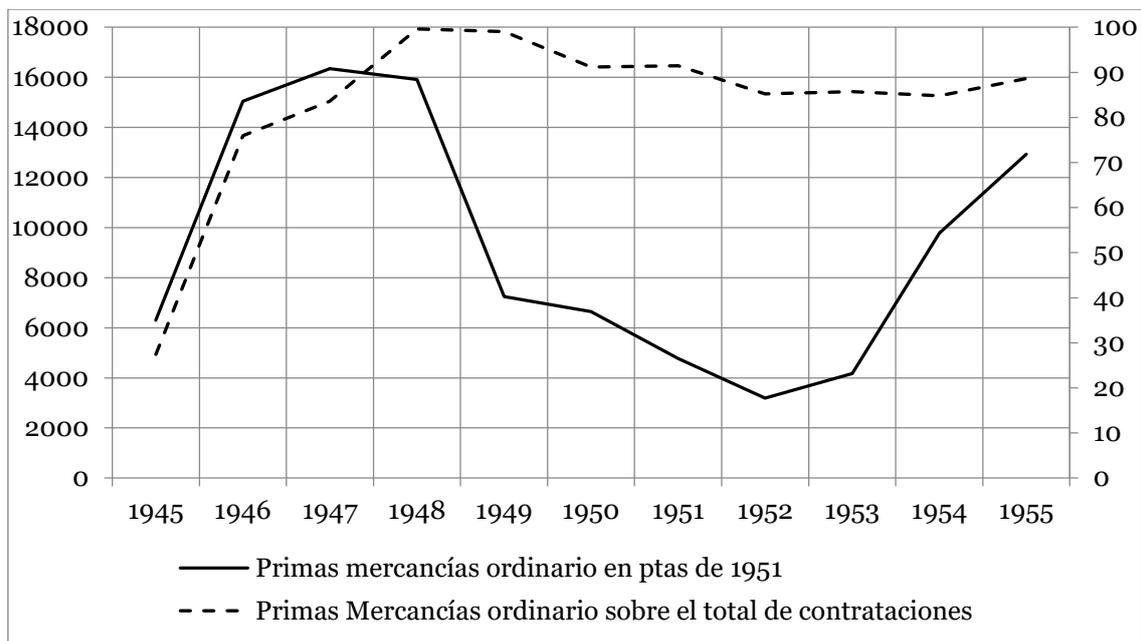
GRÁFICO 4.4. Comité Oficial de Reaseguros. Distribución de las operaciones de seguro de riesgos ordinarios sobre mercancías, en porcentaje (1945-1955).



Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 84, Estadísticas y balances anuales.

Al mismo tiempo, quedan reflejados los seguros concertados en régimen de coaseguro con la *Compañía Hispano Americana (CHASYR)* en los años 1947-1951. Esta colaboración, que tenían por objeto la contratación de seguros denominados en divisas sobre importaciones del Consorcio de Industriales del Textil-Algodoneros, se había planteado en 1947 como un ensayo de relajación del control estatal sobre la gestión de divisas en seguros internacionales mediante una mínima apertura al sector privado. La experiencia finalizó al término de 1951, en pleno proceso de liberalización parcial del mercado de divisas, con la absorción directa por la Compañía de los riesgos contratados. Al margen de los cambios en la estructura de negocio del Comité, en el período 1945-1955 se produjeron graves tensiones monetarias y modificaciones en la cotización de la peseta que difuminan la evolución de las operaciones. Por esto, en el Gráfico 4.5 se ha compuesto la serie de primas denominadas en pesetas constantes de 1951, utilizando el índice de Prados (2003).

GRÁFICO 4.5. Comité Oficial de Reaseguros. Primas de seguros de mercancías sobre riesgos ordinarios, en miles de pesetas de 1951, y cuota sobre el negocio total contratado, en porcentaje (1945-1955).



Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 84, Estadísticas y balances anuales.

Como puede observarse, los niveles de contratación del Comité ascendieron hasta más que duplicarse en el período 1945-1948, a la vez que se acrecentaba el peso de los seguros ordinarios de mercancías desde poco más del 30 por ciento hasta llegar a valores superiores al 90 por ciento. En adelante, si bien se mantendría la primacía de ese tipo de contratos, su volumen descendería en el período 1949-1952, precisamente coincidiendo con la etapa en la que, de forma progresiva, se iría suavizando la intervención del IEME en el mercado de divisas. Ya en 1952, con las competencias del Comité en franco retroceso mediante la anulación del impuesto del 1 por ciento y tras los procesos de liberalización puestos en marcha, las cifras de negocio recuperaron la tendencia de crecimiento mediante nuevas contrataciones de seguro de importaciones de algodón. Hacia 1955, con las últimas liquidaciones de las operaciones realizadas al amparo de la cesión obligatoria del 1 por ciento, el Comité mantendría sus negocios de seguro directo como única competencia en la práctica, en una dinámica que se extiende hasta su disolución en 1973.²⁶⁸ En

²⁶⁸ El Comité quedó disuelto *de iure* junto con el IEME mediante el Decreto-Ley 6/1973, de 17 de julio, BOE nº 179, de 27 de julio de 1973. Sin embargo, la liquidación de sus operaciones de

efecto, a falta de analizar profundamente la documentación referente al período 1955-1973, lo recogido en las actas de las reuniones del Comité y en la documentación contable manejada hasta ahora indica que las operaciones se redujeron a seguros directos concertados con organismos públicos, siendo muy limitadas las referencias a la competencia de control y supervisión de los flujos de reaseguro con el extranjero.

4.3. Una aproximación al componente monetario en las operaciones de seguro y reaseguro directo del Estado

En el epígrafe anterior, se ha relatado la evolución del Comité en sus sucesivas denominaciones y con las distintas funciones que le fueron encomendadas. En el campo de sus competencias, como se ha podido constatar, las distintas instrucciones y normas directrices de su funcionamiento reflejaron el interés de las autoridades del IEME por prestar servicios de aseguramiento a las importaciones efectuadas por organismos públicos, cuestión esta que queda reflejada en la larga serie de operaciones de seguro directo desarrolladas por el Comité. Sin embargo, en cada uno de sus mandatos, la dirección del IEME, la Dirección General de Seguros y los Ministerios de Industria y de Hacienda plasmó la inquietud de que estas operaciones se realizasen con arreglo a la mayor conveniencia para los intereses económicos nacionales, aludiendo en todos los casos a la necesidad de evitar los descubiertos en divisas y a preservar el valor de la peseta en el extranjero según las directrices dictadas por la política económica.

seguro directo se extendió al menos hasta 1976, siendo asumida su labor por el Negociado Superior de Seguros y Reaseguros del Ministerio de Comercio.

4.3.1. Motivaciones, objetivos e instrumentos de intervención

Los objetivos de las operaciones del Comité durante sus primeros años son claramente identificables a partir de su desempeño. En primer lugar, los llamados contratos de *autoseguro* concertados respondían a la necesidad de prestar servicios de seguro al Estado que evitasen el encarecimiento de las importaciones en un entorno de precios al alza. Al mismo tiempo, con ello se pretendía evitar que el sector asegurador español, debilitado tras la Guerra Civil, necesitado del recurso al reaseguro en el extranjero y escasamente dotado de divisas extranjeras, cediese masivamente sus riesgos denominándolos en pesetas lo que, además de suponer graves salidas de capital, podría afectar a la valoración de la moneda nacional. En segundo lugar, la puesta en común de los riesgos de guerra sobre buques españoles en el Consorcio Español del Seguro de Guerra y la cesión obligatoria al Comité de una participación del 20% del total respondía a la necesidad de reforzar la capacidad de absorción del sector privado, en un momento en el que el precio del seguro seguía subiendo. Además, como se ha mencionado en el capítulo anterior, esta política contribuyó a desviar una parte del mercado de las compañías extranjeras al Estado y a las empresas nacionales. En tercer lugar, ya como Comité Oficial de Reaseguros, con la introducción del impuesto del 1% señalaba una forma directa de control de los flujos de divisas en forma de primas de reaseguro, si bien su extensión en el tiempo fue, como se ha visto, reducida. Las operaciones descritas suponen distintas aproximaciones de las autoridades al problema de la circulación de divisas en un mercado altamente intervenido. Sin embargo, existe para buena parte de la serie temporal un elemento cuya vinculación a las funciones determinadas para el Comité en lo monetario no aparece claramente definida: las operaciones de seguro y reaseguro directo gestionadas con el Estado desde 1945.

Si bien antes de 1945 estas operaciones estaban fundamentadas en la evolución alcista de los precios del seguro y en las restricciones impuestas por el escenario bélico, tras la rendición alemana se produjo una caída generalizada del tipo de prima y la normalización de las rutas de navegación, con la resultante reducción del precio del seguro. Al mismo tiempo, ya a finales de

1945 se había manifestado la lentitud del Comité para adaptarse a la evolución de los precios, de modo que desde el sector privado, la Dirección General de Seguros y el Consorcio Español del Seguro de Guerra se le requería una mayor flexibilidad para ajustar sus tarifas a las de mercado.²⁶⁹ De este modo, el papel del Comité como supervisor de las prácticas del sector privado para evitar la escalada de precios se manifestaría obsoleto ya en 1945.

El otro elemento que había justificado las operaciones de *autoseguro* durante la guerra, esto es, la falta de capacidad de cobertura del sector asegurador español tras la guerra, queda también en cuestión después de 1945. En efecto, durante los años del conflicto varios elementos habían confluído para sanear las estructuras de capital de las compañías aseguradoras españolas, a saber: los arreglos efectuados en las deudas heredadas de la Guerra Civil, el respaldo del Estado en las operaciones de seguro de transporte del sector privado y la canalización de parte del mercado hacia las principales compañías mediante los contratos de las pólizas flotantes 885 y 968. Todo lo anterior quedaría reflejado en la evolución de la estabilidad financiera del sector asegurador español, plasmada en la Tabla 4.4.

TABLA 4.4. Evolución del ratio Primas / Capital + Reservas en el mercado español de seguros de transportes (1942-1951).

| | 1942 | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ratio P/S | 1.74 | 1.77 | 1.68 | 1.53 | 1.66 | 1.89 | 1.97 | 1.95 | 2.01 | 2.12 |

Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Desde la entrada en funcionamiento del Comité hasta 1945 el ratio entre primas anuales suscritas y capital y reservas descendió casi 22 puntos, alcanzando el mínimo de la década. De este modo, el sector asegurador español finalizó la Segunda Guerra Mundial dotado de una mayor estabilidad financiera y, por tanto, con una mayor capacidad de absorción de riesgos. Esta tendencia cambiaría en los años siguientes, en los que el sector privado incrementaría

²⁶⁹ Mientras que en 1943 era el Comité el órgano pionero en la reducción de primas (AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 115-116), apenas un año después se le requería que adaptase sus tarifas, demasiado altas, a las aplicadas por el sector privado a nivel internacional (AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 142, 145 y 149).

notablemente su suscripción de riesgos sin reforzar sus estructuras de capital. Sin embargo, existe un elemento diferencial respecto al período anterior a 1945: desde entonces, aún con las normas reguladoras implantadas, el número de compañías reaseguradoras nacionales y extranjeras registradas en España aumentó como se indica en la Tabla 4.5. Esta circunstancia, junto con los nuevos controles a la circulación implantados con el *impuesto del 1%*, contribuiría, en teoría, a incrementar la capacidad de absorción de riesgos de los aseguradores primarios sin necesidad ni de incrementar su dotación de capital ni de recurrir al Estado para afrontar estas operaciones.

TABLA 4.5. Inscripciones de compañías de reaseguros en España, por nacionalidad de origen (1944-1950).

| | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Alemania | 1 | 3 | | | | | |
| Bélgica | | | 2 | | | | |
| Chile | | | | | 2 | | |
| Dinamarca | | 1 | 4 | 2 | 1 | | |
| Francia | | 15 | 1 | 3 | 0 | 4 | 1 |
| Holanda | | | | | | 2 | |
| Reino Unido | | 36 | 3 | 1 | 3 | 2 | 2 |
| Italia | | 6 | 2 | 5 | | 2 | |
| México | | | | | | 1 | 1 |
| Noruega | | | | 1 | 3 | 1 | |
| Portugal | 1 | 2 | | | | | 2 |
| Suecia | | 3 | 1 | 3 | 1 | | |
| Suiza | 1 | 9 | | | | | 1 |
| Tánger | | | | | 2 | 1 | |
| Uruguay | | | | | 1 | | |
| Españolas | 2 | 3 | 1 | | | | |
| TOTAL | 4 | 78 | 14 | 15 | 13 | 13 | 7 |

Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Un tercer y último elemento había justificado durante la guerra este tipo de operaciones: la disposición a mantener la cobertura de estos riesgos en compañías españolas. Esta actitud, fruto de los presupuestos propios del nacionalismo económico, había dado lugar a la retracción de las operaciones de compañías aseguradoras extranjeras en España en favor de aquellas de capital nacional, como se ha mencionado en el capítulo anterior. Desde inicios de 1944 y a lo largo de 1945 el Comité puso en marcha el proceso de traspaso directo, que no cesión en reaseguro, de buena parte de las carteras de riesgos correspondientes a la flota petrolera de la CAMPSA y a la Empresa Nacional Elcano. Esta transferencia se debía a la complicación de la gestión de las

carteras implicadas, pero también a la necesidad de satisfacer las “*justas aspiraciones económicas de las compañías españolas*”.²⁷⁰ De este modo, a pesar de sus dudas iniciales, el Comité contaba con mecanismos suficientes para desviar su cartera de riesgos a compañías españolas, no teniendo necesidad de conservarlos frente a la posibilidad de que estos cayesen en poder de compañías extranjeras. De hecho, la póliza flotante 968 mediante la que el Comité cedía parte de sus riesgos al sector privado no impedía la retrocesión a entidades extranjeras por parte de las compañías firmantes: es decir, los riesgos que reaseguraba el Comité pasaban a los flujos de circulación de primas nacionales e internacionales sin más limitación que los contratados por compañías privadas.

En conclusión, a la vista del análisis, las motivaciones que impulsaron las operaciones del Comité como asegurador directo durante el período 1942-1945 no parecen justificar las realizadas durante la década siguiente. Sin embargo, tanto la documentación del Comité como la normativa siguieron señalando durante la etapa 1945-1955 que aquellas operaciones obedecían a los mismos preceptos enunciados desde su fundación: contribuir a la preservación del valor de la peseta y a mantener las reservas de divisas, tan necesarias para la economía nacional.

4.3.2. Un modelo de contraste de las operaciones de seguro y reaseguro directo en el período 1945-1955

Partiendo de esos mismos preceptos de actuación centrados en aspectos monetarios, en la documentación analizada no aparecen señalados ni los mecanismos ni los instrumentos utilizados por el Comité para alcanzarlos. Esta incógnita en lo que se refiere al porqué de la continuación de las operaciones de seguro y reaseguro directo en un período en el que parecen no responder a necesidades de momentos anteriores convive con una cuestión del funcionamiento cotidiano del Comité: la política de cesiones en el marco de esas operaciones de seguro y reaseguro directo, es decir, el diseño de los plenos de retención de riesgos en la cartera de negocio del Comité.

²⁷⁰ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado Superior de Seguros y Reaseguros, 65/9691, fols. 137, 149.

Aglutinando ambos interrogantes, la hipótesis de trabajo planteada quedaría expresada en los siguientes términos: primero, lejos de responder a las necesidades planteadas por el sector asegurador español durante la Segunda Guerra Mundial, las operaciones de seguro y reaseguro directo del Comité en el período 1945-1955 habrían obedecido a criterios vinculados a la disponibilidad del IEME de divisas extranjeras y a la gestión de la exposición de la peseta en el mercado; segundo, el mecanismo central de estas operaciones sería la configuración de los tablas de retención de riesgos y la política de cesiones, de modo que el Comité conservaría parte de los riesgos no en función de los criterios actuariales habituales, sino de la divisa en la que se encuentra denominado el contrato de seguro; y tercero y último, las disponibilidades de reservas de divisas del IEME serían el elemento clave a la hora de definir la cantidad de riesgos a ceder o retener según la denominación del contrato.

El primer punto ha sido contrastado con lo expuesto y argumentado en el epígrafe anterior, quedando constancia de que los criterios que impulsaron las operaciones seguro directo en el período 1942-1945 no serían aplicables en la etapa 1945-1955. En referencia al segundo aspecto, al analizar la configuración de las políticas de retención de riesgos y comprobar su vinculación a elementos ajenos a la práctica actuarial, es necesario comenzar por contrastar dichas políticas de retención con los criterios propios de la técnica aseguradora. Retomando el marco teórico de los determinantes de la demanda de reaseguro expuestos en el capítulo 1 y siguiendo con el análisis presentado en el capítulo 3, se plantea el modelo siguiente:

Expresión 4.1.

$$REIN_t = \beta_i LEV_t + \beta_i SINIEST_t + \beta_i RENTAB_t + \varepsilon_t$$

La probabilidad de quiebra o riesgo de insolvencia se ha incluido utilizando el apalancamiento (LEV) como aproximación. Siguiendo con el análisis planteado en el capítulo 3, las aseguradoras que acumulan mayores responsabilidades financieras en relación a su capacidad para hacerles frente tienden a demandar más servicios de reaseguro, es decir, a ceder más primas o

retener menos riesgos.²⁷¹ Sin embargo, es necesario advertir que, en el caso del Comité Oficial de Reaseguros, la forma de composición de las reservas y el respaldo financiero del Estado introduce un elemento distorsionador del resultado. En efecto, las reservas del Comité estaban compuestas por el Fondo de Previsión para Riesgos Marítimos y de Guerra, que había sido formado con los retornos de las operaciones realizadas desde 1941. Esta cuenta, con un saldo entre setenta y cien millones de pesetas en el período 1945-1955, era también accesible a otras operaciones del IEME. En consecuencia, el indicador resultante aparece distorsionado en tanto su cuantía es anormalmente elevada y, a diferencia de las reservas sobre riesgos dispuestas por las aseguradoras privadas, los gestores del Comité tuvieron disponibilidad para destinarlas a otras funciones de forma discrecional.

Al igual que en el modelo presentado en el capítulo 3, se ha incluido la tasa de siniestralidad (LOSS) para capturar las variaciones de demanda de reaseguro debidas a la aversión al riesgo.²⁷² Como indicador, se utiliza el ratio porcentual entre averías y siniestros pagados sobre el total de primas cobradas. Nótese que, tal como consta en la documentación, entre el siniestro y el pago de la indemnización pueden transcurrir años, si bien en este modelo se va a seguir la práctica habitual de imputar el coste del siniestro no al período en el que se ha reclamado, sino en el que se ha pagado, entendiendo que sería la resolución favorable del expediente de siniestro lo que puede modificar la percepción del riesgo del gestor y modificar la demanda de reaseguro.

A diferencia del análisis presentado en el capítulo 3, se han excluido dos variables presentes en aquel debido a la estructura de los datos generados por el Comité. En primer lugar, los indicadores de liquidez (LIQ) muestran una elevada volatilidad derivada de las transferencias periódicas realizadas a otros organismos dependientes del IEME. Dado que buena parte de estas transferencias, especialmente las más cuantiosas, no se realizan por motivos de funcionamiento del Comité, sino por decisiones ajenas a criterios financieros y actuariales, el indicador de liquidez no tendría relación con la demanda de reaseguro, como se ha contrastado en las pruebas preliminares. En segundo

²⁷¹ Mayers y Smith (1990) y Kader et al. (2010). Véase capítulo 3.

²⁷² Mayers y Smith (1990), Garven y Lamn-Tennant (2002) y Cole y McCullogh (2007), entre otros.

lugar, la variable ‘tamaño de los activos’ (SIZE), se ha excluido igualmente del análisis debido fundamentalmente a la cuestionable definición del activo total en manos del Comité: la disponibilidad de los distintos activos aparece vinculada no a criterios de responsabilidad gerencial sino a discrecionalidad política.

Para sortear los problemas planteados por estas variables, se ha recurrido como alternativa a un indicador de rentabilidad (RENTAB). Siguiendo el marco teórico planteado por Adams et al. (2008), las compañías aseguradoras con mayores índices de rentabilidad tienden a hacer un uso menos intensivo de los servicios de reaseguro. Esta relación se basa en que estas empresas dispondrían de más recursos líquidos con los que afrontar la cobertura de los riesgos contratados, lo que les permitiría reducir su exposición en mayor medida que a compañías con menor rentabilidad. Su expresión responde a la relación porcentual entre la diferencia de ingresos y gastos acumulada durante los últimos doce meses sobre el activo total. No obstante, la ya mencionada peculiaridad existente en el carácter y estructura del activo de tesorería lleva a tomar con cautela este indicador.

Las observaciones se han obtenido a partir de los datos mensuales correspondientes a los años 1945-1955 del Libro Diario del Comité, si bien ha sido necesario introducir correcciones tras el contraste con las Estadísticas y los balances de situación anuales. En la Tabla 4.6 se observa que el porcentaje medio de primas reaseguradas en el ámbito de riesgos ordinarios sobre mercancías es del 42%, oscilando sus valores entre poco menos del 5% y hasta casi el 91%. Respecto a la siniestralidad, el valor medio se encuentra en torno al 20%, por debajo de las cifras en las que operaba en estos momentos el sector privado. Sin embargo, como era de esperar a la vista de los datos, los valores muestran una amplísima oscilación, con multitud de entradas en las que no se producen reclamaciones de averías y máximos que ascienden a valores que quintuplican las primas contratadas.²⁷³ Respecto al riesgo de insolvencia o probabilidad de quiebra, tal y como se había adelantado, el ratio P-S se

²⁷³ Se trata, concretamente, del siniestro de la carga del buque *Monte Inchora* declarado en julio de 1954. La operación estaba concertada con la Comisaría General de Abastecimientos, que reclamó al Comité más de 8 millones de pesetas en indemnizaciones. El pago se retrasó hasta el mes de noviembre del mismo año, recuperándose de las reaseguradoras poco más del 3% del importe.

mantiene en niveles muy bajos debido a la extraordinaria dotación de reservas del Comité y al respaldo financiero del IEME.

TABLA 4.6. Estadísticas descriptivas. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1945-1955).

| | Signo | Media (Error estándar) | Mín. | Máx. | N |
|--------|-------|---------------------------|-------|-------|-----|
| REIN | . | 42.185 (19.404) | 4.72 | 90.74 | 132 |
| LEV | + | 0.093 (0.036) | 0.04 | 0.17 | 120 |
| LOSS | + | 20.183 (74.121) | 0 | 497 | 132 |
| RENTAB | - | 5.642 (3.314) | -1.13 | 13.18 | 120 |

* REIN = % Primas mensuales cedidas en reaseguro / Primas mensuales cobradas; LOSS = % Averías mensuales reclamadas / Primas mensuales cobradas; LEV = Primas suscritas durante los últimos doce meses / capital y reservas; RENTAB = % Resultado neto acumulado de los últimos doce meses / Activo total.

Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Pasando al panel de correlaciones, en la Tabla 4.7 se observa, en primer lugar, cómo la tasa de siniestralidad muestra un vínculo marginal con la decisión de reasegurar y opuesto a lo teorizado, ($r=-0,020$) si bien el resultado no resulta significativo ($p=0,413$). En segundo lugar, el riesgo de insolvencia presenta una correlación moderada en sentido negativo con el porcentaje de primas reaseguradas y significativa estadísticamente ($r=-0,449$), en contra de lo supuesto inicialmente. Por último, los datos muestran cómo la rentabilidad se encuentra vinculada negativamente al recurso al reaseguro ($r=-0,484$), cumpliendo con la previsión teórica. En cuanto a los valores del estadístico T, estos se encuentran dentro de los intervalos de confianza para $\alpha=95\%$. Respecto al comportamiento de las variables analizadas y a posibles relaciones de multicolinealidad entre ellas, al analizar los datos se observa la mayor correlación entre variables en el caso de la rentabilidad respecto a la siniestralidad, con un $r = -0,631$. Sin embargo, los factores de inflación de la varianza se mantienen en todos los casos en valores inferiores a 2 y por debajo de los comúnmente aceptados como umbral de multicolinealidad.²⁷⁴

²⁷⁴ Kennedy (2003: 190), citado en Kader et al. (2010: 277).

TABLA 4.7. Matriz de coeficientes de correlación y modelo de determinantes de la demanda de servicios de reaseguro. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1945-1955).

| | REIN | LEV | LOSS | RENTAB |
|------|------|---------------------|--------|---------------------|
| REIN | - | -0.449 ^b | 0.020 | -0.484 ^b |
| LEV | | - | -0.111 | 0.335 ^b |
| LOSS | | | - | -0.631 ^b |

^{a,b} Estadísticamente significativo al 1%, 5%

| | Variables | Coefficientes (Error estándar) | Estadístico T | VIF | R ² | R ² ajustado |
|---|-----------|-----------------------------------|---------------|-------|----------------|----------------------------|
| 1 | RENTAB | -14.661 ^a (2.452) | -5.979 | 1.000 | 0.234 | 0.228 |
| | 1 Const. | 46.579 ^a (1.677) | 27.768 | | | |
| 2 | LEV | -12.841 ^a (2.581) | -4.975 | 1.661 | 0.369 | 0.358 |
| | RENTAB | -23.699 ^a (2.881) | -8.227 | 1.661 | | |
| | Const. | 50.811 ^a (1.750) | 29.034 | | | |

Test de auto-correlación Durbin-Watson = 1,612

^{a,b} Estadísticamente significativo al 1%, 5%

* REIN = % Primas mensuales cedidas en reaseguro / Primas mensuales cobradas; LOSS = % Averías mensuales reclamadas / Primas mensuales cobradas; LEV = Primas suscritas durante los últimos doce meses / capital y reservas; RENTAB = % Resultado neto acumulado de los últimos doce meses / Activo total. Los valores críticos para el estadístico Durbin Watson son $dL=1,502$ y $dU=1,582$ para $k=2$ y $n=120$; $dU < DW < 4-dU$; por lo que no hay síntomas de autocorrelación.

Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Con todo lo anterior, a partir de los datos analizados podría concluirse que los elementos de gestión determinantes de la decisión de recurrir al reaseguro tradicional, tales como la siniestralidad, el riesgo de insolvencia y la rentabilidad contribuyen a explicar la política de diseño de los plenos de retención de riesgos del Comité Oficial de Reaseguros durante el período 1945-1955. Sin embargo, a la vista de los resultados, al analizar el impacto de esos factores en la toma de decisiones se observa que estos explican la decisión de reasegurar por parte del Comité en proporciones que oscilan aproximadamente entre el 25 y el 40 por ciento, según la ecuación elegida.

4.3.3. El papel de las reservas de divisas en las prácticas de cesión del Comité

Una vez visto que los criterios actuariales y financieros habituales influirían sólo parcialmente en las políticas de cesión de riesgos del Comité Oficial de Reaseguros, y atendiendo al valor que se le atribuye en la documentación como instrumento para el control de divisas, la hipótesis que se plantea es que la decisión de reasegurar no obedecería a criterios estrictamente actuariales ni de trato preferente a determinadas importaciones, sino a imperativos de la política monetaria. Es decir, si bien las operaciones de seguro directo se repartían en contratos denominados en distintas divisas, las cesiones de estos riesgos se realizan de forma asimétrica, reteniendo o reasegurando riesgos según la divisa en la que estuviese denominado el contrato y de acuerdo con los intereses de política de divisas definidos por el IEME.

En este sentido, los organismos oficiales encargados de la importación de determinadas materias primas recurrían al seguro denominado en divisas con el objeto de, en caso de siniestro, percibir la indemnización de forma que pudiesen emplearla directamente para volver a efectuar la compra, sin necesidad de contar con el IEME como intermediario. Esta práctica, que se había generalizado desde 1945, llevaba a que parte de la divisa canjeada a los organismos oficiales para las operaciones de importación permaneciese en el seno del IEME en forma de primas cobradas por el Comité Oficial de Reaseguros. De este modo, se mantenía un control más estrecho sobre la circulación a la vez que se incrementaba la disponibilidad cotidiana de divisas del IEME.

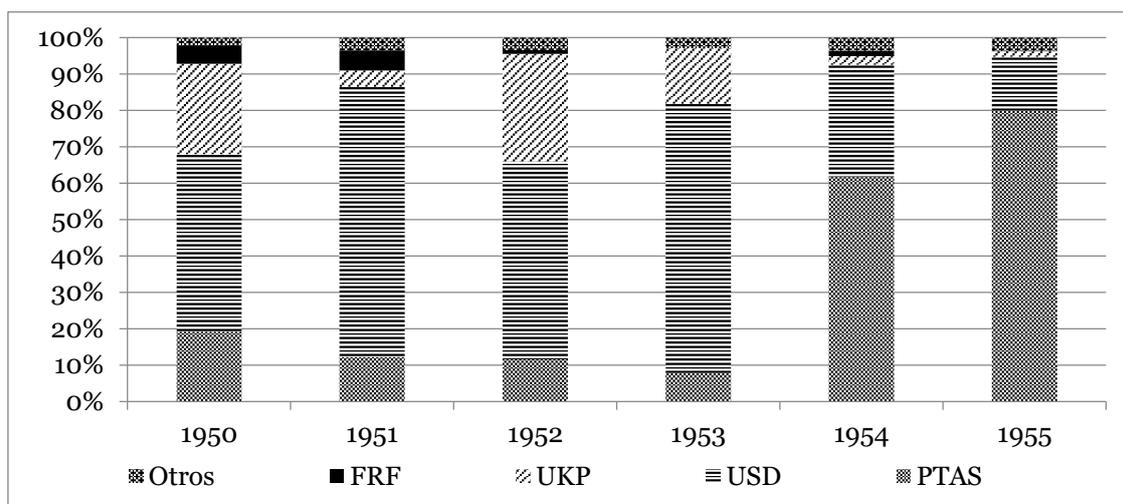
Para analizar el carácter de estas operaciones y la influencia de la divisa de denominación en la acción del Comité, es necesario recurrir a la serie de datos desagregada en divisas que, lamentablemente, no cubre el período completo de 1945-55. Concretamente, se trata de las entradas del Libro Diario del Comité y de los anexos de operaciones en divisas de los Balances y Estadísticas Anuales del Comité, elaborados de forma separada desde 1950. En estos, se recoge detalladamente todas las entradas de ingresos y gastos separadas por divisa, permitiendo reconstruir así las series de primas suscritas,

siniestralidad y porcentaje de primas reaseguradas según la moneda de denominación de los contratos. A partir de los datos se han elaborado los Gráficos 4.6, 4.7 y 4.8. Se han tomado las series correspondientes a pesetas, dólares estadounidenses, libras esterlinas y francos franceses. Esta selección se debe a su peso en el total de las operaciones y, sobre todo, a la continuidad que presentan los datos, existiendo observaciones a lo largo de todo el período estudiado.

En el gráfico 4.6 está recogida la evolución de la distribución de las operaciones de seguro directo del Comité según la divisa de denominación del contrato. Se observa la tendencia creciente de las operaciones con divisas extranjeras en detrimento de las contrataciones en pesetas, entre los años 1950 y 1953. Aunque de acuerdo con lo detallado en la documentación del Comité esta práctica se iniciaría inmediatamente después del fin de la guerra mundial, la ausencia de datos desagregados antes de 1950 impide contrastar este extremo. Para este período se observa el peso creciente de las operaciones en dólares y libras esterlinas, con una participación marginal del resto de divisas a excepción del franco francés que, sin embargo, no alcanza a superar el 5 por ciento de las contrataciones anuales en ninguno de los años tratados. A partir de 1954, la tendencia creciente de uso de divisas extranjeras se revierte con una retracción notoria de las primas en libras esterlinas. Igual sucede con las operaciones denominadas en dólares estadounidenses, cuya presencia se reduce a un 30 por ciento en 1954 y a menos de un 15 por ciento en 1955.

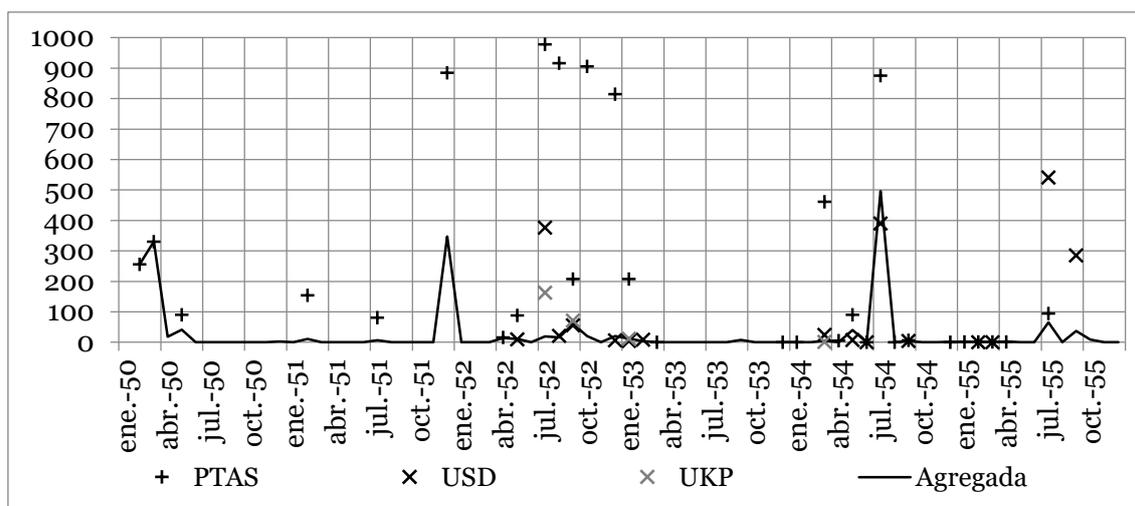
En el Gráfico 4.7 se ha representado la serie mensual de la siniestralidad desagregada según la divisa de denominación de los contratos, expresada en porcentaje de averías reclamadas sobre primas suscritas en el mes. Igualmente, se ha representado la tasa agregada, lo que permite comparar el efecto relativo de los máximos de siniestralidad en determinadas divisas sobre el total del negocio, mucho más estable. En este sentido, queda reflejada disparidad de los datos por divisas y su efecto desigual sobre la siniestralidad agregada: concretamente, el peso de los contratos denominados en pesetas en los años 1950 y 1954-1955, en contraposición a los años 1951-53, de mayor peso de los contratos en divisa extranjera.

GRÁFICO 4.6. Comité Oficial de Reaseguros. Distribución por divisas de primas suscritas por riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955).



Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

GRÁFICO 4.7. Comité Oficial de Reaseguros. Tasa de siniestralidad de riesgos ordinarios sobre mercancías, en %. Negocio total y desagregado en divisas (1950-1955).

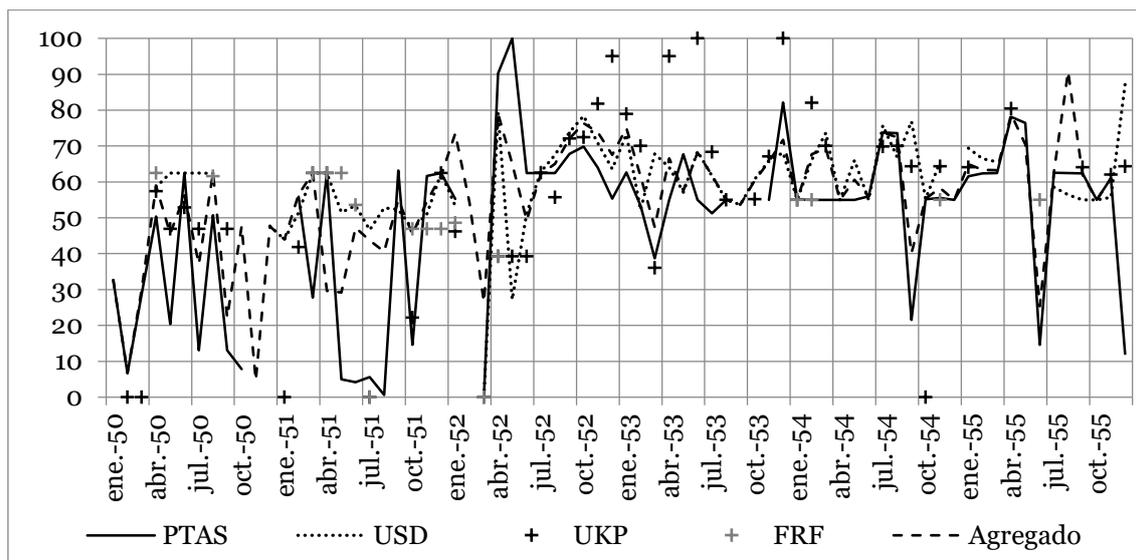


Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84 y 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Por último, en el Gráfico 4.8 está representada la serie mensual de tasas de cesión de riesgos del Comité desagregado por divisas. Como puede observarse, las múltiples variaciones en las tasas de cesión en reaseguro según el tipo de divisa se hacen constantes a lo largo de todo el período, habiendo además cambios de importancia en el peso relativo de cada moneda en el agregado total: igual que en los gráficos anteriores, el peso de la peseta queda señalado en los años 1950 y 1954-1955, siendo el dólar el determinante de la

tasa agregada durante los años centrales del período estudiado. Al mismo tiempo, quedan recogidos los muy dispares porcentajes de cesión, con contrastes entre las distintas divisas que alcanzan diferencias del 80 por ciento.

GRÁFICO 4.8. Comité Oficial de Reaseguros. Porcentaje de cesiones en reaseguro de riesgos ordinarios sobre mercancías. Negocio total y desagregado en divisas (1950-1955).



Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84 y 85 Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

A la vista de la evidente disparidad entre el comportamiento de los datos globales y los desagregados por divisas, se ha procedido a la contrastación del modelo de demanda de servicios de reaseguro presentado en el apartado anterior utilizando los datos desagregados, con el objetivo de comprobar si existen variaciones en el peso de los determinantes de la decisión de reasegurar según la divisa de denominación del contrato. Se ha introducido un indicador vinculado a las reservas monetarias del IEME: concretamente, se ha recurrido a los estados de situación mensuales de la cuenta de divisas en propiedad del IEME para el período 1950-1955.²⁷⁵ A partir de esto se ha compuesto la Tabla 4.7, que incluye como muestra los datos a 31 de diciembre del año.

²⁷⁵ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Secretaría, Cajas 179, 180, 181 y 182, Estados de situación de las principales cuentas. En la misma documentación se encuentran las reservas de divisas propiedad del Banco de España así como los saldos de las cuentas abiertas por particulares para operar con el IEME.

TABLA 4.8. Divisas propiedad del IEME en pesetas corrientes según cambios oficiales y distribución porcentual desagregada en una selección de divisas (1950-1955).

| | USD | UKP | FRF | TOTAL |
|-------------------|-------|-------|-------|---------------|
| 1950 | 48,38 | 24,61 | 7,31 | 1.355.592.603 |
| 1951 | 57,32 | 17,48 | 3,12 | 1.540.152.615 |
| 1952 | 40,48 | 15,25 | 8,29 | 1.865.236.448 |
| 1953 | 34,24 | 14,12 | 9,18 | 1.693.069.803 |
| 1954 ^a | 21,33 | 26,63 | 15,55 | 1.008.726.379 |
| 1955 ^a | 47,48 | 22,28 | 9,52 | 1.751.727.814 |

^a Las entradas de 1954 y 1955 corresponden, respectivamente, a noviembre de 1954 y junio de 1955, debido a la ausencia de datos para el mes de diciembre.

Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Secretaría, Cajas 179, 180, 181 y 182, Estados de situación de las principales cuentas.

Como muestra la Tabla 4.8, las divisas seleccionadas reúnen conjuntamente una parte representativa de las reservas propiedad del IEME a lo largo de todo el período: concretamente, el mínimo se sitúa en 1953, cuando dólares estadounidenses, libras esterlinas y francos franceses sumaban algo más del 57 por ciento del total de las reservas. Además, estas tres divisas presentan las series mensuales más homogéneas en las operaciones aunque, como se verá, existen importantes divergencias de unas a otras.

Contando con los datos anteriores, la idea inicial para contrastar la hipótesis de la influencia de la cuantía de las reservas del IEME en las políticas de cesión de riesgos en reaseguro por el Comité ha sido la elaboración de tres modelos alternativos inspirados en el marco general de demanda de reaseguro presentado en el epígrafe anterior. Los elementos diferenciales son el uso de la tasa de cesión de riesgos calculada sobre los seguros concertados en la divisa correspondiente y la introducción de la siniestralidad desagregada también según la denominación del contrato. De este modo, se obtendrían tres modelos teóricos a contrastar:

Expresión 4.2.

$$REINUSD_t = \beta_i LEV_t + \beta_i RENTAB_t + \beta_i LOSSUSD_t + \beta_i RESDIVUSD_{t-1} + C$$

Expresión 4.3.

$$REINUKP_t = \beta_i LEV_t + \beta_i RENTAB_t + \beta_i LOSSUKP_t + \beta_i RESDIVUKP_{t-1} + C$$

Expresión 4.4.

$$REINFRF_t = \beta_i LEV_t + \beta_i RENTAB_t + \beta_i LOSSFRF_t + \beta_i RESDIVFRF_{t-1} + C$$

Así, se mantienen los elementos LEV y RENTAB como variables de control, añadiéndose dos variables específicas del comportamiento de cada divisa. Sin embargo, al introducir los datos, se observa que existen limitaciones que recortan severamente la representatividad estadística del modelo. En efecto, para el período 1950-1955 se cuentan con un total de 72 observaciones mensuales de cada una de las variables utilizando los datos agregados.²⁷⁶ Sin embargo, al separar los contratos por las distintas divisas se observa que no todos los meses se producen contrataciones en cada una de ellas, ni se realizan operaciones de cesión ni se contabilizan averías. En consecuencia, con 13 entradas completas para el caso del franco francés, 34 para el de la libra esterlina y 49 para el dólar estadounidense, ha habido que excluir el caso primero. Aplicando el análisis a los casos segundo y tercero se han obtenido correlaciones siempre negativas pero de intensidad poco relevante entre la cantidad de divisas y la tasa de reaseguro (con coeficientes $r=-0.151$ para la libra y $r=-0.253$ para el dólar), lo que refutaría la hipótesis de la preferencia por preservar divisa extranjera en el diseño de las prácticas de cesión del Comité. Sin embargo, los p-valores exceden con mucho los márgenes a partir de los que se podría considerar representativo en el caso de la libra ($p=0.197$) y queda en el límite para el del dólar ($p=0.099$), lo que no permite afirmar una relación estadísticamente significativa. En conclusión, los datos desagregados por divisas no permiten sostener ni refutar la hipótesis propuesta.

Para tratar de solventar el problema, se recurrido a introducir los datos correspondientes a las reservas totales para ponerlos en relación con los datos analizados en la Tabla 4.6. De este modo se pretende comprobar si las reservas propiedad del IEME contribuyen a sumar un ajuste representativo al modelo anterior, según la expresión siguiente:

²⁷⁶ Al incluir las observaciones correspondientes a reservas de divisas, el total de entradas potenciales se reduce a 58, debido a la ausencia de datos para todo 1955 salvo el mes de junio así como al vacío correspondiente a abril de 1952 y a diciembre de 1954.

Expresión 4.4.

$$REIN_t = \beta_i LEV_t + \beta_i RENTAB_t + \beta_i LOSS_t + \beta_i RESDIV_{t-1} + C$$

Donde REIN corresponde a la tasa porcentual de cesión de riesgos del Comité sobre primas cobradas; LEV recoge los datos de probabilidad de quiebra entendidos como la relación entre primas suscritas en los últimos doce meses y capital y reservas; LOSS se refiere a la tasa porcentual de averías pagadas en el mes corriente sobre las primas cobradas; RENTAB expresa la tasa porcentual de rentabilidad mensual, entendida como resultado mensual sobre el activo total; por último, RESDIV recoge los valores totales de reservas de divisas propiedad del IEME denominados en millones de pesetas corrientes según los tipos de cambio oficial, correspondientes al mes anterior. Todos los valores se han limitado al período 1950-1955.

TABLA 4.9. Estadísticas descriptivas. Comité Oficial de Reaseguros y Reservas del IEME. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955).

| | Signo | Media (Error estándar) | Mín. | Máx. | N |
|--------|-------|---------------------------|--------|----------|----|
| REIN | . | 54.018 (16.454) | 4.72 | 90.74 | 58 |
| LEV | + | 0.064 (0.021) | 0.04 | 0.134 | 58 |
| LOSS | + | 24.021 (83.517) | 0 | 497 | 58 |
| RENTAB | - | 3.051 (1.246) | -1.13 | 5.66 | 58 |
| RESDIV | + | 1,466.665 (266.365) | 667.77 | 1,875.48 | 58 |

Nota: REIN = % Primas mensuales cedidas en reaseguro / Primas mensuales cobradas; LOSS = % Averías mensuales reclamadas / Primas mensuales cobradas; LEV = Primas suscritas durante los últimos doce meses / capital y reservas; RENTAB = % Resultado neto acumulado de los últimos doce meses / Activo total; RESDIV = Reservas de divisa extranjera propiedad del IEME, en millones de pesetas.

Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Los vínculos entre las variables siniestralidad, riesgo de insolvencia y rentabilidad con la tasa de cesión en reaseguro se mantienen en la forma propuesta en el modelo de regresión presentado en epígrafe anterior. Respecto a las reservas de divisas, la relación prevista sería positiva: es decir, el Comité

Oficial de Reaseguros recurriría en mayor (menor) medida a la cesión de riesgos en reaseguro a las compañías privadas en el mes t , a sabiendas de que estas podrían a continuación retroceder aquellos riesgos al extranjero, cuanto mayor (menor) fuese el volumen total de las reservas de divisas en propiedad del IEME en el mes $t-1$. El resumen de los resultados del análisis ha presentado en las Tablas 4.9 y 4.10.

TABLA 4.10. Matriz de coeficientes de correlación y modelo de determinantes de la demanda de servicios de reaseguro. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955).

| | REIN | LEV | LOSS | RENTAB | RESDIV |
|--------|------|---------------------|--------|---------------------|---------------------|
| REIN | - | -0.126 ^b | -0.095 | -0.441 ^a | 0.442 ^a |
| LEV | | - | -0.111 | 0.599 ^b | -0.532 ^b |
| LOSS | | | - | -0.342 ^b | -0.316 ^b |
| RENTAB | | | | - | -0.485 ^a |

^{a,b} Estadísticamente significativo al 1%, 5%

| | Variables | Coefficientes (Error estándar) | Estadístico T | VIF | R ² | R ² ajustado |
|---|-----------|-----------------------------------|---------------|-------|----------------|-------------------------|
| 1 | RESDIV | 0.0279 ^a (0.000) | 3.691 | 1.000 | 0.196 | 0.181 |
| | 1 Const. | 14.415 ^c (10.906) | 1.322 | | | |
| 2 | RESDIV | 0.0188 ^a (0.000) | 2.254 | 1.308 | 0.263 | 0.236 |
| | RENTAB | -3.918 ^a (1.748) | -2.241 | 1.308 | | |
| | Const. | 39.254 ^a (13.369) | 2.567 | | | |
| 3 | RESDIV | 0.0263 ^a (0.000) | 3.089 | 1.484 | 0.341 | 0.314 |
| | RENTAB | -6.108 ^a (1.879) | -3.250 | 1.660 | | |
| | LEV | 292.027 ^b (115.430) | 2.530 | 1.770 | | |
| | Const. | 16.71 (17.097) | 0.977 | | | |

Test de auto-correlación Durbin-Watson = 1,612

^{a, b, c} Estadísticamente significativo al 1%, 5% y al 10%

* REIN = % Primas mensuales cedidas en reaseguro / Primas mensuales cobradas; LOSS = % Averías mensuales reclamadas / Primas mensuales cobradas; LEV = Primas suscritas durante los últimos doce meses / capital y reservas; RENTAB = % Resultado mensual neto / Activo total; RESDIV = Reservas de divisa extranjera propiedad del IEME, en millones de pesetas. Los valores críticos de autocorrelación para el estadístico Durbin Watson son $dL=1,351$ y $dU = 1,484$ para $k = 2$ y $n = 60$; $dU < DW < 4 - dU$; por lo que no hay síntomas de autocorrelación.

Fuente: ABE, Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, cajas 84, 85, Estadísticas y balances anuales y 116/1, Libro Diario.

Tal y como indican los resultados presentados en el ambas Tablas, las variables seleccionadas exhiben un comportamiento similar al analizado para el período completo de 1945-1955. Tanto la siniestralidad como la probabilidad de insolvencia presentan correlaciones estadísticamente poco significativas ($p = 0,240$ para SINIEST y $p = 0,072$ para INSOLV), siendo la rentabilidad y las reservas totales los elementos más representativos. Respecto a estos últimos, ambos muestran una vinculación acorde con la esperada ($r = -0,441$ para RENTAB y $r = 0,442$ para RESDIV). Se han compuesto dos modelos posibles contando con ambas variables, a los que se añade un tercero en el que se ha incluido la variable INSOLV debido al notable aumento de significación al introducirla en el modelo inicial.

Sin embargo, al analizar las tres opciones resultantes, se observan elementos que obligan a discriminar. Si bien los tres modelos superan las pruebas de autocorrelación y se puede desechar la hipótesis de multicolinealidad, al encontrarse el valor de los factores de inflación de la varianza muy por debajo de los puntos críticos, el significado estadístico unilateral de la constante en las ecuaciones 1 y 3 ($p=0.09$ y $p=0,333$) aconseja desecharlos en favor de la ecuación 2. Además, los valores del estadístico T asociado a la constante en las ecuaciones 1 y 3 quedan, por poco, fuera del intervalo de confianza para $\alpha=95\%$. Con esto, de la segunda ecuación se obtendría un ajuste asociado a un valor de $R^2=0.236$ en el caso más conservador. No obstante, atendiendo a la alta significación de la variable RESDIV en la ecuación 1, cabría pensar que buena parte del ajuste en la ecuación 2 está vinculado a ésta, pues como puede observarse la aportación de ajuste de la variable RENTAB es sustancialmente menor: las reservas de divisas explicarían por sí solas en torno a un 18 por ciento de la varianza de la tasa de cesión de riesgos en reaseguro.

En consecuencia, pueden extraerse varias conclusiones de los resultados presentados. En primer lugar, las variables explicativas tradicionales determinantes de la demanda de servicios de reaseguro por el Comité Oficial de Reaseguros muestran un ajuste mayor para el período 1945-1955 completo que para la etapa reducida a 1950-1955. En segundo lugar, dichas variables explicativas y el modelo de contraste que componen, aunque probado en la

literatura para situaciones diversas, no recogen los elementos fundamentales que determinaron la demanda de servicios de reaseguro por el Comité: aun teniendo presente que se están utilizando los criterios más conservadores, estas llegarían a explicar, en el mejor de los casos, el 36 por ciento de las operaciones de cesión.

Por último, atendiendo al comportamiento de las reservas de divisas propiedad del IEME, puede afirmarse que estas tuvieron un impacto en absoluto desdeñable en las operaciones de reaseguro del Comité dado que por sí solas explican casi una quinta parte de las cesiones de riesgos ordinarios, en el caso más conservador. De este modo, a falta de un análisis ampliado a las operaciones durante todo el período 1945-1971 que permita contrastar este extremo, los datos parecen indicar que el IEME instrumentalizó parcialmente las cesiones de reaseguro del Comité Oficial de Reaseguros al sector privado, adecuándolas a su disponibilidad de divisa extranjera y adaptando las políticas de cesión al criterio de preservación de las reservas de moneda extranjera.

CAPÍTULO 5. EL MERCADO ESPAÑOL DE REASEGUROS ENTRE LA POSGUERRA Y LA AUTARQUÍA (1939-1952)²⁷⁷

Al igual que para el resto del sistema financiero, el carácter totalitario de los primeros años de la dictadura franquista supuso para el sector asegurador una sucesión de fricciones y conflictos de intereses entre las compañías privadas y el Estado.²⁷⁸ La resolución de los expedientes de siniestros ocurridos durante la Guerra Civil se prolongó hasta bien entrada la década de 1950, de modo que las diferencias entre gestores públicos y privados sobre los procedimientos a seguir se extendieron y reprodujeron, al menos, hasta 1952. El perfil del nuevo Director General de Seguros, Joaquín Ruiz, fue determinante en la definición de estas relaciones, tal como ha analizado García Ruiz (2015), en tanto que promovió toda una serie de medidas en directa oposición a los criterios de las compañías privadas.²⁷⁹ Paralelamente, las iniciativas de control estatal sobre las operaciones de reaseguro en el extranjero, relatadas en el capítulo anterior, supusieron un grave obstáculo para el correcto desenvolvimiento de las compañías en un escenario tan crítico como la Segunda Guerra Mundial. Las perturbaciones del mercado internacional, especialmente en el ramo de transportes, hacían indispensable el acceso a instrumentos que, como el

²⁷⁷ Este capítulo ha sido elaborado durante la estancia de investigación del doctorando en el Departamento de Historia Económica I de la Universidad Complutense de Madrid, durante el otoño de 2016.

²⁷⁸ García Ruiz y Tortella (2003) y Tortella y García Ruiz (2004) han analizado estos conflictos en el ámbito del sector bancario, señalando el choque frontal entre las posiciones liberales de los profesionales del sector y las posturas estatistas dominantes en la jerarquía del nuevo Estado.

²⁷⁹ Véase García Ruiz (2015: 3-25). Para un relato detallado de la organización de los consorcios de compensación de seguros y los conflictos en su seno, véase también Tortella et al. (2014: 199-211).

reaseguro, permitieran diversificar riesgos y salvaguardar la estabilidad financiera de las compañías.

En este escenario, dos dinámicas definieron la evolución de los principales ramos del mercado de seguro directo y reaseguro. En primer lugar, el mercado español de seguro directo se mantuvo en una tendencia de crecimiento lento, cuando no estancamiento, durante el período anterior a 1953, a la vez que declinó el papel las compañías extranjeras en el mercado español. En efecto, el carácter nacionalista del nuevo régimen y las restricciones impuestas al capital extranjero condicionaron la reducción del papel de las aseguradoras extranjeras en los ramos tradicionales de seguro directo. En segundo lugar, y de forma paralela a lo anterior, las gravosas condiciones impuestas a la circulación de riesgos con el extranjero transformaron la estructura del mercado español de reaseguros. Las grandes reaseguradoras extranjeras redujeron su presencia directa en el mercado español a mínimos históricos en favor del capital nacional. En este escenario, se produjo el florecimiento de un mercado reasegurador nacional que, tanto en número de compañías como en volumen de primas, se convertiría en soporte fundamental para las aseguradoras directas en España.

Sin embargo, lejos de representar un cuerpo homogéneo, este naciente mercado reasegurador nacional presentaba tipos muy diversos de compañías. Desde reaseguradoras puras independientes hasta compañías especializadas subsidiarias de grandes grupos aseguradores, pasando por compañías de seguro directo que complementaban su negocio principal con operaciones secundarias de intercambio de riesgos. Con todo, en el período que abarca desde el final de la Guerra Civil hasta los primeros movimientos liberalizadores del negocio asegurador en 1952, se consolidó un mercado de reaseguros complejo, muy diverso y en el que confluían muy diferentes intereses de grandes y pequeñas compañías de seguro directo. Estas circunstancias, unidas a las complicaciones y dificultades impuestas a la circulación de riesgos en reaseguro con el extranjero, definieron la práctica actuarial y financiera de las aseguradoras españolas durante la década de 1940.

Con todo lo anterior, el objetivo de este capítulo es identificar las transformaciones del mercado español de reaseguros desde el comienzo de la

Segunda Guerra Mundial hasta los primeros impulsos liberalizadores de mercado de divisas y del reaseguro en 1952, en los ramos de vida, incendios y transportes. Aun teniendo en consideración la importancia del ramo de accidentes de trabajo, este ha sido excluido del análisis debido al carácter específico de la normativa en lo que atañe a sus prácticas reaseguradoras.²⁸⁰ Concretamente, siguiendo el relato de Pons (2011: 113-4), la Ley de Reaseguro Obligatorio de Accidentes del Trabajo de 1942 fijaba una cesión obligatoria del 10 por ciento de las primas al Servicio de Reaseguro de Accidentes. Esta normativa y la introducida en los años siguientes resultaron en unas prácticas reaseguradoras guiadas por criterios ajenos a los presentes en los ramos de vida, transportes e incendios que, aun contando con particularidades específicas, muestran comportamientos comparables.

Teniendo en cuenta esta restricción, se pretende examinar las interacciones de esta actividad con el comportamiento del mercado español de seguro directo y, al mismo tiempo, analizar los efectos de la intervención del Estado en la formación de un núcleo de compañías reaseguradoras españolas. Para alcanzar ese objetivo, la primera sección se centra en la evolución del seguro directo y su relación con los cambios en la estructura del mercado de reaseguro. El segundo apartado explora el proceso de creación de las compañías reaseguradoras y las relaciones existentes con el resto del sector asegurador, diferenciando entre aquellas vinculadas a los grandes grupos del seguro directo y que conformaron densas redes corporativas y aquellas aparentemente independientes. Por último, la tercera sección analiza los datos e indicadores del mercado para identificar el efecto real de las redes corporativas en la estructura reaseguro español, en el desempeño de las compañías dentro y fuera de esas redes y en las estrategias y prácticas operativas de las aseguradoras.

²⁸⁰ Las primas del ramo de accidentes de trabajo supusieron a lo largo de la década de 1940 no menos del 25 por ciento del total recaudado por seguro directo en España, según Pons (2010c: 71).

5.1. La evolución de los principales ramos del seguro directo y la demanda de reaseguro

Como se ha señalado en el epígrafe 4.1, el seguro español sufrió a lo largo de los primeros años de la década de 1940 la confluencia de tres elementos: las consecuencias de la Guerra Civil y sus implicaciones en cuanto al tratamiento de los siniestros bélicos; el estallido de la Segunda Guerra Mundial, sus efectos perturbadores en el mercado internacional de seguros de transporte y la posición española como no beligerante; y la orientación intervencionista y nacionalista de la dictadura franquista. Como resultado de esta confluencia, los principales ramos del seguro afrontaron su evolución a lo largo de la década de 1940 encontrando graves obstáculos en el acceso a servicios de reaseguro, instrumento este que en los años anteriores se había revelado de gran importancia tanto para la diversificación de riesgos como para incrementar la capacidad de suscripción de las compañías.²⁸¹

En efecto, el recurso al reaseguro, especialmente en el extranjero, se había incrementado en la década de 1930 y extendido más allá de los ramos tradicionalmente más intensivos en su uso para volverse indispensable incluso en el caso de vida. Así lo relataba el estudioso Hermógenes Cenamor justo antes del inicio de la Guerra Civil:

*‘En este estado del negocio, la mayoría de las entidades españolas del seguro de vida se ven en su tercer o cuarto ejercicio de actividad obligadas a elegir entre aceptar caer en manos del reaseguro y aceptar una existencia vegetativa en el futuro o perecer sin remedio’.*²⁸²

Lejos de suavizarse, esta tendencia de las compañías se exacerbaría al término de la Guerra Civil y, muy especialmente, con el estallido del conflicto mundial, encontrando en la intervención estatal del reaseguro por el IEME un obstáculo imposible de sortear: con la introducción de la obligatoriedad de declarar las operaciones de cesión en el extranjero mediante la normativa aprobada entre 1942 y 1945, el Estado español dejaba sin efecto los principios

²⁸¹ Véase capítulo 3.

²⁸² Cenamor (1935: 11).

fundamentales de privacidad, flexibilidad y libertad de contratación inherentes al negocio reasegurador.

5.1.1. La evolución del seguro directo

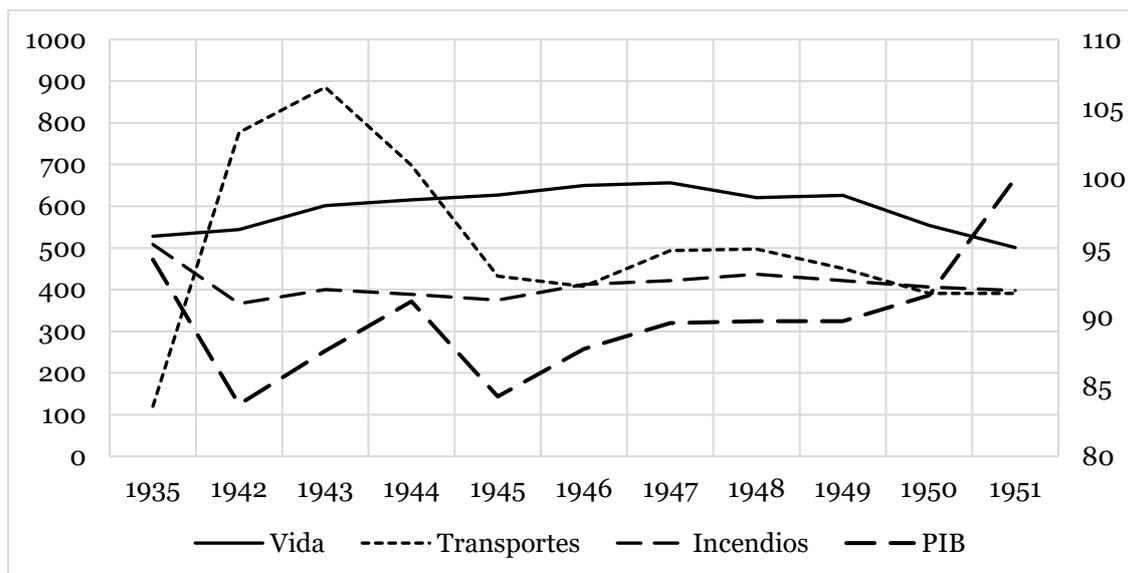
A pesar de los esfuerzos del nuevo régimen por presentar los éxitos económicos del seguro español durante su primera década de existencia, la actividad aseguradora sufrió el impacto de un entorno internacional convulso y, al igual que el resto de la economía de posguerra, una situación de estancamiento cuando no de claro declive. En este sentido, Pons (2010c: 64-5) ha destacado el hecho de que la renta per cápita de 1935 no volvería a alcanzarse hasta comienzos de la década de 1950, debido tanto a los efectos devastadores de la Guerra Civil como al débil crecimiento económico de la década de 1940, mientras que Vilar (2004: 110-1) ha señalado la caída de los salarios industriales de hasta un 20 por ciento a lo largo de la década de 1940.²⁸³ Si estos elementos afectaban directamente a la demanda de seguros del ramo de vida, en el ámbito de no vida la situación tampoco se mostró favorable al crecimiento: según Prados y Rosés (2010: Apéndice 6A), el crecimiento del stock de capital en España se mantendría en niveles mínimos hasta mitad de la década, mientras que a partir de 1945 sólo el capítulo correspondiente a equipo y maquinaria industrial mostraría una evolución favorable.

El Gráfico 5.1 incluye la evolución del Producto Interior Bruto y el comportamiento de las primas cobradas en España en los ramos de vida, transportes e incendios. En el caso de los ramos de vida e incendios, los datos reflejan el estancamiento sufrido por la economía española durante la década de 1940: las dificultades en la acumulación de ahorro privado y el débil crecimiento industrial, principales motores de la demanda de seguros en estos ramos, configuraron un escenario que, unido a las complicaciones del mercado internacional, mantuvieron estancado el tamaño de ambos mercados. No obstante, en el caso del ramo de transportes se observa una tendencia diferente:

²⁸³ Carreras y Tafunell (coords.) (2005: 1342) y Barciela (2003: 378) muestran indicadores similares respecto a PIB per cápita. Para una panorámica de las distintas series, véase Carreras y Tafunell (coords.) (2005: 1133).

el estallido de la Segunda Guerra Mundial y sus efectos en el mercado de seguros y fletes comerciales se plasmó en la evolución del ramo, que incluso al término del conflicto mantuvo unos volúmenes de contratación muy superiores a los del período de preguerra.

GRÁFICO 5.1. Primas cobradas en España en los ramos de vida, transportes e incendios, en millones de pesetas constantes de 1951 (eje izquierdo), y Producto Interior Bruto indexado (1951 = 100) (eje derecho), (1935, 1942-1951).



Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951, y Carreras y Tafunell (2005: 1331).

Atendiendo a la estructura del mercado, si bien las ideas del nacionalismo económico habían estado presentes en el diseño y ejecución de las políticas relacionadas con el sector asegurador desde comienzos del siglo XX, la primera etapa de la dictadura franquista supuso un cambio de ritmo en la *nacionalización* del seguro español.²⁸⁴ Además, el capital extranjero encontró en el aislamiento del mercado español durante la década de 1940 un obstáculo insalvable para mantener sus posiciones en el país. La Tabla 5.1 muestra la evolución del número de compañías registradas tomando como referencia el ejercicio previo a la Guerra Civil y hasta 1951, desagregado por ramos. A lo largo del período, el número de sociedades anónimas nacionales creció desde 72 en

²⁸⁴ Pons (2012: 201) subraya este cambio cualitativo respecto al nacionalismo económico imperante desde comienzos del siglo XX, vinculándolo a la vocación autárquica del nuevo régimen.

1935 a 198 en 1951, habiendo alcanzado los dos centenares en 1950. En los ramos de vida y transportes supuso triplicar el número de compañías, mientras que en el de incendios se duplicó. Los reducidos requisitos de capital desembolsado incluidos en la Ley de 18 de marzo de 1944 favorecieron la creación de estas nuevas sociedades, a lo que hay que añadir la transformación en compañías privadas de numerosas mutuas durante este período.²⁸⁵ Igualmente, el número de sociedades mutuales ascendió de 22 a 59, siendo su crecimiento especialmente notorio en el ramo de incendios.²⁸⁶ Este incremento de inscripciones de mutuas en los ramos tradicionales se produjo a pesar de las limitaciones impuestas por la Ley de Mutualidades de 1941.²⁸⁷ Según Pons (2011: 116), obedecería a la proliferación de mutuas patronales industriales que comenzaron a operar en el ramo de incendios. Sin embargo, en contraposición a esta tendencia expansiva, el número de compañías extranjeras experimentaron un leve descenso en términos agregados, pasando de 88 sociedades en 1935 a 79 en 1951.

TABLA 5.1. Inscripciones de aseguradoras registradas en España para operar en los ramos de vida, transportes e incendios (1935, 1942-1951).

| | Vida | | | Transportes | | | Incendios | | |
|------|------|-------|--------|-------------|-------|--------|-----------|-------|--------|
| | Nac. | Extr. | Mutuas | Nac. | Extr. | Mutuas | Nac. | Extr. | Mutuas |
| 1935 | 21 | 19 | 2 | 19 | 26 | 2 | 32 | 43 | 18 |
| 1942 | 27 | 19 | 3 | 34 | 25 | 2 | 43 | 43 | 32 |
| 1943 | 38 | 20 | 3 | 47 | 25 | 3 | 55 | 43 | 33 |
| 1944 | 42 | 19 | 3 | 51 | 27 | 4 | 60 | 43 | 34 |
| 1945 | 46 | 19 | 3 | 56 | 24 | 4 | 66 | 40 | 38 |
| 1946 | 49 | 19 | 4 | 56 | 23 | 5 | 70 | 40 | 41 |
| 1947 | 54 | 19 | 4 | 57 | 23 | 5 | 73 | 40 | 42 |
| 1948 | 59 | 17 | 5 | 59 | 23 | 5 | 75 | 40 | 46 |
| 1949 | 60 | 16 | 5 | 61 | 23 | 5 | 76 | 40 | 49 |
| 1950 | 60 | 15 | 5 | 62 | 22 | 5 | 78 | 42 | 49 |
| 1951 | 60 | 15 | 5 | 62 | 22 | 5 | 76 | 42 | 49 |

Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

²⁸⁵ Pons (2010c: 65). Lejos de circunscribirse a la etapa autárquica, esta proliferación de entidades se mantuvo durante todo el franquismo: según Pons (2012: 204), en 1970 estaban registradas 666 entidades aseguradoras en España.

²⁸⁶ En términos generales, los cambios normativos durante el primer franquismo, especialmente en materia fiscal, favorecieron la proliferación de sociedades mutuales, si bien esta dinámica fue especialmente intensa en los ramos de enfermedad y accidentes de trabajo. Para un análisis de estos cambios y sus efectos, véase Pons (2015b).

²⁸⁷ Tortella et al. (2014: 223). No obstante, varias optaron por transformarse en sociedades anónimas. Los casos de Hermes, C.I.A. y Mare Nostrum han sido tratados en Pons (2011: 214).

Sin embargo, es en el reparto de cuotas de mercado entre estos grupos donde queda reflejado el declive del capital extranjero. En el ramo de vida, las sociedades extranjeras vieron reducida su participación en el mercado de más de un 40 por ciento en 1935 a apenas un 25 por ciento en 1951.²⁸⁸ Un proceso similar se produjo en el ramo de incendios, mientras que en el de transportes la reducción fue aún más drástica: de contar en 1935 una cuota de mercado del 35 por ciento en 1935, el inicio de la Segunda Guerra Mundial y las maniobras del Estado para controlar el seguro de transportes y el reaseguro hizo caer esta cifra al 7 por ciento en 1944, de la que se recuperaría muy tímidamente para estancarse en el entorno del 12 por ciento en 1951.²⁸⁹

Más allá de estos cambios, la proliferación de entidades provocó una relativa atomización del mercado de seguros, alimentada en parte por el crecimiento de las pequeñas mutuas locales y patronales.²⁹⁰ Relativa porque, si bien las primas reales cobradas por compañía se redujeron un tercio entre 1942 y 1951, se mantuvieron en general los elevados niveles de concentración que lo habían caracterizado con anterioridad, especialmente en el caso de los ramos de vida e incendios.²⁹¹ En 1943, las diez compañías de seguros con mayores cifras de contratación sumaban más del 74 por ciento del mercado global de seguros en España. En 1951, si bien esta cifra se había reducido casi 15 puntos, se mantenía por encima del 59 por ciento, en un periodo en el que el número total de inscripciones en los principales ramos se duplicaba, pasando de 310 a 639.²⁹² En las posiciones de liderazgo del mercado español de seguros se encontraban únicamente compañías nacionales: entre ellas, destacó como líder indiscutible *La Unión y el Fénix Español*, cuyas cifras de negocio duplicaron las del segundo clasificado en el ranking hasta bien entrada la década de 1960.²⁹³ Junto a esta, el *Banco Vitalicio de España* se mantuvo en estrecha competencia por el liderazgo

²⁸⁸ Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951. Según Pons (2010c: 71), esta situación se agravó en la década siguiente para posteriormente consolidarse hasta el final del franquismo: desde 1950 en adelante, las compañías extranjeras no volverían a sobrepasar el umbral del 15 por ciento de cuota de mercado.

²⁸⁹ Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

²⁹⁰ Pons (2014: 204).

²⁹¹ Idem. Esta aparente atomización y la persistencia de la concentración en los ramos tradicionales ha sido apuntada previamente por Pons (2010c).

²⁹² Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951, y Rubio et al. (1977), citado en Tortella et al. (2014: 533). Nótese que en todo caso se trata de número de inscripciones: dado que una misma entidad solía estar inscrita en varios ramos al mismo tiempo, el número total de compañías era mucho menor.

²⁹³ Véanse los rankings incluidos en Tortella et al. (2014:518).

en los ramos de vida y transportes, mientras que la *Mutua General de Seguros*, especializada en el ramo de accidentes pero con negocio creciente en incendios, se posicionó entre las cinco mayores suscriptoras de riesgos. Por último, las compañías creadas por los hermanos Rosillo, comenzando por *La Equitativa (Fundación Rosillo)*, a la que siguieron en los años siguientes sus compañías hermanas *La Equitativa Riesgos Diversos* y *La Equitativa Reaseguros*, mantuvieron una marcada especialización por ramos. Aun tras la separación de los hermanos, los dos grupos resultantes repetirían la estrategia de especialización por ramos, de forma que a comienzos de la década de 1950 se mantenían en las primeras posiciones del ranking en los ramos tradicionales.

Respecto a los indicadores de riesgo, el mercado español de seguros no se vio afectado durante la década de 1940 por tasas de siniestralidad catastrófica o por encima de los estándares de otros países.²⁹⁴ Comparado con otros mercados no afectados directamente por la guerra mundial, como el estadounidense, la siniestralidad en el ramo de vida descendió a lo largo del conflicto para situarse en el entorno del 30 y el 40 por ciento. En el ramo de transportes, la tendencia general se mantuvo, salvo para el caso de las compañías extranjeras durante la guerra, que vieron empeorar la calidad de sus riesgos a resultas de la intervención selectiva del Estado en el sector.²⁹⁵ Igualmente, el comportamiento del ramo de incendios fue, en términos agregados, asimilable al de mercados más avanzados.²⁹⁶ Paralelamente, en términos generales, las compañías registradas en España no afrontaron graves complicaciones en su estabilidad financiera, al menos tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, siendo el ramo de transportes el único que experimentó una mayor exposición. Con todo, la Tabla 5.2 muestra los índices agregados de solvencia para los ramos de vida, por una parte, y transportes e incendios, por otra. A la vista de los datos, se observa cómo en términos generales, las aseguradoras españolas alcanzaron sus mayores niveles de exposición al final del conflicto, para a continuación reducirse al menos hasta comienzos de la década de 1950.

²⁹⁴ Tortella et al. (2014: 494-5) incluye datos agregados de siniestralidad desde 1942 hasta la década de 1970.

²⁹⁵ Véase epígrafe 4.2.2.

²⁹⁶ Véase *Statistical Abstract of the United States, Year 1948*, 457-62, para el caso del mercado estadounidense.

TABLA 5.2. Evolución del ratio Primas / Capital + Reservas en el mercado español de seguros. Ramos de vida y agregado de transportes e incendios (1935, 1942-1951).

| | 1935 | 1942 | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vida | 0.164 | 0.210 | 0.211 | 0.221 | 0.217 | 0.201 | 0.205 | 0.193 | 0.190 | 0.189 | 0.186 |
| No Vida | 2.333 | 1.847 | 1.797 | 2.025 | 2.363 | 2.368 | 2.210 | 2.076 | 2.043 | 1.893 | 1.853 |

Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Por último, los Gráficos 5.2, 5.3 y 5.4 incluyen los datos agregados de comisiones y gastos de producción de las compañías aseguradoras registradas en España, entre 1942 y 1951.²⁹⁷ En esta partida se incluyen tanto partidas de gastos de mantenimiento de las sedes y delegaciones, las comisiones pagadas a los agentes y costes de gestión de operaciones financieras. En este último capítulo destacan, por el entorno institucional del momento, los costes asociados al acceso al mercado de divisas y los derivados del acceso a servicios financieros como el reaseguro.²⁹⁸ Concretamente, las restricciones institucionales descritas en el capítulo 4 habrían encarecido tanto unos como los otros. No obstante, hay que considerar también en esta coyuntura otros elementos. En primer lugar, los costes de reconstrucción de las redes de agencias tras el impacto de la Guerra Civil debieron ser más elevados para aquellas compañías más diversificadas geográficamente. Los problemas antes aludidos de dualidad monetaria, la desconexión con la sede central o, en último caso, los efectos de los combates sobre personal y equipamientos de las delegaciones y sucursales hubieron de ser cubiertos por las propias compañías.

En segundo lugar, la evolución de la recaudación de primas, oscilando entre la caída y el estancamiento, contrastaría con el mantenimiento de unos costes de producción poco elásticos en muchos capítulos, lo que daría lugar a una elevación de la ratio. En tercer lugar, y de cara a la partida que supusieron los costes laborales, Vilar (2004; 2009) ha destacado el carácter intensivo en trabajo del modelo económico autárquico, detallado por Pons (2010c) para el caso del sector asegurador. En este sentido, si bien el salario real de los trabajadores declinó al menos hasta 1955, las implicaciones de la baja

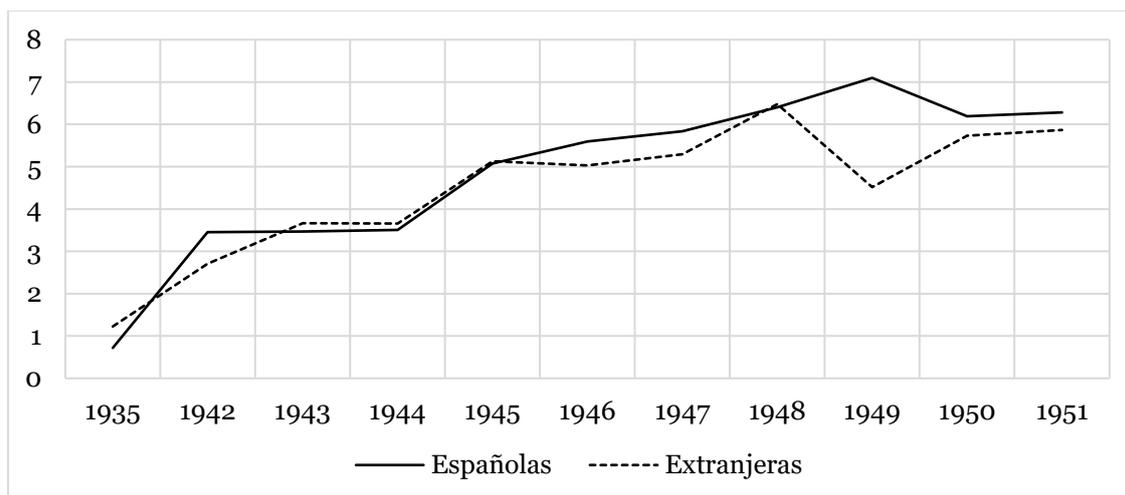
²⁹⁷ Para un análisis de estos costes en términos agregados a largo plazo, en el período 1915-65, y su conexión con la modernización de la administración de las compañías aseguradoras en España, véase Pons (2010c: 72 y ss.).

²⁹⁸ No incluyen, por tener su partida propia, las comisiones retenidas de los contratos de reaseguro.

especialización en labores administrativas en la productividad y la externalización de algunos servicios plantean serias complicaciones a la hora de analizar el impacto de este capítulo.

Más allá de estas consideraciones, en el ramo de vida, la tendencia al alza de los costes de producción de las compañías fue común tanto a sociedades extranjeras como a nacionales a lo largo de la década.²⁹⁹ En este sentido, el entorno de siniestralidad extraordinaria fruto de la Guerra Civil, los problemas de dualidad monetaria y las dificultades en el acceso a los circuitos internacionales de intercambio de riesgos y a los mercados de capitales foráneos habrían repercutido directamente en los costes de producción de las compañías.

GRÁFICO 5.2. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de vida, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951).



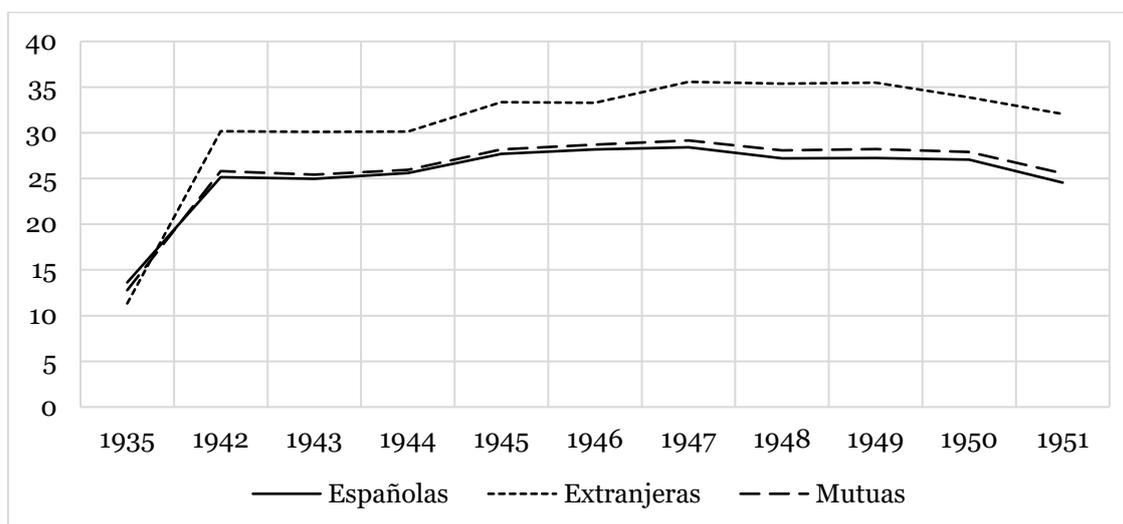
Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Con respecto al ramo de transportes, los cambios en el mercado internacional provocados por la Segunda Guerra Mundial llevaron a un súbito incremento de los costes de producción de las aseguradoras del ramo: el aumento del número de inspecciones fruto de la siniestralidad bélica, la necesidad de mantener más inspectores de averías dispuestos en puerto y los

²⁹⁹ Se ha suprimido la serie correspondiente a sociedades mutuales debido a su reducido número. La incorporación de nuevas inscripciones en 1942, 1946 y 1948 sobre una base inicial de tan sólo dos compañías da lugar a valores agregados extraordinariamente altos, fruto de los costes de instalación de estas nuevas sociedades.

costes crecientes de acceso al mercado de divisas y a servicios financieros como el reaseguro contribuyó a esta tendencia general.³⁰⁰

GRÁFICO 5.3. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de transportes, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951).



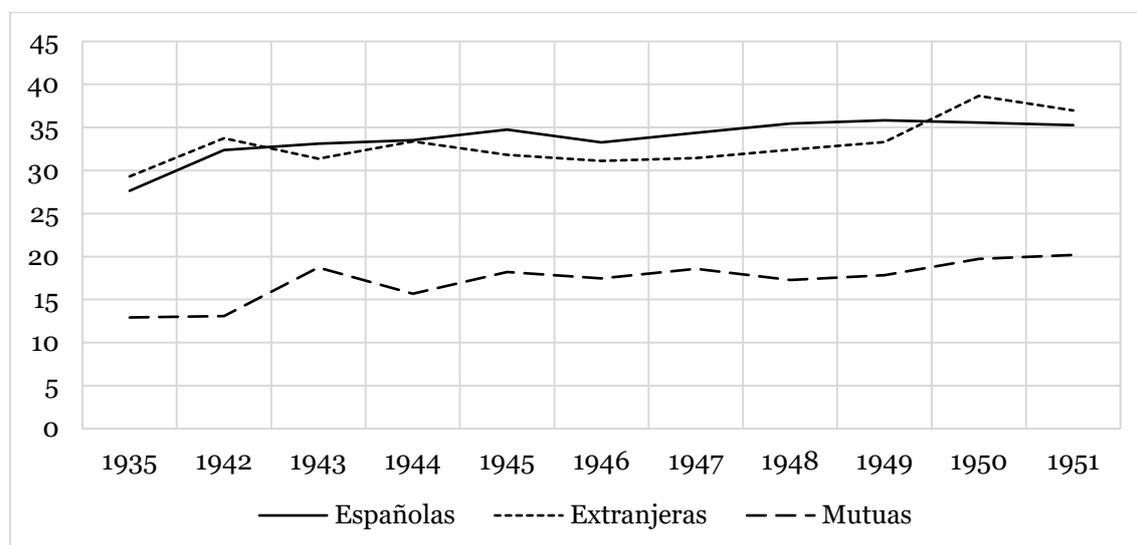
Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

Además, dos elementos específicos del mercado español explican los sobrecostes afrontados por las compañías extranjeras frente a nacionales y mutuas. En primer lugar, como se ha descrito en el capítulo 4, la obligación de cesión de riesgos al Consorcio Español del Seguro de Guerra y los mecanismos de retrocesión selectiva por parte del Comité Oficial de Seguros Marítimos deterioró el perfil de las carteras de riesgos de las compañías extranjeras. En segundo lugar, si bien el reaseguro es ampliamente utilizado en todos los ramos, en caso de transportes se vuelve vital, especialmente en un escenario de gran volatilidad de la siniestralidad como el de los años del conflicto mundial. En este sentido, las medidas de control implantadas en 1943 y 1944 sobre la circulación de reaseguro con el extranjero afectaron a todo el mercado, pero a diferencia de las compañías españolas, las aseguradoras foráneas no habrían hallado sustituto

³⁰⁰ Nótese la diferencia de costes entre los ramos de vida y no vida, consecuencia en última instancia de la similar cuantía de los gastos de administración, a los que en el segundo caso hay que añadir los de peritaje e inspección de siniestros, siendo estos tradicionalmente externalizados a profesionales independientes.

inmediato a las cesiones masivas a sus sociedades matrices o las grandes reaseguradoras extranjeras.³⁰¹

GRÁFICO 5.4. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de incendios, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951).



Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951.

En último lugar, los costes de producción, gestión y administración del ramo de incendios presentan una evolución menos abrupta a lo largo de la década. Si bien elementos como las dificultades en el acceso al mercado de divisas y los problemas para acceder a servicios financieros internacionales como el reaseguro provocaron un ascenso en los costes de gestión, estos no fueron de la envergadura de los cambios acontecidos en el ramo de transportes. En cambio, es necesario subrayar el diferencial existente entre compañías por acciones y sociedades mutuales. La proliferación de mutuas durante este período, creciendo de 18 a 49 inscripciones en el ramo de incendios, se centró en la mayoría de casos en la cobertura de riesgos muy localizados geográficamente, o bien muy homogéneos funcionalmente: mutuas aseguradoras de agrupaciones patronales locales y comarcales o bien sociedades formadas por los empresarios de un sector productivo determinado. Con todo,

³⁰¹ En el capítulo 2 se ha documentado esta práctica generalizada entre compañías extranjeras, consistente en ceder parte de los riesgos de la sucursal a la sociedad matriz. Estas operaciones quedaron sujetas a restricción a partir del decreto de marzo de 1942 sobre seguros sobre riesgos en buques de bandera española, lo que habría limitado las posibilidades de acceso de estas sucursales al reaseguro internacional.

esta homogeneidad en los riesgos cubiertos y la cercanía al mercado determinaría la evolución de buena parte de estas mutualidades: con un negocio reducido, tasas de siniestralidad estables y costes de producción menores que los de la media del mercado, mantendrían su posición en el mercado al menos hasta la ley de seguros de 1954.

En conclusión, el mercado español de seguros directos experimentó durante la década de 1940 un período de estancamiento prolongado que, junto a una intensa intervención institucional, provocó serias transformaciones en los principales ramos: la escasa capacidad de ahorro, por un lado, y la paralización del crecimiento económico en general, por otro, congeló el mercado de seguros de vida tanto como el de incendios y transportes, a pesar del impulso que para este último supuso la Segunda Guerra Mundial, mientras que la acción del Nuevo Estado aceleró el declive del capital extranjero en el seguro español.

5.1.2. Los cambios en la estructura del mercado reasegurador

De forma paralela y en estrecha relación con las transformaciones del seguro directo, la estructura del mercado de reaseguros se vio extensamente condicionada por los cambios institucionales acontecidos en España y por el escenario internacional resultante de la Segunda Guerra Mundial. Mediante el Decreto de 13 de marzo de 1942, por el que se creó el Comité Oficial de Seguros Marítimos, se obligaba a solicitar la autorización específica e inscripción para aceptar y ceder riesgos en reaseguro a todas las compañías que previamente venían realizando estas actividades. De este modo, el citado decreto desempeñó un papel similar al de la Ley de Registro e Inspección de 1908: mediante su entrada en vigor, se anulaba toda autorización previa y se obligaba a la nueva inscripción y registro de las reaseguradoras.

La Tabla 5.3 muestra la evolución del número de autorizaciones concedidas por el Comité Oficial de Seguros Marítimos, primero, y por el Comité Oficial de Reaseguros, después, en los ramos de vida, transportes e incendios durante el período de vigencia de la intervención estatal del mercado

de reaseguros, así como el número total de compañías registradas.³⁰² A la vista de los datos, el número de compañías registradas inició una tendencia ascendente desde las 83 autorizadas en 1943, primer ejercicio de aplicación estricta de la intervención de los flujos de reaseguro, hasta las 166 correspondientes a 1950, para a continuación caer a 125 en 1952, año de la retirada del IEME de la supervisión del sector. Las sociedades españolas constituyeron entre el 60 y 70 por ciento de las entidades autorizadas, destacando tanto reaseguradoras puras o especialistas como compañías dedicadas al seguro directo autorizadas para aceptar reaseguro.

TABLA 5.3. Autorizaciones para aceptar reaseguros sobre riesgos españoles, en los ramos de vida, transportes e incendios, y número total de compañías inscritas (1943-1952).

| | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Vida | 14 | 36 | 51 | 55 | 65 | 63 | 73 | 70 | 68 | 67 |
| Transportes | 59 | 84 | 83 | 84 | 87 | 85 | 88 | 87 | 88 | 77 |
| Incendios | 66 | 111 | 94 | 114 | 119 | 117 | 123 | 125 | 121 | 106 |
| Cías. españolas | 49 | 73 | 81 | 84 | 96 | 94 | 96 | 113 | 88 | 82 |
| Cías. Extranjeras | 33 | 51 | 51 | 57 | 53 | 54 | 53 | 53 | 52 | 43 |

Fuente: Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

Respecto a las sucursales de compañías extranjeras, estas vieron reducirse su papel tradicional en el mercado reasegurador español. Englobando las operaciones de todos los ramos y a lo largo de los diez años analizados, sólo cuatro entidades extranjeras lograron colocarse entre las veinte compañías con mayor volumen de operaciones vía reaseguro: *Assicurazioni Generali*, *Wurtemburger und Badener*, *L'Union* y *Sun Insurance Office*.³⁰³ No obstante, de las anteriores, sólo la primera se mantuvo en posiciones de liderazgo durante

³⁰² Nótese que esta última cifra es menor al número de inscripciones, debido a que generalmente las empresas registradas solicitaban operar en varios ramos de forma simultánea, no habiéndose localizado casos de entidades operando como reaseguradoras en un solo ramo.

³⁰³ Las operaciones incluidas en este estudio se refieren a las cesiones y aceptaciones en reaseguro sobre riesgos españoles realizadas por compañías nacionales o sucursales autorizadas en España a compañías nacionales o sucursales autorizadas en España, es decir, no aparecen incluidas las operaciones de cesión y aceptación mediante contratos de reaseguro con sociedades matrices extranjeras.

toda la década.³⁰⁴ En este escenario, grandes compañías reaseguradoras globales como la *Compañía Suiza de Reaseguros (Swiss Re)* o *Münchener Rückversicherung (Munich Re)* mantuvieron una presencia mínima. Mientras ambas se posicionaban como líderes en el mercado internacional de intercambio de riesgos, recibiendo cesiones en reaseguro procedentes de toda Europa, sus delegaciones en el interior de España no declaraban operaciones, en el caso de *Munich Re*, o lo hacían con cifras por valores insignificantes: en el caso de *Swiss Re*, su máxima cuota de mercado durante el periodo de estudio fue del 0.32 por ciento del total para el año 1943.³⁰⁵

Esta asimetría responde a las circunstancias de la intervención del reaseguro por el IEME. En efecto, para las grandes reaseguradoras, cuyo pilar fundamental es la posibilidad de dividir los riesgos e intercambiarlos con el objeto de modelar una cartera lo más estable posible, la operación con riesgos españoles contratados por su sucursal significaría tener que afrontar los costes impuestos por las regulaciones vigentes. En primer lugar, la elasticidad de la cartera quedaba comprometida en tanto que para retroceder al extranjero parte de los riesgos, la compañía debía solicitar autorización específica y declarar la operación al Comité Oficial de Reaseguros, con lo que el principio de protección de la información de mercado contenida en el contrato de reaseguro quedaba invalidado por la intromisión del Estado que, además, operaba como un potencial competidor.

En segundo lugar, el control impuesto a la circulación de divisas imponía grandes dificultades a denominar el contrato en cualquier moneda distinta de la peseta, lo que afectaba a sus posibilidades de colocación en los circuitos internacionales.³⁰⁶ Frente a estas complicaciones, las grandes reaseguradoras

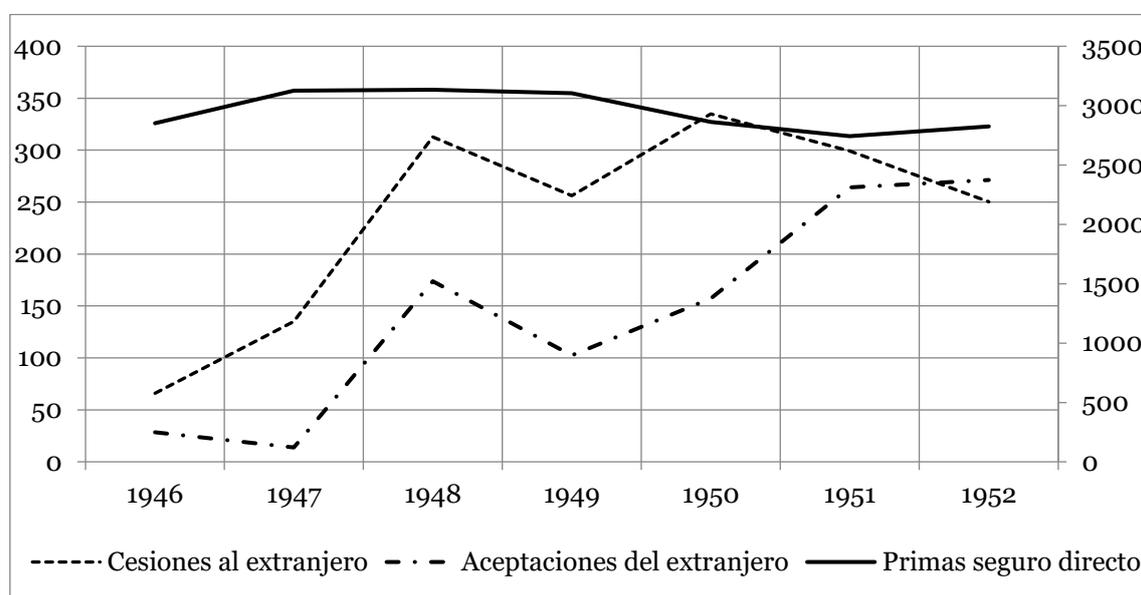
³⁰⁴ La permanencia de *Assicurazioni Generali* en el mercado español plantea interrogantes sobre los elementos que la diferencian de otras compañías extranjeras con larga trayectoria en el país. Su red de distribución no era más densa que las de otras aseguradoras como *L'Abeille* o *Du Phenix*. Sin embargo, su estrecha conexión con el *Banco Vitalicio*, del que poseía un 25 por ciento de su capital según Tortella et al. (2014: 228), podría contribuir a explicar esta evolución.

³⁰⁵ Revista del Sindicato Vertical del Seguro, 1944, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España. En el caso de *Swiss Re*, la presencia directa de la compañía se mantuvo en niveles muy reducidos hasta mucho después. Según James et al. (2013: 333), no fue hasta 1985 cuando la compañía comenzó a ampliar sus redes de distribución en España, mediante la adquisición de la Compañía Anónima Española de Seguros y Reaseguros, radicada en Barcelona y dedicada tanto a seguro directo como a reaseguro.

³⁰⁶ No obstante, una reducida lista de compañías, entre las que se encontraban *La Unión y el Fénix Español*, *Aurora* y *Banco Vitalicio de España*, contaban con una cierta cuota de negocio

optaron por minimizar su presencia directa en el país, dejando paso tanto a compañías españolas de seguro directo como a una nueva generación de reaseguradoras puras que conformaría el núcleo central del mercado español de reaseguros. De este modo, uno de los objetivos centrales insertos en la intervención del reaseguro por el IEME, la *nacionalización* del mercado reasegurador, se materializaba mediante la desconexión parcial de los circuitos de intercambio de riesgos nacionales e internacionales.

GRÁFICO 5.5. Cesiones y aceptaciones en reaseguro extranjero (eje izquierdo) y primas de seguro directo en todos los ramos (eje derecho), en millones de pesetas de 1951 (1946-1952).



Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 85, Estadísticas y Memorias Anuales del Comité Oficial de Reaseguros, años 1946-1955 y libros 113- 115, Libro de Registro del Impuesto del 1%; Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951; Revista del Sindicato Nacional del Seguro, 1953.

Esta dinámica no sólo afectó a las compañías reaseguradoras extranjeras. Las principales demandantes de sus servicios, las aseguradoras españolas, sufrieron en igual medida las dificultades y restricciones en el acceso al reaseguro en el extranjero, de modo que el papel vital de este elemento en la evolución del seguro directo español decayó en tanto se mantuvo la arquitectura institucional de intervención en torno al IEME. El Gráfico 5.5 incluye las primas contratadas totales en seguro directo en todos los ramos en España contrastada

en el exterior con la que operar en forma de cesiones por compensación de cartera, permitidas por el Comité Oficial de Reaseguros.

con las series de operaciones autorizadas de cesiones y aceptaciones en reaseguro con el extranjero, recopiladas a partir de la contabilidad del Comité Oficial de Reaseguros durante los años de vigencia del *impuesto* del 1 por ciento.³⁰⁷

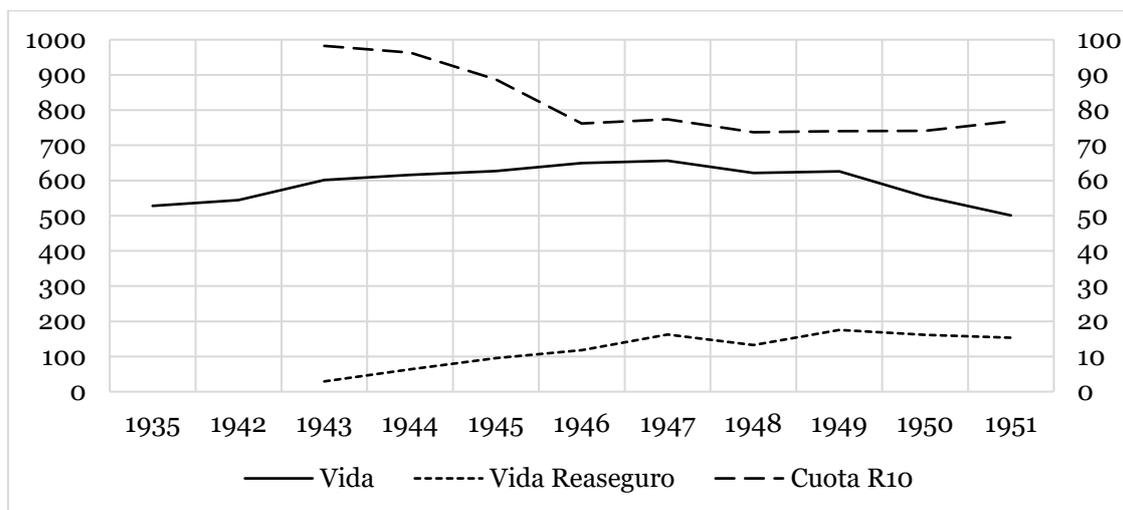
Atendiendo a la serie de cesiones, especialmente, y dejando de lado los valores correspondientes a 1946 y 1947, se observa que el volumen medio de cesión en reaseguro al extranjero de riesgos españoles apenas alcanzó el 10 por ciento del total de contrataciones de seguro directo en momentos puntuales durante el período recogido. Si bien se entiende que los datos comunicados al Comité serían sensiblemente menores a los reales debido a la escasa colaboración del sector privado, estos distan enormemente de las cifras de reaseguro vistas hasta entonces en el mercado español de seguros: recuérdese que, como se ha visto en el capítulo 3, dicha proporción se situó en valores medios en torno al 20 por ciento en el período 1908-1934 en el ramo de incendios, alcanzando en años puntuales picos en torno al 40 por ciento. Esta caída generalizada del uso del reaseguro extranjero se vio compensada por el crecimiento de un mercado nacional de reaseguros que, al abrigo de las barreras interpuestas por el Estado a la competencia internacional, se desarrollaría durante la década de 1940.

Lejos de articularse de forma separada o independiente, la configuración de un mercado nacional de servicios de reaseguro se vio directamente influenciada por la estructura de los distintos ramos del seguro directo. De hecho, las principales compañías aseguradoras operaron también como importantes agentes reaseguradores a lo largo de todo el período.³⁰⁸ Los Gráficos 5.6, 5.7 y 5.8 incluyen las primas aceptadas en reaseguro y la cuota de mercado absorbida por las diez primeras compañías del ranking, asociado a las primas totales cobradas por seguro directo en los ramos de vida, transportes e incendios, respectivamente.

³⁰⁷ Esta fuente presenta graves problemas de fiabilidad debido a la escasa colaboración de las compañías, especialmente durante los primeros años de implantación del *impuesto*, 1946 y 1947. Para un desarrollo de dicha problemática, véase Apéndice I.

³⁰⁸ Esta dinámica, lejos de ser una novedad, constituía una constante en la Historia del seguro español. Tal como se ha mostrado en el capítulo 2, *La Unión y el Fénix Español* llevaba ofreciendo servicios de reaseguro a compañías locales de todo el país desde el último tercio del siglo XIX.

GRÁFICO 5.6. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de vida.



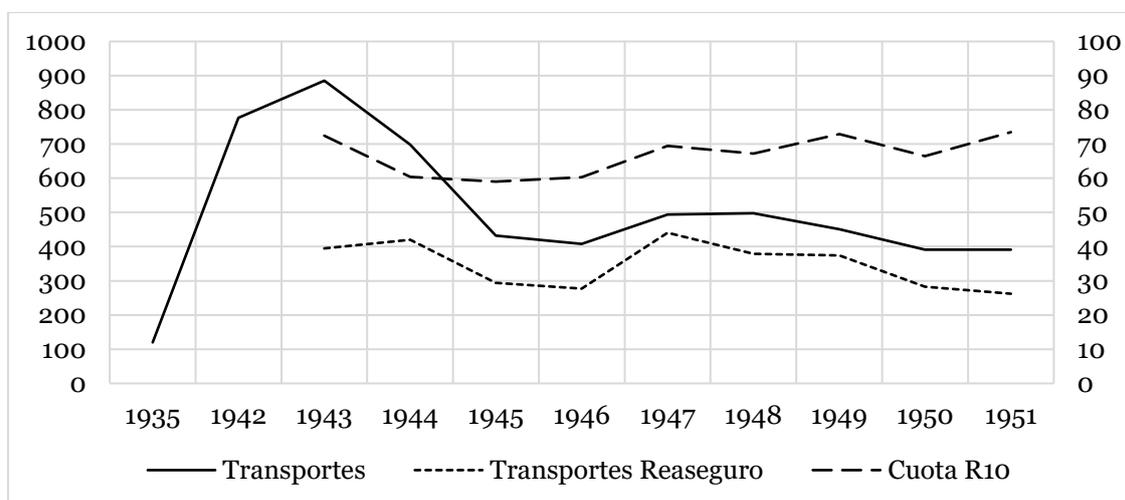
Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951; Revista del Sindicato Nacional del Seguro, 1943-1952.

En el caso del ramo de vida, el Gráfico 5.6 destaca dos características que se mantuvieron a lo largo de la década de 1940. En primer lugar, el alto nivel de concentración del mercado, característico del seguro de vida español desde comienzos del siglo XX según Pons (2006) y Pons y Gutiérrez (2016), se trasladó al mercado nacional del reaseguro. No obstante, la aparición de nuevas compañías redujo notablemente esta concentración: si en 1943 había 14 autorizadas para aceptar reaseguros de vida, a partir de 1949 el número se estabilizó entre 67 y 73. Igualmente, si en 1943 la suma del negocio de *Nacional de Reaseguros*, *Banco Vitalicio de España*, *La Unión y el Fénix Español*, *Continental* y *Aurora* alcanzaba el 89 por ciento del mercado, en 1952 las cinco primeras compañías (*Equitativa Reaseguros*, *Continental*, *Compañía Española de Reaseguros* (CERSA), *Nacional de Reaseguros* y *Compañía General de Reaseguros*) copaban el 62 por ciento del total. Paralelamente, otro elemento contribuye a definir la transformación del mercado en este momento: en 1943, sólo 3 de las 10 compañías principales eran reaseguradoras puras, de modo que eran las aseguradoras líderes del seguro directo las que dominaban el mercado de reaseguros. En 1952, en cambio, el grado de especialización había llevado a la retirada de aquellas grandes compañías de seguros generales: las 10 principales reaseguradoras operaban en exclusiva, es decir, sin autorización para pólizas de

seguro directo al mercado. Esta tendencia, común a los demás ramos, sería reflejo del impacto de los cambios institucionales en el mercado: la demanda de reaseguro absorbida en un primer momento por las compañías de seguro directo se habría trasladado a entidades especializadas, facilitando un mayor equilibrio en las carteras de las sociedades de seguro directo.

En segundo lugar, y volviendo al Gráfico 5.6, se observa el reducido tamaño del mercado del reaseguro en relación al del seguro directo. Como se ha señalado en capítulos anteriores, las características de los riesgos cubiertos en el ramo de vida y la naturaleza de los siniestros a abonar restan importancia a las estrategias reaseguradoras de las compañías en comparación con otros ramos. Aun así, el peso del reaseguro en el ramo de vida pasó en apenas una década de menos del 5 por ciento del negocio directo total en 1943 a más del 30 por ciento en 1951.³⁰⁹

GRÁFICO 5.7. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de transportes.



Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951; Revista del Sindicato Nacional del Seguro, 1943-1952.

En el caso del ramo de transportes, en primer lugar, destaca el uso intensivo del reaseguro como instrumento de diversificación de riesgos,

³⁰⁹ No obstante, es preciso recordar que en las operaciones reflejadas sólo se incluyen las operaciones de reaseguro nacional: desgraciadamente, no se han localizado datos desagregados por ramos sobre reaseguro en el extranjero hasta 1963.

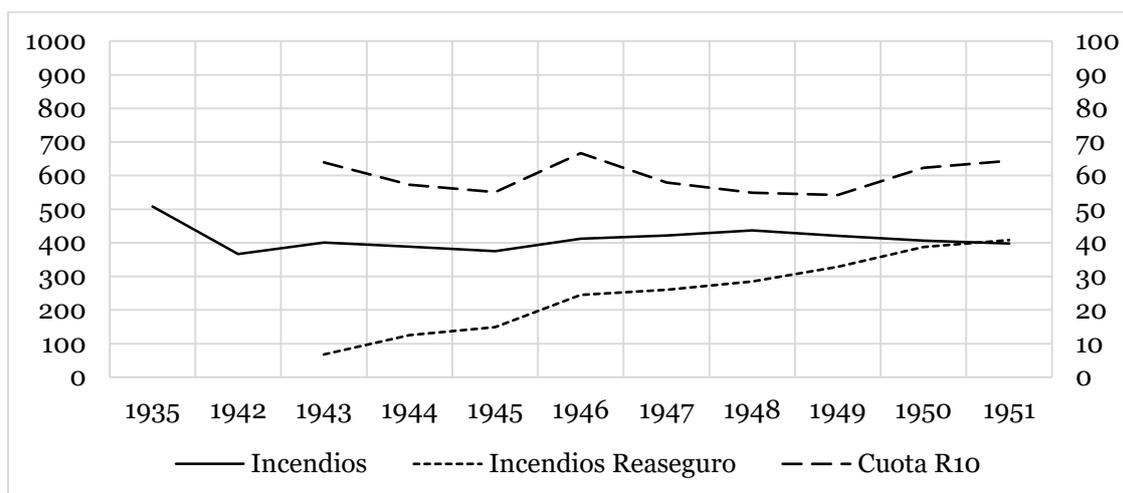
plasmado en el tamaño relativo del mercado de reaseguros respecto al de seguro directo: si el volumen de primas aceptadas en 1943 representaba algo más del 44 por ciento de las primas totales de seguro directo, en 1947 suponía un 88.5 por ciento, para reducirse en 1952 al 67 por ciento. En términos generales, las restricciones introducidas desde el IEME a los flujos de reaseguro con el extranjero dispararon las colocaciones de riesgos en el interior del país, de forma que los servicios de reaseguro prestados por compañías españolas se tornaron vitales en tanto se mantuvo la intervención.

En segundo lugar, respecto a los niveles de concentración del mercado, estos fueron más reducidos, pero también más estables, que en el ramo de vida. En efecto, a diferencia del seguro de vida, el de transportes había sido tradicionalmente mucho más competitivo: desde las 59 empresas autorizadas para aceptar reaseguro en 1943, el número ascendió a 84 en 1944 para, desde entonces y hasta 1952, mantenerse entre 86 y 89 compañías. Por otra parte, entre las posiciones de liderazgo en el ramo mantuvieron su presencia las grandes compañías del seguro directo: a diferencia de su estrategia en el ramo de vida, *La Unión y el Fénix Español* se mantuvo entre los principales proveedores de reaseguro de transportes del mercado, con cuotas de mercado en el entorno del 9 por ciento para todo el período; igualmente, la *Compañía Hispano Americana (CHASYR)*, favorecida por la política de retrocesiones del Comité Oficial de Reaseguros y especializada en el ramo de transportes, mantuvo cuotas de mercado por encima del 20 por ciento hasta el fin de la Segunda Guerra Mundial, para después mantenerse en el entorno del 10 por ciento hasta 1950. Más allá de estos ejemplos, durante todo el período mantuvieron sus posiciones como reaseguradores de referencia compañías especializadas en seguro directo como *La Estrella*, *Plus Ultra* o *Assicurazioni Generali* junto a las nuevas reaseguradoras puras especializadas: *Mediterránea de Reaseguros*, *CERSA*, *La Equitativa Reaseguros* o *Nacional de Reaseguros*.

Por último, atendiendo al ramo de incendios, el Gráfico 5.8 muestra la evolución del seguro directo y del reaseguro junto a la evolución de la concentración de mercado. El estancamiento del seguro directo durante la década, vinculado a la evolución general de la economía española de posguerra, contrasta con el crecimiento progresivo del mercado nacional de reaseguro: de

suponer el 16.9 por ciento del mercado en 1943, el registro de aceptaciones llegó a superar las contrataciones por seguro directo al final del periodo. Esta anomalía se debería a la confluencia de tres factores diferenciados: en primer lugar, tal y como se ha demostrado en el capítulo 3, los aseguradores españoles del ramo de incendios habían empleado extensamente el reaseguro desde comienzos de siglo, utilizando estrategias reaseguradoras que trascendían los criterios actuariales para convertirse en mecanismos alternativos de financiación. De este modo, contratarían pólizas por encima de su capacidad de absorción de riesgos en la confianza de poder cederlos a continuación en reaseguro.

GRÁFICO 5.8. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de incendios.



Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca, Bolsa e Inversiones, 1951; Revista del Sindicato Nacional del Seguro, 1943-1952.

En segundo lugar, al igual que en el ramo de transportes, la restricción en el acceso al reaseguro en el extranjero desde 1942 hasta 1952 habría disparado las colocaciones de riesgos en un mercado nacional de reaseguros; por último, a la vista de los balances y cuentas de pérdidas y ganancias de las principales compañías españolas de seguros de no vida podría afirmarse que estas tuvieron más éxito al captar negocio extranjero en el ramo de incendios que en el de transportes. Concretamente, mientras que *La Catalana* declaraba de origen foráneo más de un 36 por ciento de su negocio total de incendios en 1949, o *La*

Unión y el Fénix Español hacía lo propio con algo menos de un 34 por ciento en el mismo año, las cifras para el ramo de transportes son mucho más reducidas: *Banco Vitalicio de España* apenas declaraba un 12 por ciento de primas de seguros de transportes procedentes del extranjero, mientras que *La Unión y el Fénix Español* o *Aurora* apenas alcanzaban el 10 por ciento.³¹⁰

El papel clave del mercado de reaseguro en el ramo de incendios contribuyó a hacer de este el más competitivo entre los analizados en este texto: con una población de compañías similar cuando no mayor al ramo de transportes, las diez compañías líderes ocuparon una cuota de mercado que osciló entre el 55 y el 65 por ciento. Más aún, esta menor concentración se plasmó en la ausencia de un líder claro e indiscutible en el mercado, a diferencia de lo ocurrido en los demás ramos analizados: si el grupo *La Equitativa (Fundación Rosillo)* dominaba en el ramo de vida duplicando la cuota de mercado de sus competidores más directos y el conglomerado formado por *CHASYR* y *Mediterránea* hacían lo propio en el ramo de transportes, en el caso de incendios se mantuvo una estrecha competencia entre estos, el grupo presidido por *La Unión y el Fénix Español* (junto con *CERSA* y *Minerva*) y otras compañías como *Nacional de Reaseguros* y la *Compañía General de Reaseguros*. Por último, al contrario que en el caso del ramo de transportes, el mercado de reaseguros de incendios fue asumido desde 1945 por reaseguradoras puras: a partir de ese año, sólo *La Unión y el Fénix Español* aparece entre los principales proveedores.³¹¹

A la vista de los datos anteriores sobre seguro directo y reaseguro, parece claro que, en primer lugar, el mercado español del seguro directo no experimentó un crecimiento sostenido que disparase la demanda de reaseguro, salvo en el caso del ramo de transportes durante los años de la Segunda Guerra Mundial. En segundo lugar, tampoco se observa una subida drástica de los niveles de siniestralidad agregada en los ramos analizados que pudiera generar una mayor aversión al riesgo por parte de los equipos gerenciales y, con ello, elevar la demanda de reaseguro. En tercer lugar, los datos agregados tampoco permiten contar con una subida continuada de los costes operativos y de producción de las compañías, salvo en el ramo de vida: al contrario, tras una

³¹⁰ Boletín Oficial de Seguros y Ahorro, diciembre de 1950.

³¹¹ Véase Apéndice IIC.

elevación notable de estos costes durante la Guerra Civil, estos se mantuvieron estancados durante el periodo de estudio. En cuarto lugar, pese a todo lo anterior, el tamaño del mercado nacional de reaseguros sufrió a lo largo de la década de 1940 un crecimiento prolongado de forma que multiplicó su tamaño relativo respecto al negocio directo.

En estas condiciones, el motor del crecimiento del mercado nacional de reaseguros parece encontrarse en los efectos de la intervención y control de la circulación de riesgos hacia el extranjero impuesta por el IEME desde 1942. En efecto, los costes de gestión y de acceso al mercado de divisas generados con la nueva legislación y la obligación de declarar operaciones que, por su propia naturaleza, exigían de discreción, habrían deteriorado las condiciones de acceso al reaseguro extranjero por parte de compañías extranjeras. Esta circunstancia habría estimulado el crecimiento de un sector que, ya desde 1940, venía desarrollándose al calor del crecimiento explosivo del ramo de transportes. Concretamente a partir de 1945, con la generalización de la intervención de los flujos de reaseguro mediante el llamado impuesto del 1 por ciento, buena parte de la demanda de servicios de reaseguro por parte de compañías españolas terminaría por trasladarse de los circuitos internacionales de intercambio de riesgos a este mercado nacional.

5.2. Las compañías reaseguradoras en España: tipologías, motivaciones y resultados

Como se ha visto en el apartado anterior, la evolución durante la década de 1940 del mercado español de seguros de vida, transportes e incendios estuvo marcada por el estancamiento del seguro directo y por un crecimiento continuado del mercado nacional de reaseguros, especialmente en los ramos de no vida. Lejos de estar vinculados a un incremento generalizado de la siniestralidad o de la demanda de reaseguro como elemento sustitutivo de capital en los términos planteados por Mayers y Smith (1981), el incremento de las operaciones de

reaseguro en el mercado español estaría estrechamente vinculado a las restricciones impuestas a la circulación de riesgos con el extranjero por el IEME.

Una vez analizados los principales indicadores del comportamiento del mercado, es necesario centrarse las empresas que lo articularon. La Tabla 5.4 incluye las 25 mayores compañías, en cuota de mercado, autorizadas para aceptar reaseguro y operativas durante el período 1940-1952, su año de fundación y su capital social. Un primer elemento a señalar es que de las 25 compañías seleccionadas, sólo una de ellas, *Assicurazioni Generali*, es de origen extranjero. Además, trece sociedades operaban al mismo tiempo en el mercado del seguro directo, pero sólo dos se encontraban en las diez primeras posiciones del ranking. En este sentido, el rápido crecimiento del mercado nacional de reaseguros se plasmó en una expansión continuada del negocio de compañías reaseguradoras que, en la mayoría de los casos, apenas alcanzaban los diez años de antigüedad en 1952.

En segundo lugar, de las reaseguradoras incluidas, únicamente *La Garantía* (1919), *La Equitativa Reaseguros* (1928) y *General Española de Reaseguros* (1928) existían antes del estallido de la Segunda Guerra Mundial. *La Garantía*, cuya fundación y primeros pasos han sido relatados en el capítulo 2, había llevado una existencia intermitente a lo largo de la década de 1930, mientras que *La Equitativa Reaseguros* se había desempeñado como reaseguradora especializada en riesgos de los ramos de no vida en el seno del grupo *La Equitativa*. Por su parte, la *General Española de Reaseguros* había iniciado sus operaciones en el ramo de transportes operando en seguro directo y reaseguro hasta 1932, en que se limitó a las operaciones de reaseguro.³¹² Además de las anteriores, el mercado español de reaseguros estuvo dominado por nueve compañías creadas entre 1939 y 1945. A la vista de los datos, no se trató, a diferencia del efímero núcleo reasegurador formado al término de la Primera Guerra Mundial, de compañías improvisadas y con escaso apoyo financiero: contaron con una dotación de capital más que suficiente para operar con solvencia y, a la vista de sus resultados en su primera década de existencia, se desarrollaron con soltura en un mercado aquejado de graves restricciones

³¹² No debe confundirse con la *Compañía General de Reaseguros*, fundada en 1942 con participación de grandes grupos del seguro directo como *Mutua General de Seguros* o *Banco Vitalicio*.

para trasladar riesgos al extranjero y caracterizado por un prolongado estancamiento.

TABLA 5.4. Compañías españolas en el mercado español de reaseguros de vida, transportes e incendios, ordenadas según su posición en el ranking de recaudación de primas (1943-1951).

| | Compañía ^a | Fundación | Ciudad | Capital suscrito ^b | Capital desembolsado |
|----|------------------------------------|-----------|-----------|-------------------------------|----------------------|
| 1 | Mediterránea de Reaseguros | 1942 | Barcelona | 2.000 | 2.000 |
| 2 | Compañía General de Reaseguros | 1942 | Barcelona | 5.000 | 1.938 |
| 3 | La Equitativa Hispano Americana | 1944 | Madrid | 5.000 | 2.608 |
| 4 | <i>La Unión y el Fénix Español</i> | 1864 | Madrid | 18.000 | 16.091 |
| 5 | Cía. Española de Reaseguros | 1941 | Madrid | 12.000 | 6.000 |
| 6 | La Equitativa Reaseguros | 1928 | Madrid | 10.000 | 5.000 |
| 7 | Nacional de Reaseguros | 1939 | Madrid | 6.000 | 4.500 |
| 8 | Reaseguradora Española | 1940 | Bilbao | 10.000 | 4.000 |
| 9 | <i>Compañía Hispano Americana</i> | 1924 | Madrid | 5.000 | 5.000 |
| 10 | Continental | 1943 | Madrid | 10.000 | 8.000 |
| 11 | Assicurazioni Generali | 1831 | Trieste | No declara capital en España | |
| 12 | <i>Covadonga</i> | 1924 | Madrid | 5.000 | 2.250 |
| 13 | <i>Minerva</i> | 1932 | Madrid | 10.000 | 5.157 |
| 14 | <i>Plus Ultra</i> | 1887 | Madrid | 5.000 | 5.000 |
| 15 | <i>Cervantes</i> | 1930 | Madrid | 9.000 | 3.500 |
| 16 | <i>Banco Vitalicio de España</i> | 1880 | Barcelona | 15.000 | 7.500 |
| 17 | Consorcio Español de Reaseguros | 1939 | Sevilla | 10.000 | 3.000 |
| 18 | <i>La Vasco Navarra</i> | 1900 | Pamplona | 8.000 | 6.000 |
| 19 | <i>La Catalana</i> | 1864 | Barcelona | 5.000 | 5.000 |
| 20 | Mare Nostrum | 1942 | Baleares | 5.000 | 3.351 |
| 21 | General Española de Reaseguros | 1928 | Madrid | 12.000 | 12.000 |
| 22 | <i>CIA Seguros y Reaseguros</i> | 1942 | Sevilla | 5.000 | 5.000 |
| 23 | <i>La Previsión Española</i> | 1883 | Sevilla | 15.000 | 12.000 |
| 24 | La Garantía | 1919 | Bilbao | 2.000 | 1.000 |
| 25 | <i>La Polar</i> | 1901 | Bilbao | 10.000 | 5.000 |

^a En cursiva, compañías de seguro directo cuyo negocio por reaseguro es mayor al 50 por ciento del total de sus contrataciones.

^b Capital suscrito y desembolsado en miles de pesetas.

Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas, 1941-1952 y Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

Considerando estas circunstancias, surge el interrogante acerca de las causas por las que se pusieron en marcha estas compañías: concretamente, los

motivos para su rápido desarrollo y el origen del capital que las respaldaba. A este respecto, Pons (2010c; 2012; 2014) y Gutiérrez (2014) han apuntado la hipótesis de que estas entidades, lejos de operar de forma independiente, habrían sido en realidad reaseguradoras dependientes de las grandes firmas del seguro directo que, tratando de sanear sus carteras de riesgos, las habrían empleado como subsidiarias corporativas.

5.2.1. *Redes corporativas, interlocking directorates y reaseguro*

Con el objetivo de contrastar la hipótesis de la dependencia o subsidiariedad de las reaseguradoras respecto a compañías de seguro directo, se ha acudido al marco teórico esbozado por Mizruchi (1996) sobre redes corporativas e *interlocking directorates*. Siguiendo la definición de la literatura previa, se ha recurrido al Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España para reconstruir las potenciales redes corporativas existentes tanto dentro del mercado del seguro directo como en relación al mercado de reaseguro. A partir de esta fuente, se han recopilado los consejos de administración y puestos de gerencia y dirección de las principales compañías autorizadas para contratar seguro directo y/o aceptar riesgos en reaseguro en los ramos de vida, incendios y transportes. Con el objeto de obtener una imagen global de las interrelaciones existentes entre compañías, se ha ampliado la muestra a 76 entidades incluyendo reaseguradoras puras; compañías de seguro directo líderes en los ramos de vida, transportes e incendios; aseguradoras que, aun estando autorizadas para contratar seguro directo, reciben más del 50 por ciento de su cuota de negocio en forma de aceptaciones en reaseguro; y sociedades mutuales que, si bien estaban excluidas del mercado de reaseguro como potenciales reaseguradoras, contaban con intereses concretos en este mercado (véase Apéndice II).³¹³

³¹³ El decreto de 23 de septiembre de 1944 sobre regulación del reaseguro prohibía a las mutuas aceptar riesgos en reaseguro, a excepción de aquellas que operasen a prima técnica (también denominada prima fija o precio de coste). Entre las mutuas con intereses en el mercado de reaseguros destaca, por el volumen de sus operaciones, la Mutua General de Seguros, que constituyó una sociedad reaseguradora, CRESA, en la que colocar parte de sus riesgos. Ambas están incluidas en la muestra.

Para trazar un mapa de las relaciones entre compañías, se considera a los miembros de los consejos de administración, gerentes y consejeros delegados de una entidad A como nodos de un sistema que, en caso de ocupar de forma simultánea un cargo o posición en una entidad B, forman una conexión directa entre A y B. Si de forma paralela existe un miembro de una entidad C que ocupa un cargo en la entidad B, se puede considerar la existencia de una conexión indirecta entre A y C. Por otra parte, aun contando con la alta frecuencia de vínculos familiares que podrían generar relaciones similares entre entidades, en este trabajo se han considerado aquellas relaciones que confluyen en un único consejero o directivo, sin considerar sus relaciones de parentesco. Por último, a la hora de valorar las relaciones existentes entre entidades, se han considerado diferentes grados de interconexión: sociedades sin vínculo aparente; sociedades que cuentan con menos de un 50 por ciento de consejeros comunes, o de vínculo débil; sociedades con más de un 50 por ciento de consejeros comunes, o en las que el gerente o director participa en otro consejo de administración o en las que el gerente o director de otra compañía participan en su consejo de administración, o de vínculo intermedio; y, por último, como grado máximo de integración, compañías que comparten gerente, director, consejero delegado o presidente del consejo de administración, además de contar con más de un 50 por ciento de consejeros comunes, o de vínculo fuerte.

Teniendo en cuenta estos diferentes niveles de imbricación, se pueden inferir distintos estadios desde la colaboración o adecuación en las prácticas financieras y actuariales de las compañías hasta, en el último caso, la absoluta coordinación entre entidades sobre las estrategias de cesión y retención de riesgos, los objetivos de siniestralidad y rentabilidad para el ejercicio en curso o el planeamiento de las condiciones contractuales de las operaciones, tales como comisiones a retener.

Al aplicar estos filtros a la muestra recopilada de 76 compañías, se obtiene que de los 601 asientos de los consejos de administración, 126 forman vértices de relaciones entre distintas compañías, es decir, están ocupados por consejeros afiliados a más de una entidad. De estos, 27 implican a puestos de presidencia del consejo de administración, lo que implica a más de un tercio de las compañías analizadas. En general, estos resultados muestran un grado de

interconexión en el mundo del seguro menor que en el resto del empresariado: un 21 por ciento de consejeros comunes frente al 26.5 obtenido por Rubio y Garrués (2016) para las redes empresariales españolas en todos los sectores económicos en 1946. Sin embargo, en el caso de los puestos de gerencia y de dirección ejecutiva, los datos parecen indicar un nivel de interconexión entre compañías mucho más elevado: exactamente la mitad de las compañías (38) son gestionadas por ejecutivos afiliados a otras entidades lo que indicaría un elevado grado de coordinación dentro del mercado.

A la vista de los resultados, y habida cuenta de la distinta naturaleza de las compañías incluidas en la muestra, queda por determinar el carácter funcional de las interconexiones existentes entre ellas o, planteado de otro modo: ¿se trataron estas de relaciones encaminadas a la restricción de la competencia entre compañías de seguro directo o, por el contrario, de redes que vincularon de forma sistémica la actividad reaseguradora con los grandes grupos aseguradores? Dado el gran número de vínculos existentes, en el siguiente apartado se analizan de forma separada para identificar los grupos de empresas implicadas.

5.2.2. Grupos corporativos y redes empresariales en el mercado español de reaseguros

Como muestra de las redes corporativas que vincularon el seguro directo con el reaseguro, se han seleccionado 22 compañías en base a dos criterios: en primer lugar, la intensidad de las relaciones detectadas; y, en segundo lugar, el volumen de negocio englobado por las entidades tratadas. En consecuencia, se han analizado las interconexiones de las siguientes sociedades: *Banco Vitalicio de España, Bilbao, La Catalana, Centro Levantino de Seguros, Compañía Española de Reaseguros, Compañía Hispano Americana, Compañía General de Reaseguros, Covadonga, El Grupo La Equitativa, Hispania, Mediodía, Mediterránea, Minerva, Mutua General de Seguros, Nacional de Reaseguros, Nervión Reaseguros, El Porvenir de los Hijos, La Previsión Española, La*

*Previsión Nacional, Reaseguradora Española, La Unión Levantina, La Unión y el Fénix Español y Vizcaya.*³¹⁴

5.2.2.1. *El grupo La Unión y el Fénix*

El primer conglomerado corporativo estaba formado en torno a la compañía de riesgos generales *La Unión y el Fénix Español*. Consolidada como aseguradora líder en el ramo de incendios en seguro directo y asentada entre las primeras posiciones en transportes, comenzó a finales de 1940 los preparativos para constituir una compañía reaseguradora pura: *Compañía Española de Reaseguros*. Según el director de *La Unión y el Fénix*, Ernesto Atanasio, la situación internacional obligaba a trasladar las operaciones de reaseguro de la sucursal de París, que venía gestionándolas durante las últimas décadas, a una compañía netamente española que funcionase de nexo del grupo con el exterior.³¹⁵ No obstante, la inclusión de *La Unión y el Fénix* en la nómina de reaseguradoras del Comité Oficial de Seguros Marítimos incrementaría el volumen de riesgos retrocedidos a *CERSA* y, con ello, su relevancia en la estrategia de gestión del grupo en los años siguientes.³¹⁶

De forma paralela, el proceso de expansión de la aseguradora apuntaba a una compañía en situación financiera complicada: *Minerva*. Esta última había sido fundada en Madrid en 1932 por el exdelegado general para España de la francesa *La Foncière* y exdirector técnico de *España, S.A.*, Evaristo Caparrós Romero. Contando con el prestigio de este como experto en el mundo del seguro y presidida por el conde de Colombí, la sociedad se especializó en el ramo de vida, formando una amplia cartera antes del estallido de la Guerra Civil. Además, estaba autorizada para operar con riesgos de incendios, si bien su

³¹⁴ Los datos correspondientes se encuentran en el Apéndice III.

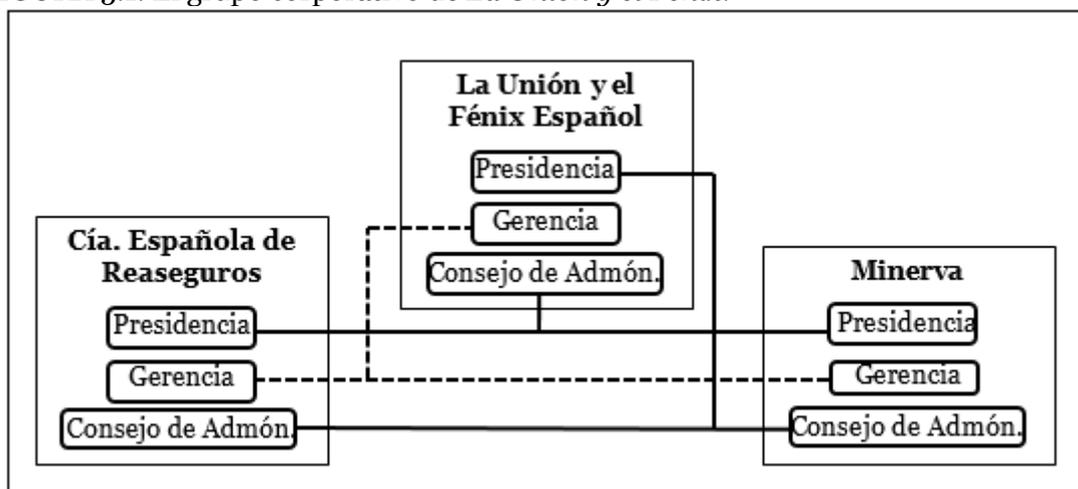
³¹⁵ Tortella et al. (2014: 257-8).

³¹⁶ Según Tortella et al. (2014: 258), la compañía se habría negado a la oferta de retrocesión de riesgos del IEME a las compañías incluidas en las pólizas flotantes extendidas por el Comité de Seguros Marítimos. Sin embargo, a la vista de la contabilidad del Comité y tal como se ha visto en el capítulo 4, a pesar de las reticencias iniciales debido a la consideración de que el Estado no debería operar en seguro directo, *La Unión y el Fénix* acabó participando ampliamente de este negocio, situándose, junto con *CHASYR*, entre las entidades que más riesgos contrataron por esta vía.

presencia en el ramo era reducida.³¹⁷ Al igual que muchas otras aseguradoras, los tres años de conflicto supusieron para la compañía un bloqueo casi total de sus operaciones. Sin embargo, los problemas principales llegarían en 1939: las dificultades de tesorería afrontadas por la entidad y la marcha del director general al *Hércules Hispano* a finales de año generó un clima de desconfianza entre los accionistas.³¹⁸

A lo largo de 1940 y 1941, *La Unión y el Fénix Español* se fue haciendo con el accionariado de *Minerva*, de forma que en diciembre de 1941 se aprobó el cambio de estatutos y se nombró a Luis Hermida Higuera, gerente de *La Unión y el Fénix Español*, director general de la compañía. Al mismo tiempo, este último se convertiría en los meses siguientes en gerente de la *Compañía Española de Reaseguros*, que a su vez estaba presidida por el hombre fuerte de *La Unión y el Fénix Español*: el presidente Ernesto Anastasio Pascual, también consejero delegado en *Minerva*, tal y como se presenta en la Figura 5.1.

FIGURA 5.1. El grupo corporativo de *La Unión y el Fénix*.



Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1942-1952.

³¹⁷ Según la cuenta de pérdidas y ganancias de 1935, las primas contratadas en el ramo de incendios apenas ascendían a 93.000 pesetas. AGA (1) 26 - Caja I- 74, Top. 13/31.

³¹⁸ Esta desconfianza se veía incrementada por el hecho de que las acciones de la compañía eran nominativas, lo que ralentizaba el proceso de transmisión de los títulos. A finales de 1939 y por petición de una coalición de accionistas minoritarios se modificaron los estatutos de la sociedad y los títulos pasaron a denominarse al portador. Desde ese momento, *La Unión y el Fénix* comenzó a comprar masivamente títulos de la compañía. AGA (1) 26 - Caja I- 74, Top. 13/31.

Con todas estas conexiones, el conglomerado resultante funcionó de forma coordinada. Aun cuando las compañías operaban formalmente de forma independiente, *La Unión y el Fénix* mantuvo su cartera de seguro directo en vida, transportes e incendios tanto en riesgos españoles como los procedentes de su sucursal en París, a la vez que aceptaba riesgos en reaseguro españoles para retroceder en el extranjero en transportes e incendios. Por su parte, *Minerva* operaba en reaseguro con riesgos españoles en los tres ramos, si bien su participación en vida era ostensiblemente menor, mientras que en seguro directo limitó su cartera al ramo de vida. Por último, la *Compañía Española de Reaseguros* se especializó en captar riesgos en reaseguro en España en vida, transportes e incendios para retroceder buena parte al extranjero. Como resultado de este intrincado esquema, el conglomerado alcanzó una presencia notable en el reaseguro nacional en el período 1943-1952: el 16.8 por ciento del mercado de vida; el 13.8 por ciento en incendios, con un máximo del 34.9 por ciento en 1946; y un 14.1 por ciento en transportes.³¹⁹

5.2.2.2. *Los hermanos Rosillo y ‘Las Equitativas’*

A diferencia del anterior, el grupo *La Equitativa* venía funcionando de forma oficial y coordinada desde finales de la década de 1920, cuando en 1928 se crearon, a partir de la sociedad original de seguros de vida *La Equitativa (Fundación Rosillo)*, las entidades de seguro directo *La Equitativa-Riesgos Diversos*, que operaba en todos los ramos de no vida, y *La Equitativa Reaseguros*, dedicada a gestionar en su cartera reaseguros de todos los ramos procedentes de las dos anteriores.³²⁰ Adicionalmente, durante la década de 1930 el grupo entró a formar parte del accionariado de varias compañías menores o en situación financiera delicada, como *Atlántida* y *El Fénix Austríaco*. Sin embargo, las dificultades experimentadas durante la Guerra Civil y, más aún, las vicisitudes entre los hermanos Rosillo, llevaron a una fractura dentro del grupo

³¹⁹ Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

³²⁰ Véase capítulo 2.

La Equitativa en 1944.³²¹ Como resultado, Miguel y Fernando Rosillo mantuvieron el control de la *La Equitativa (Fundación Rosillo)* y *La Equitativa-Riesgos Diversos*, mientras que su hermano Fermín se hizo con el control separado de *La Equitativa Reaseguros*.³²²

A partir de entonces, la evolución de ambas partes les condujo a una competencia directa. Las dificultades para acceder al reaseguro en el extranjero y las limitaciones resultantes a la hora obtener servicios de diversificación de riesgos tras el desgajamiento de *La Equitativa Reaseguros* en 1944 llevaron a las dos entidades de seguro directo originales a la constitución de una nueva sociedad, *La Equitativa Hispano Americana*.³²³ Aunque autorizada tanto para contratar directamente como para aceptar reaseguro, la nueva compañía, dotada con cinco millones de pesetas de capital y perfectamente integrada en la estructura del grupo, se convertiría en la reaseguradora especializada tanto en los ramos de vida como en los de no vida.³²⁴

Por su parte, en busca de repetir el modelo de éxito gestado con el grupo original *La Equitativa*, Fermín Rosillo, que mantenía el control sobre *La Equitativa Reaseguros*, trató de consolidar un grupo alternativo mediante la adquisición de una sociedad dedicada al seguro directo. Para ello, se lanzó en 1944 a la compra de *La Equitativa Nacional*, una pequeña compañía constituida en Barcelona en 1914 para operar en el ramo de enfermedad. La compañía se encontraba desde hacía más de una década en situación de estancamiento, pero la Guerra Civil y el escenario de los primeros años 1940 terminó por congelar su actividad. A lo largo de 1944, Fermín Rosillo se hizo con el control de la entidad, cambió su razón social a Madrid, amplió su capital a cinco millones de pesetas y solicitó su inscripción en todos los ramos del seguro directo.³²⁵ De aquí en adelante, prosiguió sus actividades utilizando en todo momento la marca corporativa *Grupo La Equitativa*, lo que acabó generando

³²¹ Pons (en prensa) señala como cuestión clave en este *cisma* familiar el enlace matrimonial y posterior separación de Fermín Rosillo.

³²² La prensa de la época se hizo eco de esta división en la serie de reportajes y entrevistas a Fermín Rosillo, que se presentaba como líder del *Grupo La Equitativa* ignorando a las sociedades controladas por sus hermanos. Véase, por ejemplo, el reportaje publicitario publicado en *ABC*, 15 de julio de 1945, 17-8.

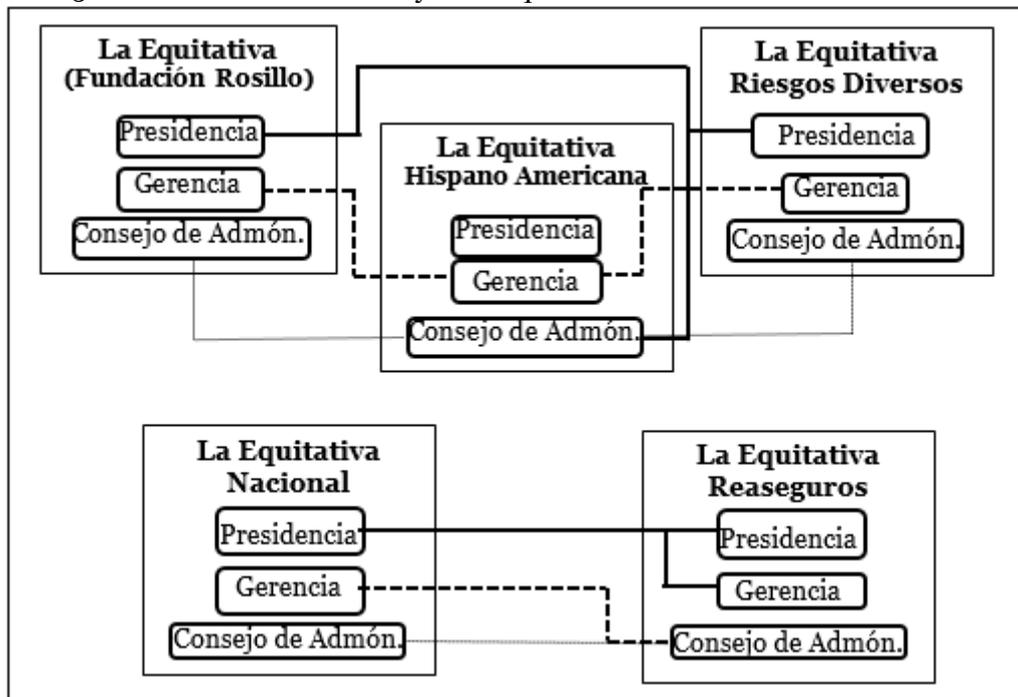
³²³ Orden de 3 de noviembre de 1944, BOE nº 332 de 27 de noviembre de 1944.

³²⁴ Así lo anunciaba la prensa contemporánea al presentarla como la agencia reaseguradora del grupo. Véase, p. ej., *ABC* de 14 de marzo de 1946, 37.

³²⁵ Orden de 25 de enero de 1945, BOE nº 37 de 6 de febrero de 1945; Aviso oficial de 26 de marzo de 1945, BOE nº 101 de 11 de abril de 1945.

problemas legales sobre la denominación comercial con sus hermanos y el grupo original.³²⁶

FIGURA 5.2. Los hermanos Rosillo y 'Las Equitativas'.



Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1942-1952.

Tras este proceso de división de las estructuras originales del grupo original *La Equitativa*, los dos conglomerados resultantes operaron de forma autónoma e independiente entre sí. Tal como aparece en la Figura 5.2, ambos grupos adoptaron una separación funcional entre las operaciones de seguro directo y las de reaseguro. En el primer caso, los consejos de administración de *La Equitativa (Fundación Rosillo)*, dedicada al seguro de vida directo, y *La Equitativa-Riesgos Diversos*, que operaba en los ramos de no vida, estaban presididos por Miguel y Fernando Rosillo, respectivamente, que a su vez formaban parte del consejo de *La Equitativa Hispano Americana* como presidente y vicepresidente. La gerencia de esta última era desempeñada por

³²⁶ Concretamente, *La Equitativa (Fundación Rosillo)* registró la marca *Grupo La Equitativa* en enero de 1946. Fermín Rosillo trató de reclamar el uso de la marca para *La Equitativa Nacional*, lo que le fue denegado por el Registro de la Propiedad Industrial el 5 de agosto de 1946. A partir de este momento, se inició un largo proceso de recursos legales a distintas instancias que acabaría con el fallo del Tribunal Supremo en contra de Fermín Rosillo y *La Equitativa Nacional*, dejando desde entonces el uso de la marca a sus hermanos. Orden de 26 de febrero de 1952, BOE nº 63 de 3 de marzo de 1952.

Miguel Rosillo, que a su vez ejercía como gerente de *La Equitativa-Riesgos Diversos* y como consejero delegado en *La Equitativa (Fundación Rosillo)*. En el segundo grupo, Fermín Rosillo y se posicionó como vértice de unión entre *La Equitativa Nacional* y *La Equitativa Reaseguros*, ejerciendo la presidencia de ambos consejos de administración y la gerencia de la reaseguradora. Fausto Rosillo Luque, hijo de su primer matrimonio, se encargaría de la dirección general de *La Equitativa Nacional*, que acabaría compartiendo hasta cinco miembros del consejo de administración con *La Equitativa Reaseguros*. Entre estos, Fermín Rosillo ofreció asiento a personas bien relacionadas políticamente en el régimen: Nicolás Franco Bahamonde, hermano del dictador, o Pedro Gual Villalbí, Secretario General del Fomento del Trabajo Nacional, entre otros.³²⁷

Desde la segregación del grupo original, la evolución de los nuevos conglomerados fue muy desigual. Para los hermanos Miguel y Fernando Rosillo, la creación de *La Equitativa Hispano Americana* les permitió acceder a servicios de reaseguro asequibles y trazar estrategias comunes tanto en el ramo de vida como en los de no vida.³²⁸ No obstante, a la vez que las sociedades de seguro directo mantenían su pujanza en la contratación, *La Equitativa Hispano Americana* fue ampliando su cuota de mercado en el reaseguro español desde el inicio de sus operaciones en 1945 hasta convertirse en líder en el ramo de vida en 1952, con una cuota de mercado del 18.7 por ciento; en el ramo de incendios, se consolidó entre las tres primeras del mercado desde 1946, ocupando cuotas entre el 7 y el 9 por ciento del total; finalmente, su evolución en el ramo de transportes fue menos abrupta y, si bien halló dificultades para incrementar su negocio en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, a comienzos de la década de 1950 ya se había consolidado con cuotas de mercado superiores al 5 por ciento.³²⁹

La evolución del otro conglomerado, en cambio, resultó mucho más tortuosa. Desde la separación efectiva del grupo en 1944, *La Equitativa Reaseguros* perdió buena parte de sus fuentes tradicionales de negocio, ahora

³²⁷ Pons (en prensa).

³²⁸ La publicidad de la compañía la presentaba como un apoyo fundamental del grupo: '*La Equitativa Hispano Americana, la cual recibe desde el 1 de enero de 1945 el total excedente de ambas compañías* [en referencia a *La Equitativa Fundación Rosillo* y *La Equitativa Riesgos Diversos*']. Anuario Español de Seguros, año 1943, 205.

³²⁹ Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

que *La Equitativa (Fundación Rosillo)* y *La Equitativa-Riesgos Diversos* desviaron sus riesgos *La Equitativa Hispano Americana*. En efecto, las contrataciones en el ramo de vida cayeron de más de quince millones de pesetas en primas en 1945, último año de vigencia de los contratos con sus antiguas sociedades matrices, a menos de dos millones en 1948. Si bien en los dos años siguientes se recuperaría mediante la búsqueda de nuevo negocio, la caída había sido tan espectacular como había sido el crecimiento de su sustituta, *La Equitativa Hispano Americana*: de acumular un 36.9 por ciento del mercado en 1944, inició la década de 1950 estabilizándose entre el 15 por ciento de 1951 y el 16.9 de 1952. La evolución en el ramo de incendios presenta una tendencia similar: desde la separación del grupo, efectiva en 1945, *La Equitativa Reaseguros* vio reducirse su participación en el reaseguro nacional, pasando de un 8 por ciento de cuota de mercado a un 2.1 por ciento en 1952. Por último, el ramo de transportes fue el que presentó mayor estabilidad: la tradición de la compañía de buscar negocio fuera del grupo se plasmó en una evolución casi plana durante los 1940, con cuotas de mercado que oscilaron siempre entre el 2.5 y el 3 por ciento.³³⁰

5.2.2.3. *El seguro catalán y las nuevas reaseguradoras*

Sin alcanzar los niveles de integración corporativa vistos en los grupos anteriores, las grandes compañías del seguro asentadas en Cataluña se insertaron en redes de gerencia y dirección que implicaron tanto a las entidades de seguro directo como a las reaseguradoras creadas en la década de 1940.³³¹ De este modo, los principales competidores del ramo de vida (*Banco Vitalicio*), accidentes de trabajo (*Hispania*), transportes (*CHASYR*) e incendios (*La Catalana*) se implicaron en la gestión directa de reaseguradoras puras como

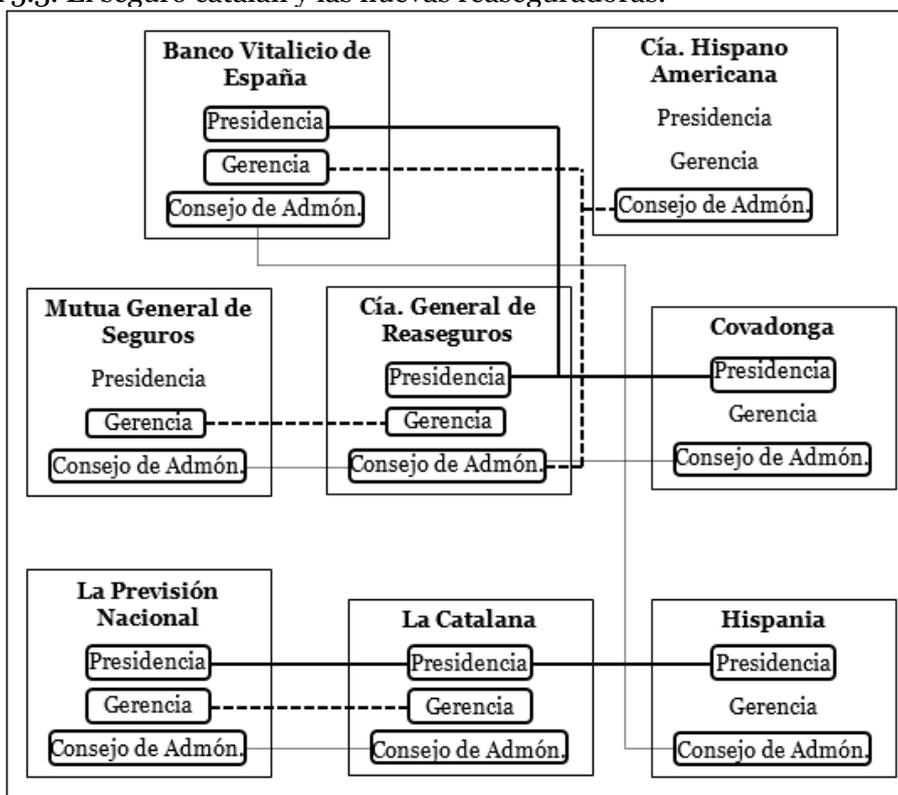
³³⁰ Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

³³¹ Si bien se ha introducido el adjetivo *catalán* por cuestión de clasificación, es necesario precisar que, especialmente a partir de la década de 1950, resulta complejo establecer categorías de esta naturaleza en el seguro español dado el variado origen del capital y las dificultades para trazar dichos orígenes.

Mediterránea y Cía. General de Reaseguros, así como de sociedades de seguro directo orientadas al negocio del reaseguro, como *Covadonga*.³³²

La Figura 5.3 muestra las relaciones existentes entre las principales compañías aseguradoras y reaseguradoras que configuraron el entramado empresarial catalán en el sector. Si bien *Banco Vitalicio*, *Cía. General de Reaseguros* y *Covadonga* contaban con un presidente común, en este caso se trataba del conde de Gamazo, Juan Antonio Gamazo Abarca, que era al mismo tiempo de otra media docena de compañías españolas, desde eléctricas hasta bancos, según Rubio y Garrués (2016).

FIGURA 5.3. El seguro catalán y las nuevas reaseguradoras.



Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1942-1952.

³³² Aunque Hispania pertenecía desde 1914 a la multinacional suiza *Zurich*, su consejo de administración también participó de estos *interlocking directorates*. No obstante, no es extraño si se tiene en cuenta que la compañía sólo declaraba riesgos españoles en su cartera (Boletín de Seguros y Ahorro, Balances de los años 1943-1952). Respecto a *Covadonga*, la compañía había sido fundada en Madrid en 1924 para dedicarse principalmente al ramo de incendios y al reaseguro. No obstante, sus problemas financieros al término de la Guerra Civil fueron seguidos de cambios en el accionariado, en sus estatutos y en la extensión de sus actividades a los ramos de vida y accidentes de trabajo, donde operaba fundamentalmente en reaseguro. Orden de 12 de febrero de 1942, en BOE nº 49 de 18 de febrero de 1942 y Boletín de Seguros y Ahorro, Balances de los años 1941, 1943 y 1946.

Esta amplia presencia podría atribuirse más a motivos de prestigio que a una relación funcional que marcara las estrategias de las compañías. No obstante, la presencia del director general de *Banco Vitalicio* en el consejo de administración de la *Cía. General de Reaseguros* y, más aún la existencia de tres consejeros comunes más entre ambas compañías, sugiere una coordinación entre ambas. También participaban en el consejo de la reaseguradora dos miembros de la directiva de la *Mutua General de Seguros*, dado que, de hecho, se contaba entre los accionistas fundadores de la compañía. Más aún, en 1944 el gerente de *Mutua General de Seguros* pasaría a coordinar el equipo directivo de *Cía. General de Reaseguros*. Durante los años 1947-1949, *Mutua General* incrementaría su participación en la reaseguradora, hasta el punto que, en el momento de su liquidación en 1954, esta se consideraría en la documentación interna parte del *Grupo Mutua*.³³³

Paralelamente, de la compañía líder en el ramo de incendios *La Catalana* surgieron otras interconexiones con el resto del mercado: su presidente, Juan Ventosa Calvell, lo era además de la aseguradora especializada en el ramo de accidentes *Hispania*, además de la compañía de incendios *La Previsión Nacional*. Adicionalmente, compartía con esta última la totalidad de su equipo gerencial, presidido por José María Delás. Con hasta tres consejeros comunes y otros tres compartidos con los consejos de *Cía. General de Reaseguros* y *Covadonga*, las relaciones entre las distintas sociedades parecen, a falta de contrastar empíricamente, apuntar hacia estrategias empresariales coordinadas.

5.2.2.4. *El grupo Millet y CHASYR*

La práctica de asociarse con sociedades reaseguradoras o bien constituir las directamente se hizo común en el seguro español tanto para aquellas sociedades consolidadas desde hacía décadas como para las recién incorporadas. Es el caso de la *Compañía Hispano Americana (CHASYR)* que, desde comienzos de la década de 1940, se constituyó como punto de partida para la consolidación de un gran grupo asegurador con intereses en otros sectores financieros. Como han

³³³ En el epígrafe 5.2.3 se trata con profundidad la estrategia de crecimiento de *Mutua General de Seguros* durante la década de 1940.

señalado Tortella, Ortiz Villajos y García Ruiz (2011: 94-7), *CHASYR* estaba controlada por un grupo financiero dirigido por los hermanos Félix y Salvador Millet Maristany, que habían comprado en 1941 la sociedad *Castellón Vital*. Además de su implicación en el negocio asegurador, la familia Millet mantenía posiciones en el sector bancario: en 1944, Félix Millet accedería a la presidencia del *Banco Popular de los Previsores del Porvenir*, entidad que desarrollaba sus actividades como banco a la vez que operaba como aseguradora registrada en el convulso ramo de chatelusianas. Precisamente sería la decisión de Millet en 1946 de romper con *Previsores* la que llevaría a la definitiva separación de las dimensiones bancaria y aseguradora de la entidad.³³⁴

Antes de esto, tras la compra de *Castellón Vital*, proceder al cambio de nombre y de estatutos y a trasladar su sede social a Madrid, los hermanos Millet organizaron *CHASYR* como una compañía especializada en seguros de transportes. Por esta especialización y, probablemente, favorecida por los contactos políticos de Félix Millet, *CHASYR* entró a formar parte, a pesar de su reciente remodelación, en el selecto grupo de compañías incluidas en las pólizas flotantes del Comité Oficial de Seguros Marítimos, primero, y del Comité Oficial de Reaseguros, después. En efecto, como se ha visto en el capítulo 4, *CHASYR* fue de las primeras aseguradoras incluidas en las operaciones de autoseguro del Estado y, ya en 1951, era la única que se mantenía en la nómina de reaseguradores del Comité.³³⁵ Desde el ramo de transportes, la compañía extendió sus operaciones a los ramos de incendios y vida, situándose en 1943 como la tercera aseguradora en primas cobradas de todos los ramos.³³⁶

El crecimiento fulgurante de la compañía y las crecientes restricciones a las operaciones de reaseguro con el extranjero llevaron, en 1942, a la participación directa en la creación de una reaseguradora pura que actuase de forma coordinada con *CHASYR*. De forma conjunta con *El Porvenir de los Hijos*, una pequeña compañía del ramo de vida en la que mantenía intereses el

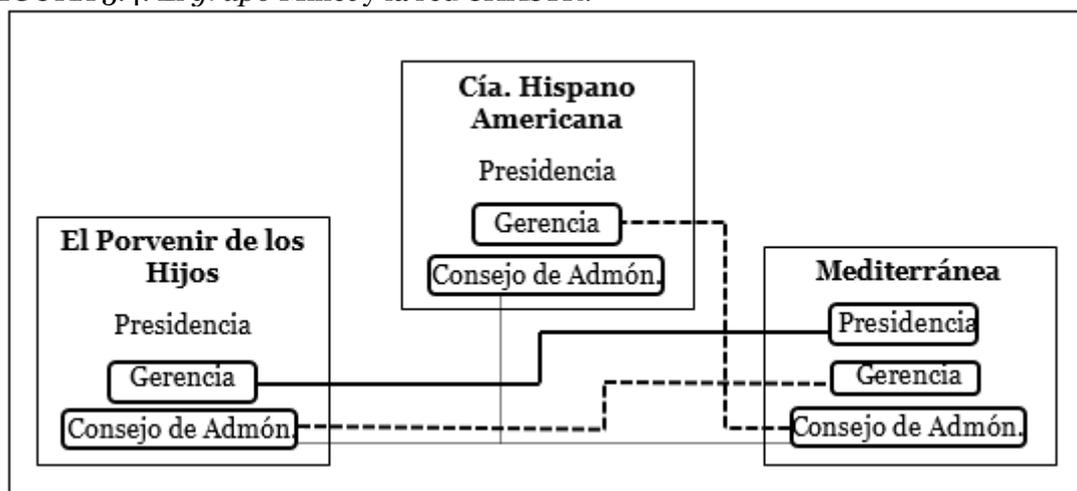
³³⁴ Además de sus actividades financieras, Félix Millet había presidido la *Federación de Jóvenes Cristianos* y dirigido un periódico cercano al catalanismo conservador. Para más detalles sobre la el personaje, véase Tortella et al. (2011).

³³⁵ Como se ha visto en el capítulo 4, el carácter de los riesgos absorbidos por el Estado, las tarifas aplicadas y las condiciones generales de las pólizas hacían de estas operaciones no sólo un negocio atractivo sino, lo que es más importante, estable en el tiempo.

³³⁶ Tortella et al. (2014: 518) cifra el negocio de *CHASYR* en 60.5 millones de pesetas, sólo superada por *Banco Vitalicio* (60.9) y *La Unión y el Fénix Español* (156.3).

grupo Millet, se constituyó en Barcelona con dos millones de pesetas de capital la sociedad *Mediterránea de Seguros y Reaseguros*.³³⁷ La Figura 5.4 muestra las conexiones entre los equipos gerenciales y los consejos de administración entre las dos compañías y *El Porvenir de los Hijos*, ya densos incluso obviando la presencia de familiares repartidos por sus consejos de administración.

FIGURA 5.4. El grupo Millet y la red CHASYR.



Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1942-1952.

Situada en el centro de estas relaciones, *Mediterránea* experimentó un ciclo de crecimiento, cuando menos, tan explosivo como el de *CHASYR* en el seguro directo: en 1946 se hizo con el 15 por ciento del mercado de reaseguros de transporte, cifra que sobrepasaría el 20 por ciento hasta 1951, cuando la apertura parcial al reaseguro extranjero provocó un lento declive.³³⁸

5.2.2.5. Otras redes de seguro y reaseguro

Los casos anteriores han recogido tanto a las principales compañías de seguro directo como a algunas de las más importantes reaseguradoras puras inscritas

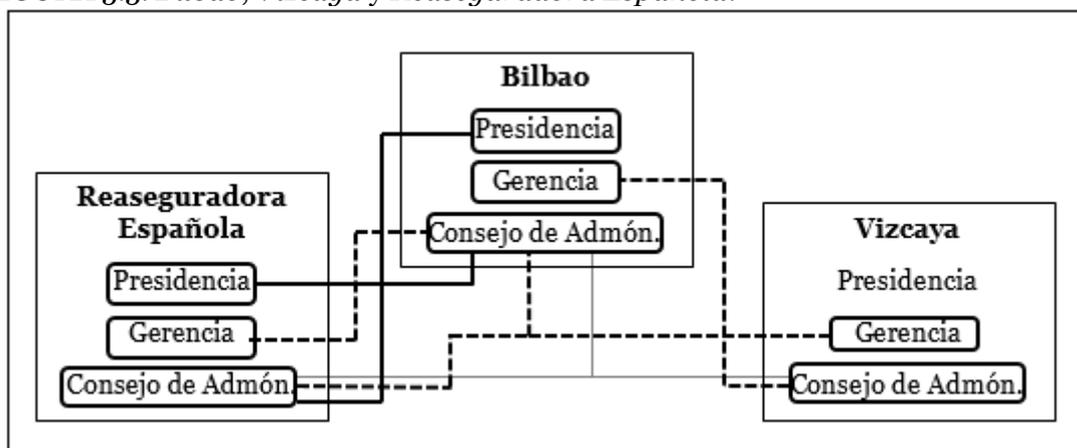
³³⁷ No debe confundirse con la sociedad dedicada al ramo de chatelusianas *Los Previsores del Porvenir*, compañía asociada al *Banco Popular*.

³³⁸ Si se añade a su cuota de mercado la de *CHASYR*, se observa el dominio del grupo en el reaseguro de transporte, pues ocupaban conjuntamente en torno al 30 por ciento del ramo. Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España.

en España durante la década de 1940. A continuación se incluyen casos en los que, si bien su repercusión en el total del mercado es menor, dan una idea de lo extendido de estas prácticas.

La compañía de seguros *Bilbao* venía operando desde 1918 especializada en los ramos de transportes y accidentes, aunque también contaba en su cartera con riesgos de vida e incendios. Al término de la Guerra Civil, las dificultades para acceder al reaseguro en el extranjero y el crecimiento de la demanda de seguros de transportes llevaron a la constitución de dos compañías separadas en 1940: *Vizcaya*, compañía de seguro directo especializada en transportes, aunque registrada también para aceptar reaseguros de todos los ramos; y *Reaseguradora Española*, una reaseguradora pura encaminada a facilitar servicios de diversificación de riesgos a su matriz. El esquema resultante de los vínculos gerenciales y de los consejos de administración de las tres compañías aparece en la Figura 5.5.

FIGURA 5.5. *Bilbao*, *Vizcaya* y *Reaseguradora Española*.



Fuente: Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1942-1952.

Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial, *Bilbao* fue incluida entre las compañías que reaseguraban los riesgos asumidos por el Comité de Seguros Marítimos del IEME, lo que contribuyó a incrementar su volumen de negocio: en 1943, ya se situaba en el quinto puesto del ranking de contrataciones, con un total de 42.3 millones de pesetas.³³⁹ De forma similar, *La Unión Levantina* participó directamente en la constitución del *Centro Levantino de Seguros y*

³³⁹ Tortella et al. (2014: 518).

Reaseguros en 1941, situando a tres miembros de su consejo en el de la nueva entidad y, lo que es más significativo, a su gerente como presidente de la reaseguradora.

Las relaciones entre compañías se configuraron en muchos casos de forma masiva: en el caso *Nervión Reaseguros*, cinco miembros de su consejo de administración procedían de *La Polar*, entre ellos el gerente y el presidente de esta última; igual ocurría en el caso de *Guipúzcoa Reaseguros*, a cuyo consejo se sentaban cinco miembros, incluyendo al presidente, del consejo de la *Compañía Vascongada de Seguros*; en la decana de las reaseguradoras puras españolas, *La Garantía*, cinco miembros de los seis que formaban el consejo de administración procedían de la aseguradora vasca *Aurora*; *Continental* y *Occidente* contaban con hasta cuatro consejeros comunes, al igual que *Aragón Seguros* y *Compañía Aragonesa de Seguros y Reaseguros*. En otros casos, por el contrario, las relaciones quedaron definidas por contactos individuales que implicaban a multitud de sociedades: es el caso de *Nacional de Reaseguros*, fundada en Sevilla a finales de 1938 posteriormente trasladada a Madrid en 1939. Con un capital social de seis millones de pesetas, en su consejo de administración estaban representados intereses múltiples: hasta siete consejeros de la sociedad lo eran a su vez de entidades como *La Previsión Española*, *Seguros Mediodía*, *Fomento Español de Seguros* (con la que además compartía gerente) y *Andalucía*.

5.2.3. *Un caso de creación de redes corporativas: Mutua General de Seguros y el 'grupo Mutua'*

La articulación de redes que permitieran coordinar estrategias y facilitar cobertura reaseguradora a grandes compañías no fue una cuestión exclusiva de las sociedades por acciones. Más aún, a la restricción de las operaciones de reaseguro con el extranjero desde 1942 se unió, en el caso de las mutuas, la prohibición expresa de aceptar riesgos en reaseguro recogida en el decreto de septiembre de 1944.³⁴⁰ En estas circunstancias, muchas sociedades se

³⁴⁰ Decreto de 29 de septiembre de 1944, en BOE nº 293, de 19 de octubre de 1944, Artículo 5. En las discusiones durante el diseño de la norma en el Comité Oficial de Seguros Marítimos no

orientaron hacia la desmutualización y transformación en sociedad anónima, como en el caso de la andaluza *CIA*. En *Mutua General de Seguros*, si bien se mantuvo un constante debate en torno a la posible desmutualización, se optó por articular y consolidar un grupo en torno a la mutua forjado mediante participaciones elevadas en el accionariado de compañías que pudieran prestar servicios preferentes a la entidad.

Al término de la Guerra Civil, la entidad había iniciado operaciones de seguro directo en los ramos de accidentes individuales y responsabilidad, que se añadieron a sus carteras de riesgos de accidentes de trabajo, vida, incendios y enfermedad. El liderazgo absoluto de la entidad en accidentes de trabajo y el éxito en las contrataciones de los demás ramos colocó a *Mutua General de Seguros* entre las principales aseguradoras españolas en términos globales.³⁴¹ Buena parte de este crecimiento se había gestionado mediante un uso intensivo del reaseguro: al igual que décadas anteriores, *Mutua* seleccionaba y suscribía riesgos que eran en buena parte cedidos en reaseguro a otras compañías, especialmente en los ramos de incendios y en aquellos de reciente incorporación. De esta forma, la entidad no se exponía a pérdidas catastróficas y obtenía cuantiosos ingresos mediante la retención de elevadas comisiones.³⁴²

Sin embargo, las crecientes dificultades para acceder al reaseguro en el extranjero y, especialmente, la voluntad de retener mayores volúmenes de negocio en el seno de la compañía, llevaron en 1940 a considerar la implicación directa de la *Mutua* en el mercado de reaseguro.³⁴³ Bajo la premisa de ‘*hallar compensación económica en régimen de reciprocidad*’ a las cesiones de la compañía, y habida cuenta de su naturaleza como mutualidad, ‘*la dirección determinó establecer un nexo con la Compañía General de Reaseguros*’, de la que fue fundadora y una de las principales accionistas.³⁴⁴ A partir de esta operación, *Mutua General de Seguros* mantendría con la reaseguradora una

se contempla la exclusión de las mutualidades de las operaciones de reaseguro. No obstante las quejas de los representantes de compañías privadas sobre la propensión a ceder riesgos por parte de las mutuas habían sido recurrentes. ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Correspondencia y Actas del Comité, caja 84, Acta de 18 de enero de 1944. No obstante, estas posiciones se venían manifestando en distintos foros desde hacía más de dos décadas, como se ha visto en el capítulo 2.

³⁴¹ Tortella et al (2014: 518) la sitúa en 1943 en la sexta posición del ranking global.

³⁴² Véase capítulo 2.

³⁴³ Pons, *Mutua General de Seguros* (manuscrito no publicado).

³⁴⁴ Informe reservado al Consejo de Administración de MGS. Orientaciones para la relación entre las entidades del grupo, 19 de septiembre de 1950.

estrecha relación mediante la que se permitía recibir los beneficios de una mayor tasa de retención de riesgos sin con ello poner en peligro la solvencia de su propia cartera.³⁴⁵

Sin embargo, entre el accionariado de la *Compañía General de Reaseguros* se encontraban otros grupos con intereses distintos en la composición de la cartera de la entidad: *Banco Vitalicio* y *CHASYR*, ambos competidores de la *Mutua*, planteaban sus propias preferencias a las estrategias a seguir por *Cía. General*. En esta situación, la dirección de la mutua optó por constituir o comprar una sociedad que realizaría las funciones de reasegurador corporativo de *Mutua General*, evitando así la injerencia de terceros, y potenciales competidores, en la definición de las estrategias de gestión de riesgos. Tras considerar la constitución de la nueva compañía, en 1944 se optó por la adquisición de una sociedad fundada en 1941: *CRESA*. No obstante, a diferencia de la mecánica seguida en la adquisición de otras sociedades, en este caso fueron los miembros de la dirección de la *Mutua General de Seguros*, y no la mutualidad, los que adquirieron la empresa utilizando para ello recursos personales.³⁴⁶ Esta anomalía se convertiría en elemento clave de la evolución de *CRESA* en el grupo *Mutua General*.

Durante los tres años siguientes a su adquisición, *CRESA* funcionó en estrecha dependencia de *Mutua General*, aunque apartada de la vista de los mutualistas. A excepción de una sede propia, el resto de elementos de la sociedad procedía de la mutualidad: cartera, personal y equipo de gestión. Concretamente, la compañía recibía casi el 90 por ciento de su negocio de *Mutua General* mediante contratos proporcionales de reaseguro de incendios. En 1948, en pleno proceso de crecimiento de la cartera, *CRESA* fue presentada a mutualistas, representantes de la compañía y empleados: en palabras de la dirección, se trataba de ‘*que CRESA, como hija de Mutua General, sea conocida por todos los asociados y asegurados*’.³⁴⁷ Adicionalmente, la dirección pretendía completar esta presentación de la sociedad mediante la firma de un

³⁴⁵ Concretamente, la tasa de cesión del ramo de incendios oscilaba entre el 40 y el 70 por ciento de las contrataciones: la aversión a los riesgos de un mercado menos conocido provocaba estos niveles de retención tan bajos, que repercutían en el resultado final de la cartera.

³⁴⁶ Concretamente, un 90 por ciento de las acciones en poder de la dirección y un 10 por ciento adquirido por la *Mutua General*. Extracto del informe presentado al Consejo de Administración de MGS, de enero de 1948.

³⁴⁷ Idem.

acuerdo de coaseguro entre *Mutua* y *CRESA* sobre los riesgos de seguro directo, por el que esta última se haría cargo del 10 por ciento de los riesgos contratados por la primera, en este caso sin posibilidad de retención de comisión.³⁴⁸

Parece ser esta operación la que despertó las suspicacias tanto de mutualistas y asegurados como de aquellos miembros de la dirección que no habían adquirido participaciones en *CRESA*. En efecto, frente a la estrategia inicial de desviar parte de los riesgos a la *Cía. General de Reaseguros*, que planteaba conflictos con otras compañías pero aseguraba mayores beneficios a largo plazo para la mutua, el esquema articulado con *CRESA* presentaba ciertos conflictos de interés entre mutualistas y gerentes, en un claro ejemplo de los problemas de agencia esbozados por Jensen y Meckling (1976), Hausmann (1985) y Datta y Garven (1987). La cesión de más o menos riesgos por parte de *Mutua General* y la calidad de esos riesgos provocaba en todo caso un trasvase de rentabilidad entre esta y *CRESA*: mientras que la dirección debía gestionar *Mutua* teniendo en cuenta los intereses de los mutualistas, al mismo tiempo eran accionistas de la reaseguradora a la que podían favorecer mediante esa gestión. Este conflicto afectaba además a la selección de riesgos a ceder entre *Cía. General de Reaseguros* y *CRESA*. Los informes de *Mutua General* lamentarían, años después, el deterioro de la cartera de la primera debido, entre otras cosas, al apoyo decidido a la segunda.³⁴⁹

A pesar de este impulso, las operaciones de *CRESA* en 1950 no dieron resultados positivos más allá del negocio conseguido a través de *Mutua General*. Apenas un 9 por ciento del negocio en reaseguro procedía de otras entidades, concretamente de un acuerdo de cesión con *La Catalana* en el que parte de las garantías corrían por cuenta de la mutua.³⁵⁰ En general, las tensiones con los mutualistas limitaban las posibilidades de crecimiento de *CRESA* y, al mismo tiempo, la limitación en el acceso a recursos propios la condenaban a una existencia vegetativa.

³⁴⁸ Esta cláusula fue discutida por el equipo técnico de la mutua, tanto más cuando se encontraban negociando las condiciones del acuerdo de cesión de riesgos con *Cía. General de Reaseguros*. Reunión del Comité Directivo de Compañía General de Reaseguros, 29 de enero de 1948.

³⁴⁹ Informe reservado al consejo de administración de MGS (sin fecha) *CRESA* - Notas al Consejo de Administración de MGS-Razones que aconsejan la venta.

³⁵⁰ Extracto del informe presentado al Consejo de Administración de MGS, de enero de 1948.

La delicada situación de *CRESA* en el grupo asegurador se puso de manifiesto cuando, en 1950, se propuso desde la gerencia de la compañía la adquisición de otra sociedad en dificultades: *La Constancia*.³⁵¹ En el plan diseñado por la oficina técnica del gerente, señor Gaminde, se planteaba el saneamiento de *La Constancia*, estimado en tres millones de pesetas, con el objeto de relanzar sus actividades en el seguro directo, donde la sociedad contaba con una amplia cartera consolidada. Además, el plan incluía que *La Constancia* aceptase riesgos procedentes de la *Mutua*, de forma que contribuyese a equilibrar los riesgos de ésta facilitándole compensación por sus cesiones: en definitiva, se trataba de los objetivos que cinco años antes se habían planteado para *CRESA*, y que por entonces no acababa de cumplir. Las diferencias entre ambas resultaban claras. En primer lugar, sería *Mutua General*, y no su consejo, quien se haría con las acciones de *La Constancia*. De este modo, las suspicacias en torno a las decisiones del consejo sobre el reparto de riesgos quedaban conjuradas. En segundo lugar, a diferencia de *CRESA*, *La Constancia* contaba con personal, oficinas y equipo de gestión propio, a la vez que una cartera de clientes consolidada tras más de cuatro décadas de operaciones.³⁵²

La superposición de funciones entre *CRESA* y *La Constancia* dentro del grupo terminó por poner en cuestión la viabilidad de la primera. En consecuencia, a finales de 1953, una vez *La Constancia* se daba por saneada, se planteó abiertamente al consejo la venta de *CRESA*. Los informes de la gerencia al respecto incidían en dos aspectos: la compañía nunca había pertenecido a la mutualidad formalmente y, lo más importante, durante sus años de funcionamiento no había conseguido desenvolverse más allá del estrecho apoyo de *Mutua General*. Como resultado, la valoración de la gerencia aconsejaba retornar la cartera de riesgos de *CRESA* a la mutua y ponerla a la venta únicamente con su activo inmobiliario: aquellos empleados de la *Mutua* que habían colaborado en *CRESA* volverían a sus antiguos puestos en la matriz,

³⁵¹ Según Frax y Matilla (2010), *La Constancia* se había visto implicada en el programa *Safehaven* promovido por los Aliados para recuperar activos ocultos por los nazis durante los últimos años de guerra.

³⁵² Informe al consejo de administración de Mutua General de Seguros: variaciones del tema *CRESA* y *Constancia* en relación a MGS, de 26 de julio de 1954, 2.

mientras que los auxiliares y administrativos contratados por *CRESA* serían indemnizados.³⁵³

Estos argumentos sobre la idoneidad de deshacerse de la reaseguradora cobraron aún más fuerza ante los cambios normativos del año 1954: después de meses de rumores, en el mes de julio se reorganizó la gestión del seguro obligatorio de enfermedad.³⁵⁴ Este ramo había supuesto para *Mutua General de Seguros* un importante canal de ingresos desde su introducción en 1942.³⁵⁵ Sin embargo, según Pons (2010d: 240-1), la cancelación automática de los convenios de colaboración con el Instituto Nacional de Previsión a finales de 1954, unidos a los nuevos términos impuestos en la gestión, terminaron por provocar salida del ramo de buena parte de las entidades hasta entonces registradas. Esta pérdida de negocio, anotada en los informes internos de *Mutua General*, no hacía sino añadir motivos para la venta de *CRESA* y el traspaso de su cartera, lo que, según los técnicos, contribuiría a encajar la pérdida de negocio de un ramo completo.³⁵⁶

La venta de la sociedad vaciada de obligaciones se produjo a finales de junio de 1955.³⁵⁷ Aunque no aparece reflejado en los informes, en la decisión definitiva, tomada después casi un año de discusión, debió influir la situación general del grupo: *Mutua General de Seguros* afrontaba en esos momentos las serias dificultades que atravesaban sus intereses en *Compañía General de Reaseguros*. En efecto, la reaseguradora se encontraba en graves complicaciones por problemas de tesorería desde al menos enero de 1954: las políticas de cesión erráticas y el incremento desmedido de las aceptaciones procedentes del extranjero desde la apertura parcial de 1952 llevaron a la compañía a una secuencia de ejercicios con resultado de pérdidas durante 1952, 1953 y 1954.³⁵⁸ Finalmente, a pesar del apoyo directo de *Mutua General*, que firmó un acuerdo de cesión de riesgos en condiciones extremadamente

³⁵³ Idem, 3-4.

³⁵⁴ Decreto de 20 de julio de 1954, BOE nº 241 de 29 de agosto de 1954, y Orden de 3 de agosto de 1954, BOE nº 243 de 31 de agosto de 1954.

³⁵⁵ Para un análisis de la posición de *Mutua General de Seguros* en el ramo, véase Pons (2010d: 236-8).

³⁵⁶ Informe al consejo de administración de *Mutua General de Seguros*, de 21 de septiembre de 1954, 2.

³⁵⁷ Contrato de compraventa de *CRESA*, de 18 de junio de 1955.

³⁵⁸ Informe reservado a la reunión MGS - *Compañía General de Reaseguros*, de 14 de enero de 1954. En el informe se plantean explícitamente los errores en la contabilidad de tesorería que habrían agravado, por ocultarlos, los problemas de flujos de caja que afrontaba la compañía.

favorables para *Cía. General de Reaseguros*, la reaseguradora inició un lento declive que terminó con la bancarrota y proceso de liquidación desarrollado a lo largo de 1957 y 1958 y la definitiva disolución en 1959.³⁵⁹

En conclusión, los intentos de *Mutua General de Seguros* por consolidar un grupo de compañías en su órbita con las que obtener servicios preferentes de diversificación de riesgos y posibilidades de compensación por sus cesiones en reaseguro fueron sólo parcialmente exitosos en el caso de la compra de *La Constancia*. En el caso de *CRESA*, el conflicto de intereses provocado por el consejo de administración de *Mutua General*, propietario de la compañía, fue detectado por el equipo técnico y gerencial y despertó las suspicacias de los mutualistas, lo que llevó a una gestión tímida y dependiente en extremo de las estructuras de *Mutua*. En el caso de la *Cía. General de Reaseguros*, la coalición de políticas de cesión inadecuadas, pérdidas inesperadas continuadas y la euforia ante la apertura parcial al mercado exterior llevaron a la reaseguradora a una situación insostenible y, finalmente, a la bancarrota. No obstante, dicha apertura parcial al exterior permitió a *Mutua General de Seguros* continuar con sus operaciones sin necesidad de nuevas aventuras en el mundo del reaseguro: tal y como había venido haciendo desde comienzos de la década de 1930 y hasta el estallido de la Segunda Guerra Mundial, en octubre de 1952 firmaba su primer contrato de cesión en reaseguro con *Münich Re*, doce años después de la terminación del anterior. En los años siguientes, a la bávara se uniría *Cologne Re*, *Swiss Re* y, en definitiva, el mercado internacional de reaseguros.³⁶⁰

5.3. Una aproximación cuantitativa a los efectos de las redes corporativas en el mercado de reaseguro

Una vez apuntadas las líneas generales de las relaciones existentes entre el seguro directo y el mercado de reaseguro, este apartado pretende analizar desde

³⁵⁹ Documento convenio entre Compañía General de Reaseguros y sus acreedores, de 7 de noviembre de 1959.

³⁶⁰ Informe al Consejo de Administración de MGS, de 14 de noviembre de 1955. Relación de acuerdos y respaldo reasegurador.

una perspectiva cuantitativa el impacto de la configuración de redes corporativas en la evolución de las compañías, en sus prácticas de gestión y en el comportamiento de sus carteras de riesgos.

Concretamente, se plantean dos hipótesis de trabajo para testar. En primer lugar, dadas las interconexiones existentes entre compañías mediante la figura de los consejeros comunes, podría esperarse, en la perspectiva del funcionamiento de los *interlocking directorates* y siguiendo a Mizruchi (1996), Pueyo (2006), Bartolomeo y Canofari (2015) y Liljegren (2016), entre otros, que la pertenencia de una compañía a estas redes corporativas habría de afectar positivamente a su desempeño en el mercado respecto a sus competidores, de igual forma o incluso por encima de sus indicadores financieros específicos: es decir, que controlando la variación de dichos indicadores, la pertenencia a estas redes se reflejaría en una cuota de mercado superior. En segundo lugar, cabe plantearse cómo afecta la inclusión o exclusión de estas redes a las prácticas actuariales y financieras de las compañías. O de forma más específica: ¿afecta la inserción en redes corporativas a la práctica reaseguradora?; ¿influye la pertenencia a estos grupos en la percepción (y aversión) al riesgo por parte de los equipos gerenciales? En definitiva, se pretende identificar si la condición de compañía matriz o de reaseguradora dependiente dentro de estas redes afecta de forma significativa a la gestión tanto de aseguradoras como de reaseguradoras puras, así como, en caso positivo, el sentido en el que influye.

5.3.1. Fuentes y tratamiento de los datos

Para analizar las proposiciones anteriores, se ha construido una base de datos a partir de dos fuentes. En primer lugar, se ha recurrido a las estadísticas anuales incluidas en la *Revista del Sindicato Vertical del Seguro*. A partir de aquí se ha reconstruido la estructura de mercado y cuotas anuales de las 205 compañías aseguradoras y reaseguradoras que estuvieron autorizadas a aceptar reaseguro sobre riesgos españoles en el periodo 1943-1952. Debido al volumen de datos, se ha optado por restringir el análisis a los ramos de vida, incendios, transportes y accidentes, excluyendo a negocios como responsabilidad civil, pedrisco, cristales

y enfermedad.³⁶¹ Con esta información se ha construido una variable CUOTA que expresa el porcentaje de primas cobradas por una compañía en un año dado, desagregado en los ramos de vida, incendios, transportes y accidentes.

En segundo lugar, a partir de los balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de sociedades de seguros, publicados en el *Boletín Oficial de Seguros y Ahorro*, se han recopilado indicadores financieros y operativos tanto de compañías de seguro directo como reaseguradoras puras. No obstante, no se trata de una fuente sistemática y no cuenta con información de todas las compañías registradas. Debido a esta carencia de información, se ha optado por realizar una selección representativa de 44 compañías, incluyendo a las principales operadoras de seguro directo en los ramos analizados y a las reaseguradoras puras tanto vinculadas a redes corporativas como a aquellas aparentemente independientes.³⁶² Para poder completar la muestra, en el Archivo General de la Administración (AGA) se ha consultado información adicional entre la remitida por estas compañías a la Dirección General de Seguros. La mayor parte de estas compañías (37) remitieron esta información desagregada por ramos, lo que permite una mayor precisión a la hora de establecer diferencias entre las estrategias aplicadas en cada línea de negocio. De estos datos se han construido las variables siguientes: REIN, que responde a las primas reaseguradas sobre el total de primas cobradas (suscritas y aceptadas), en porcentaje; GRLOSS, o pérdidas brutas, expresado como los siniestros pagados sobre el total de primas cobradas, en porcentaje; NETLOSS, o pérdidas netas, expresado como los siniestros pagados menos los siniestros a cargo de reaseguradoras, sobre el total de primas cobradas, en porcentaje; LIQUID, o índice de liquidez, calculado como el porcentaje de activo líquido (caja y bancos) sobre las reservas de riesgos en curso; RENTAB, o tasa de

³⁶¹ A diferencia del apartado anterior, se ha optado por incluir en primera instancia el ramo de accidentes de trabajo por considerar que, si bien se rige por prácticas reaseguradoras divergentes, podría jugar un papel relevante en la articulación de redes corporativas en general.

³⁶² Se trata de 43 sociedades por acciones y una mutua, seleccionadas entre las primeras cincuenta posiciones en cuanto a primas recaudadas por seguro directo y reaseguro. No se incluye ninguna compañía extranjera debido a su escaso perfil en el mercado de reaseguros español: en el ranking consolidado para todo el período, sólo tres aparecen entre las primeras cincuenta posiciones (*Assicurazioni Generali*, *Sun Insurance Office* y *L'Union*). Además, se entiende que, como grupo de control, opera de forma más fiel el grupo de compañías españolas no vinculadas a redes corporativas, más que las sucursales de sociedades extranjeras, que pueden estar afectadas por relaciones con sus matrices no contempladas en el modelo propuesto.

rentabilidad del capital, expresado como el excedente o resultado anual sobre el capital social.³⁶³ Por último, como indicador del riesgo de insolvencia o probabilidad de quiebra de la compañía se ha compuesto la variable LEV. Dado que la muestra recoge únicamente compañías españolas y tan sólo una mutua, en este caso *Mutua General de Seguros*, no ha sido necesario recurrir a indicadores alternativos como en los análisis del capítulo 3: la variable LEV está compuesta como la relación entre el total de primas cobradas y la suma del capital desembolsado y las reservas técnicas de la compañía.

Para introducir la información referente a las redes corporativas y el papel de cada compañía en dichas redes se ha compuesto una serie de variables binarias: en primer lugar, la variable REAS, que identifica si la sociedad es reaseguradora pura o compañía de seguro directo registrada para operar con reaseguro. En segundo lugar, NETWORK1 identifica a aquellas compañías que se encuentran directamente conectadas a una red corporativa, esto es, que comparten más del 50 por ciento de sus consejeros con otras compañías, o bien que cuentan entre sus consejeros con el gerente, consejero delegado o presidente del consejo de administración de otra/s compañía/s, o bien cuyo gerente, consejero delegado o presidente del consejo de administración está vinculado a otra/s compañía/s. En tercer lugar, NETWORK2 identifica a sociedades vinculadas de forma más difusa a redes corporativas: concretamente, compañías con menos del 50 por ciento de sus consejeros compartidos con otras entidades y que en ningún caso afectan a gerentes, consejeros delegados o presidentes del consejo de administración, pero con al menos un consejero compartido con otra entidad. En cuarto lugar, debido a las conexiones con miembros relevantes del gobierno y la administración identificadas en algunas aseguradoras, se ha compuesto la variable NETWORKPOL para indicar vínculos políticos que pudieran influir en la evolución de la compañía. En consonancia con lo expuesto por Sánchez Recio (2003: 50-53), la densa red de contactos establecida entre el mundo de la empresa y la administración pública, materializada en la entrada en los consejos de administración de procuradores

³⁶³ Existen notables diferencias entre capital suscrito y capital desembolsado: en términos agregados para toda la muestra, sólo el 63 por ciento de lo declarado era capital efectivamente desembolsado. Las diferencias en algunos casos se hacen extremas: *Aragón* o *La Previsión Nacional*, entre otras, contaban con menos del 25 por ciento del capital desembolsado. Debido a estas desviaciones, se ha optado por utilizar el dato de capital desembolsado por considerarlo más preciso de cara a identificar la disponibilidad financiera real de la compañía.

en cortes y altos funcionarios, terminó por consolidar toda una red de intereses durante la dictadura.³⁶⁴ En el sector asegurador concretamente, destacaron por su perfil la presencia en el consejo de administración de altos cargos políticos, como Nicolás Franco en *La Equitativa Nacional*, o de gestión, como altos funcionarios de la Dirección General de Seguros en los consejos de *La Equitativa Hispano Americana*, *La Unión y el Fénix* o *Plus Ultra*, entre otros.³⁶⁵ Por último, para identificar el papel de la compañía en la red a la que pertenece, se ha compuesto las variables binarias MATRIZ y SUBSID indicando, respectivamente, el rol como núcleo y centro de la red o bien como sociedad subsidiaria o dependiente. Dada la extrema casuística que se encuentra en las sociedades incluidas en la muestra, se ha optado por presentar los datos desagregados por ramos. De este modo, por ejemplo, *Banco Vitalicio de España* se define como un nodo matriz de una red corporativa en el ramo de vida y de transportes, donde contaba con una posición de mercado dominante. Sin embargo, en el ramo de incendios, donde sus operaciones resultaban modestas, no se considera núcleo de la red. Por su parte, una de las reaseguradoras controladas por la compañía, *Cía. General de Reaseguros*, también coparticipada por *Mutua General de Seguros*, figuraría como subsidiaria en los ramos de vida y transportes (por su relación con *Banco Vitalicio*) y en accidentes (por su vínculo con *Mutua General*). Por el contrario, *La Unión y el Fénix Español*, líder en los cuatro ramos analizados, aparece como matriz en los cuatro casos, mientras que la *Compañía Española de Reaseguros* haría lo propio como subsidiaria.

Al igual que en el análisis presentado en el capítulo 3, además de las variables anteriores específicas de cada compañía, se han incluido aquellos indicadores macroeconómicos que pudieran tener efectos directos en las estrategias de las compañías. De este modo, se incluye la tasa de crecimiento del Producto Interior Bruto en términos reales (GRTH), el tipo de cambio Peseta /

³⁶⁴ Sánchez Recio (2005: 17-20). Toboso (2006) matiza el carácter de estas relaciones entre política y empresariado, subrayando el privilegio a determinadas compañías en detrimento de otras en distintos sectores económicos.

³⁶⁵ La Dirección General de Seguros serviría también como cantera de profesionales para las compañías privadas. Un ejemplo notable es el de Ignacio Hernando de Larramendi, que tras 8 años como inspector de entidades daría el paso al sector privado para terminar convirtiéndose en un referente en la compañía MAPFRE. Para una biografía del personaje, véase Torres (dir.) (2000: 493).

Franco Francés (EXCH_FR) y el tipo de cambio Peseta / Libra esterlina (EXCH_UK).³⁶⁶

TABLA 5.5. Población muestral del panel de datos. Compañías reaseguradoras y de seguro directo autorizadas para aceptar reaseguro en España (1943-1952).

| Muestra completa | | | | |
|--|-----|--------------------|-----------------------------|----|
| Nacionales | 110 | Incluidas en redes | De primer orden (NETWORK1) | 17 |
| Extranjeras | 64 | | De segundo orden (NETWORK2) | 29 |
| Mutuas | 31 | | | |
| Total | 205 | | | |
| Muestra reducida (Variables específicas de compañía) | | | | |
| Nacionales | 43 | Incluidas en redes | De primer orden (NETWORK1) | 12 |
| Extranjeras | 0 | | De segundo orden (NETWORK2) | 21 |
| Mutuas | 1 | | | |
| Total | 44 | | | |

Fuente: Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España, Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1943-1953).

Con la información anterior se ha compuesto un panel de datos no balanceado formado por 3.266 observaciones para las variables de red, entre los que se encuentra la muestra de 504 observaciones sobre indicadores específicos actuariales y financieros de 44 compañías aseguradoras y reaseguradoras. El perfil del panel de datos aparece recogido en la Tabla 5.5. Como puede observarse, además de la información sobre redes y cuotas de mercado que recoge la totalidad del mercado español de reaseguros, la muestra de compañías de las que se ha recopilado los principales indicadores financieros incluye buena parte de las compañías protagonistas de dichas redes. En todo caso, esta selección supone, cuando menos, el 76.4 por ciento de las primas totales aceptadas en el mercado, con lo que puede considerarse una muestra representativa.

³⁶⁶ Concretamente, se ha tomado el dato de PIB a precios de mercado y el índice general de precios de Prados de la Escosura, en Carreras y Tafunell (2006: 1291, 1331).

5.3.2. El impacto de las redes corporativas en el mercado español de reaseguros

Para examinar empíricamente el efecto de la pertenencia a las redes corporativas articuladas entre compañías en su desempeño en el mercado de reaseguros, se ha empleado el análisis del panel de datos descrito en el apartado anterior. Para elegir el método de análisis más preciso, y teniendo en cuenta que las variables que identifican la pertenencia a redes son invariables en el tiempo, se ha realizado el test de especificación de Hausmann. Según este, las diferencias entre estimadores de efectos fijos y de efectos aleatorios no son sistemáticas, por lo que se ha compuesto un modelo de efectos aleatorios de estimación por mínimos cuadrados generalizados (GLS) utilizando la siguiente expresión:

Expresión 5.1.

$$CUOTA_{it} = \alpha + \sum \beta X_{it} + \beta Y_{it} + \beta U_t + \beta V_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde $CUOTA_{it}$ corresponde a la cuota de mercado de la compañía i en el año t ; X_{it} representa el vector de variables *dummies* que identifican la pertenencia a una red corporativa (NETWORK1 = 1, vínculo intenso con otras compañías; NETWORK2 = 1, vínculo débil o de segundo orden con otras entidades; NETWORKPOL = 1, vínculo con representante político o de la administración); Y_{it} es el vector de variables *dummies* que caracterizan el papel de la compañía i en la red a la que pertenece (MATRIZ = 1, compañía núcleo de red, que participa total o parcialmente el accionariado de sus subsidiarias; SUBSID = 1, sociedad subsidiaria o dependiente, cuyo accionariado es total o parcialmente participado por otra sociedad); U_t es el vector de variables macroeconómicas que incluye los tipos de cambio con la divisa Franco Francés (EXCH_FR) y Libra esterlina (EXCH_UK) y la tasa de crecimiento del PIB en términos reales (GRTH); y, por último, V_{it} es el vector de variables específicas de cada compañía, que incluye LEV, GRLOSS, LIQ y RENTAB.

TABLA 5.6. Impacto de redes corporativas en el mercado de reaseguro (1943-1952). Matriz de coeficientes de correlación.

| | CUOTA | NETWRK1 | NETWRK2 | NETWRKPOL | MATRIZ | SUBSID | EXCH_FR | EXCH_UK | LEV | GRLOSS | RENTAB |
|-----------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------|--------|
| NETWRK1 | .332 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| NETWRK2 | .257 ^a | -.609 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| NETWRKPOL | .317 ^a | .512 ^a | .359 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - | - |
| MATRIZ | .051 ^a | .252 ^a | .268 ^a | .291 ^a | 1 | - | - | - | - | - | - |
| SUBSID | .183 ^a | .391 ^a | .412 ^a | .135 ^a | -.138 ^a | 1 | - | - | - | - | - |
| EXCH_FR | .069 | -.002 | .001 | -.001 | .002 | -.000 | 1 | - | - | - | - |
| EXCH_UK | .032 | .000 | .000 | -.000 | .000 | -.000 | .532 ^a | 1 | - | - | - |
| LEV | .065 ^c | .039 | .013 | -.009 | -.128 ^a | -.105 ^a | .114 ^c | -.027 | 1 | - | - |
| GRLOSS | -.091 ^a | .037 | .020 | .038 | .037 | -.048 | -.096 | -.072 | .065 | 1 | - |
| RENTAB | .030 ^b | -.027 | -.040 | -.032 | .181 ^a | -.139 ^a | -.019 | -.217 ^a | .423 ^a | .063 | 1 |
| LIQ | -.015 ^b | -.005 | -.062 | -.095 | .070 | -.034 | .039 | .037 | -.136 ^a | .080 | -.011 |

a, b, c Estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al 10%.

* CUOTA = Primas cobradas por la compañía / Primas cobradas totales, en %; NETWORK1 = 1, conexión intensa con redes corporativas; NETWORK2 = 1, conexión débil con redes corporativas; MATRIZ = 1, núcleo de red; SUBSID = 1, compañía dependiente; EXCH_FR = tipo de cambio oficial Peseta / 100 Francos franceses; EXCH_UK = tipo de cambio oficial Peseta / Libra esterlina; GRTH = tasa de crecimiento del PIB real, en %; LEV = Primas cobradas / Capital + Reservas; GRLOSS = Siniestros brutos pagados / Primas cobradas, en %; RENTAB = Resultado anual / Capital social desembolsado, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %.

Fuente: Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España, Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1943-1950).

La Tabla 5.6 muestra la matriz de coeficientes de correlación por pares entre las variables incluidas en el modelo. A la vista de los datos, se observa que el conjunto de indicadores de red muestran un impacto estadísticamente significativo y positivo en la posición relativa de la compañía en el mercado: la conexión directa a redes corporativas y la presencia de personalidades políticas o altos cargos de la administración (NETWORK1, NETWORKPOL) tiene un efecto mayor ($r = 0.332$ y $r = 0.317$, respectivamente) que las conexiones difusas (NETWORK2; $r = 0.257$), afirmando la hipótesis planteada.³⁶⁷ Respecto a las variables específicas de cada compañía (GRLOSS, LEV, LIQ y RENTAB), todas ellas se muestran estadísticamente significativas, mientras que el signo de su relación con la variable dependiente responde a lo esperado: aquellas compañías con mayores niveles de apalancamiento o índices de solvencia (LEV) tienden a crecer más rápido y a ocupar mayor cuota de mercado.³⁶⁸ Por otra parte, las carteras de riesgos más saneadas y con menores índices de siniestralidad permiten mayor crecimiento en la contratación de nuevos riesgos (GRLOSS).³⁶⁹ Respecto a los índices de liquidez (LIQ), el mantenimiento de elevados niveles de activo líquido se ha relacionado con una disminución del rendimiento de la compañía y con una minoración en sus resultados.³⁷⁰ Igualmente, otros estudios sobre el sector asegurador sostienen que las compañías con mayor activo líquido tienden a mostrar una mayor aversión al riesgo y, con el objetivo de preservar dicho activo líquido, muestran una preferencia sistemática por ceder riesgos en reaseguro.³⁷¹ Por último, a la vista de los datos, la tasa de rentabilidad sobre el capital (RENTAB) tiene un efecto positivo sobre la posición de la compañía en el mercado, tal y como se esperaba.

No obstante, si bien los indicadores financieros y actuariales muestran una relación estadísticamente significativa con la presencia de la compañía en el mercado, lo cierto es que los coeficientes muestran un impacto mínimo cuando se comparan con las variables de red. En este sentido, podría afirmarse que, si bien los datos reflejan una relación directa entre aquellos y el posicionamiento

³⁶⁷ Tal como se refleja en la tabla, las variables MATRIZ y SUBSID se muestran significativas, si bien esta es una correlación indirecta a través de los indicadores previos, toda vez que para ser núcleo central o compañía dependiente es necesario estar conectado a una red.

³⁶⁸ Mayers y Smith (1981; 1990) y Powell y Somner (2007), entre otros.

³⁶⁹ Adams (1996) y Adiel (1996).

³⁷⁰ Cole y McCullough (2006).

³⁷¹ Kader et al. (2010).

de la compañía, al incluir las redes como elemento relacionado con el desempeño de la compañía, estas se convierten en los determinantes principales del éxito en el mercado. O, dicho de otro modo, la conexión con redes corporativas está sistemáticamente relacionada con el incremento de la cuota de mercado de la compañía y por encima de otros indicadores financieros y actuariales. Por último, respecto a las variables macroeconómicas, los tipos de cambio respecto a la Libra esterlina y al Franco francés no han mostrado un impacto determinante. En este sentido, el control de cambios introducido en 1939 y los obstáculos a la conexión con el mercado internacional habrían reducido la influencia de estos indicadores monetarios en la evolución de un mercado español aislado de los circuitos internacionales de intercambio de riesgos, pero dada la nula significación estadística ($p = 0.719$ y $p = 0.939$) resulta imposible confirmar este extremo con estos datos.

Teniendo en cuenta lo anterior, se ha elaborado un modelo explicativo de la posición de la compañía en el mercado (CUOTA) utilizando las variables de red como factores explicativos. Dada la estrecha correlación con las variables MATRIZ y SUBSID, y con el objeto de evitar problemas de multicolinealidad, se ha optado por excluir estas últimas del análisis. Con el objeto de capturar las diferencias individuales no identificadas por las variables de red, estas se han combinado con el conjunto de indicadores específicos de cada compañía recogidos en la muestra reducida: apalancamiento o riesgo de insolvencia, siniestralidad bruta, liquidez y rentabilidad del capital.

La Tabla 5.7 muestra los resultados del análisis incluyendo los coeficientes obtenidos para cada variable. A la vista tanto del modelo simple, insertando únicamente las variables de red, como el ampliado, en el que se incluyen las variables específicas de cada compañía, se observa que la pertenencia a redes corporativas mantiene en todos los casos un impacto positivo y estadísticamente significativo en la cuota de mercado de la compañía. Nótese además que, atendiendo al reducido valor de la constante en relación al resto de coeficientes (0.142), las variables de red capturan por sí solas la mayor parte de la variación de la variable dependiente. Por el contrario, los indicadores de apalancamiento, siniestralidad, liquidez y rentabilidad no presentan una relación significativa con la variable dependiente ni aportan mayor ajuste al

sistema. Sin poder apuntar explicaciones concluyentes, esto podría deberse a una baja representatividad de la muestra seleccionada, o bien al hecho de que los datos estén desagregados por ramos. En efecto, al confrontar datos de ramos diferentes, las desviaciones, por ejemplo, entre la siniestralidad del ramo de vida y el de transporte podrían introducir variaciones excesivas en el modelo. No obstante, se ha tratado de corregir mediante la agregación de los datos por compañía y el resultado ha sido igualmente inconcluyente.

TABLA 5.7. Impacto de redes corporativas en el mercado de reaseguro (1943-1952). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables de red y específicas de cada compañía.

| | (1) | (2) |
|----------------|--------------------------------|-------------------------------|
| NETWORK1 | 1.709 ^a (0.193) | 0.945 ^a (0.328) |
| NETWORK2 | 0.481 ^a (0.130) | 0.608 ^c (0.421) |
| NETWORKPOL | -2.756 ^a (0.256) | 2.957 ^a (0.717) |
| LEV | | 0.060 (0.057) |
| GRLOSS | | 0.001 (0.001) |
| LIQ | | -0.001 (0.004) |
| RENTAB | | 0.037 (0.049) |
| Const. | 0.142 ^a (0.045) | 0.587 ^c (0.097) |
| R ² | | |
| Within | 0.041 | 0.034 |
| between | 0.421 | 0.231 |
| overall | 0.153 | 0.098 |

^{a, b, c} Estadísticamente significativos al 1%, al 5% y al 10%.

* CUOTA = Primas cobradas por la compañía / Primas cobradas totales, en %; NETWORK1 = 1, conexión intensa con redes corporativas; NETWORK2 = 1, conexión débil con redes corporativas; LEV = Primas cobradas / Capital + Reservas; GRLOSS = Siniestros brutos pagados / Primas cobradas, en %; RENTAB = Resultado anual / Capital social desembolsado, en %; LIQ = Caja + Cuentas bancarias / Reservas para riesgos en curso, en %.

Fuente: Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España, Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España (1943-1950).

De este modo, dejando de lado las variables específicas de cada compañía y centrando el análisis en los componentes de red, podría afirmarse que la

pertenencia a este tipo de redes en las que se combinaban compañías de seguro directo y reaseguradoras puras tuvo un efecto directo en el crecimiento de la cuota de mercado. En efecto, las conexiones entre compañías, especialmente aquellas de carácter más intenso (NETWORK₁) habrían contribuido a coordinar estrategias de gestión de riesgos más eficientes: concretamente, las posibilidades de retención serían mucho mayores y los canales de diversificación de las carteras más numerosos, de forma que las compañías adheridas a estos complejos corporativos contarían con vías adicionales tanto para ceder como para aceptar riesgos en reaseguro. De menor intensidad, aunque también significativo, sería el acercamiento o conexión indirecta con este tipo de redes (NETWORK₂), dado que permitiría a las compañías planificar sus estrategias de crecimiento teniendo acceso a determinada información de mercado y a nichos de riesgos no accesibles a las sociedades externas a la red. Dada la simplicidad del modelo, no es posible contrastar en estas relaciones un carácter colusivo; sin embargo, sí permite identificar en la articulación de redes corporativas un instrumento de expansión y crecimiento en los términos planteados por Pueyo (2006) para el sector bancario.

Más allá de las conexiones entre compañías, la presencia en los consejos de personalidades políticas y altos cargos de la administración del nuevo Estado tuvieron un influjo directo y notable en la evolución de las empresas aseguradoras, mostrando el impacto más alto dentro del modelo planteado. No obstante, es necesario ser cauto al respecto de este indicador. La práctica de algunas compañías consolidadas invita a considerar la relación en la dirección opuesta: la inclusión de estas figuras políticas podría responder en varios casos al intento de compañías ya consolidadas de buscar conexiones en las nuevas estructuras políticas con el objeto de preservar su posición.³⁷² En el caso del conglomerado formado por Fermín Rosillo en torno a *La Equitativa Reaseguros*, la reaseguradora ya operaba desde hacía casi dos décadas como uno de los líderes del mercado español de reaseguros. La inclusión de Nicolás Franco en su consejo de administración respondía a un intento por mantener la

³⁷² Torres (2003) y Toboso (2006) recogen una muy variada casuística en este sentido. Desde actividades industriales como la producción de material ferroviario o la construcción naval hasta servicios comerciales de distribución, las relaciones directas con el poder político y las altas instancias administrativas se encuadran en situaciones que van desde la competencia directa, y en desventaja, con el sector público, hasta la consolidación de posiciones de mercado.

posición de la compañía tras la separación del grupo *La Equitativa* original en 1944, es decir, no fue la conexión política la que mejoró el resultado de la compañía, sino la buena marcha de la compañía la que abrió las puertas del consejo al hermano del dictador.

TABLA 5.8. T-test sobre los efectos fijos agregados de la variable NETWORK1.

| | N | Media (Desviación típica) |
|--------------|-------------------|---------------------------------|
| NETWORK1 = 0 | 2516 | -0.545 (0.042) |
| NETWORK1 = 1 | 750 | 1.022 (0.051) |
| Combinados | 3266 | 0.002 (0.001) |
| t = -9.2806 | P (T > t) = 0.000 | Diferencia -1.567 (0.237) |

Fuente: AGA (1) 26 - Cajas I-1 a I-141 Top. 13/31 y AGA (1) 26 - Cajas 11/02131 a 11/02180; Comisaría General de Seguros, Memoria sobre las entidades de seguros que operan en España, Años 1911, 1912, 1913, 1915.

A la vista de los casos concretos analizados en el caso anterior y ante el examen realizado a todo el mercado, puede afirmarse que las ventajas derivadas estas redes, lejos de ser una casuística que afectase a sociedades determinadas, marcaron una diferencia sistemática en la evolución de las compañías registradas en España. Como un último contraste de la representatividad de la pertenencia a redes corporativas a la hora de explicar la posición de las compañías en el mercado, se incluyen en la Tabla 5.8 los resultados del T-Test sobre los efectos fijos agregados de la variable NETWORK1. Según el test de contraste, el efecto de la pertenencia a redes como determinante de la cuota de mercado de la compañía aparece respaldado en el análisis, si bien de forma atenuada ($|Dif.| = 1.567$ frente al coeficiente alcanzado en el modelo, $\beta = 1.709$.)

5.3.3. *El efecto de las redes corporativas en las prácticas de gestión de las compañías reaseguradoras*

Una vez visto los efectos de las redes corporativas en la estructura y reparto del mercado reasegurador, resta analizar cómo estos efectos se plasman en la operativa habitual de las empresas, es decir: ¿existen patrones sistemáticos en el

funcionamiento de las compañías según su papel dentro de las redes corporativas? Respondiendo a esta cuestión se pretende identificar si la condición de compañía subsidiaria dentro de estas redes estuvo asociada a formas de operación que se plasmaron en niveles de siniestralidad, apalancamiento, liquidez o rentabilidad sistemáticamente mayores o menores que los de las compañías matrices.

Para ello, se ha recurrido a la muestra reducida del panel de datos que incluye los indicadores financieros fundamentales de 44 compañías aseguradoras y reaseguradoras, tanto matrices o núcleos de red como compañías subsidiarias o dependientes. Al mismo tiempo, se incluyen 11 sociedades en las que no se ha identificado ningún vínculo en el mercado, para que operen como grupo de control. Para una primera aproximación, se ha retomado en la Tabla 5.9 la matriz de coeficientes de correlación para las variables MATRIZ, SUBSID, REASEG, LEV, GRLOSS, RENTAB y LIQ.

TABLA 5.9. Redes corporativas y determinantes de las prácticas de gestión de compañías aseguradoras y reaseguradoras (1943-1952). Matriz de coeficientes de correlación.

| | MATRIZ | SUBSID | REASEG | LEV | GRLOSS | RENTAB |
|--------|--------------------|--------------------|--------|--------------------|--------|--------|
| SUBSID | -.138 ^a | 1 | - | - | - | - |
| REASEG | .039 | -.009 | 1 | - | - | - |
| LEV | .128 ^a | -.105 ^a | .028 | 1 | - | - |
| GRLOSS | .037 | -.048 | -.076 | .065 | 1 | - |
| RENTAB | .181 ^a | -.139 ^a | .001 | .423 ^a | .063 | 1 |
| LIQ | .070 | -.034 | -.106 | -.136 ^a | .080 | -.011 |

Fuente: Revista del Sindicato Vertical del Seguro, Años 1943-1953, Relaciones de primas aceptadas en reaseguro por entidades autorizadas en España, Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España, 1943-1950.

Atendiendo a los coeficientes, se observa que las diferencias entre compañías matrices de red y subsidiarias sólo se manifiestan de forma estadísticamente significativa en el caso del apalancamiento o riesgo de insolvencia (LEV) y en la rentabilidad (RENTAB). De este modo, se puede inferir que, dentro de las redes corporativas, las compañías matrices de estas redes tendieron a funcionar con niveles de apalancamiento más elevados ($r = 0.128$), es decir, contratando y reteniendo más riesgos en relación a su base

financiera sin que, en principio, esto tuviera un impacto directo y negativo sobre sus índices de siniestralidad. En consecuencia, tendieron a obtener mejores resultados en forma de una mayor rentabilidad. Por el contrario, las compañías subsidiarias dentro de estas redes operaron de forma menos arriesgada, con valores de apalancamiento más reducidos y con tasas de rentabilidad más bajas.

A la vista de los resultados, los datos incluidos en la muestra no permiten apuntar relaciones más concluyentes. Tras introducir los indicadores en distintos modelos de regresión para determinar la influencia del papel de la compañía en elementos como la tasa de cesión en reaseguro o la siniestralidad, no se han alcanzado resultados estadísticamente significativos. Esto bien podría deberse a una falta de representatividad de la muestra seleccionada de 44 compañías o bien a que, al incluir grupos corporativos diferentes, estos respondiesen a prácticas distintas, o incluso opuestas, en lo que se refiere a las estrategias de cesión de riesgos y al reparto de carteras entre compañías matrices y reaseguradoras subsidiarias o dependientes. Contando con estas deficiencias, queda en la agenda de investigación futura una selección más amplia de compañías a partir de la cual pueda perfilarse con mayor precisión las diferencias en el desempeño de ambos tipos de compañías.

No obstante, parece claro que dentro de estas redes se produjo, por norma general, una divergencia sistemática entre la rentabilidad de aquellas compañías que operaron como matrices dentro de las redes corporativas y las que funcionaban como sociedades subsidiarias o dependientes. Esto habría supuesto un trasvase de rentabilidad de las reaseguradoras fundadas a lo largo de la década de 1940 a sus sociedades matrices, de modo que estas últimas operaban en unos niveles de apalancamiento que, sin embargo, no generaron un incremento de la siniestralidad. En este sentido, podría afirmarse que las compañías matrices realizaron una selección precisa de los riesgos que cedían en reaseguro a sus subsidiarias, de forma que pudieron incrementar sus contrataciones y retener las pólizas más rentables sin que a largo plazo esto supusiera un incremento de las tasas de siniestralidad. En consecuencia, las compañías subsidiarias serían utilizadas, aunque no de forma intensiva, como satélites capaces de absorber los excedentes de sus matrices y, de forma secundaria, como canales para la captación de nuevos riesgos en el mercado.

EPÍLOGO. EL CAMINO A LA LIBERALIZACIÓN DEL MERCADO REASEGURADOR (1952-1954)

Como se ha relatado en los capítulos 4 y 5, la evolución de la actividad reaseguradora en España durante la década de 1940 estuvo marcada por el activo carácter intervencionista del IEME. Los intentos de preservar la posición de la balanza de pagos española y proteger y engrosar las reservas de divisa extranjera llevaron a quebrar uno de los principios fundamentales de la actividad reaseguradora: la privacidad de la información contenida en los contratos. Esta ruptura, unida a las dificultades de las compañías registradas en España para ceder riesgos en reaseguro al extranjero mediante contratos denominados en divisas distintas a la peseta, contribuyó a frenar las tradicionalmente densas relaciones entre el mercado español de seguros y el reaseguro internacional. Especialmente a partir de 1945, cuando las medidas de control cristalizaron en un Comité Oficial de Reaseguros y, al mismo tiempo, cuando la peseta perdía capacidad de compra en el extranjero, la estructura de los flujos de reaseguro de los riesgos españoles cambió radicalmente: un mercado nacional que sólo existía marginalmente en 1940 se transformó y creció hasta suponer, especialmente en los ramos de no vida, un canal de diversificación que absorbió entre el 70 y el 90 por ciento de la cobertura de riesgos españoles en 1951 (véanse Gráficos 5.6 y 5.7).

Entre las empresas que asumieron este negocio, no destacó, a excepción de *Assicurazioni Generali*, ninguna de las grandes compañías españolas de seguro directo y reaseguro. Por el contrario, fueron las reaseguradoras asociadas

a los principales conglomerados corporativos las que cubrieron aquellos riesgos. Frente a este mercado en ebullición, que superaría los 700 millones de pesetas en 1951, las operaciones de reaseguro en el extranjero apenas se aproximarían a la mitad de esa cifra en sus mejores años (véase Apéndices I y II). Sin embargo, del mismo modo que el impulso institucional había estimulado un crecimiento explosivo del mercado, la reducción de la supervisión y los primeros movimientos de apertura a los circuitos internacionales de intercambio de riesgos colocaron al mercado reasegurador español frente al mercado internacional.

En efecto, la restauración de un mercado de divisas regulado en julio de 1950 permitió la mayor participación de bancos privados en la negociación de moneda extranjera. De este modo, si bien el IEME mantenía un papel director, las posibilidades de acceso a divisa extranjera por parte de los agentes financieros, entre ellos las compañías de seguros, se vieron favorecidas. Los cambios ministeriales de 1951, especialmente la salida de Joaquín Benjumea y la tímida apertura de los años siguientes remarcaron esta dinámica. Las conversaciones para el acercamiento de España al Fondo Monetario Internacional y, en última instancia, las negociaciones que desembocarían en los *Pactos de Madrid* de 1953, completaron esta escena en la que el modelo autárquico parecía quedar atrás.³⁷³ Siguiendo esta tendencia liberalizadora, en diciembre de 1951 se puso fin al monopolio del IEME en la gestión de la compra venta de divisas. Paralelamente, el negocio reasegurador sufrió un cambio fundamental cuando, en abril de 1952, se eliminó la cesión obligatoria de una participación del 1 por ciento en los contratos de reaseguro con el extranjero.³⁷⁴ Igualmente, se anulaba el requisito de autorización preceptiva por el Comité Oficial de Reaseguros de dichas operaciones: las compañías quedaban emplazadas a remitir únicamente la información agregada de sus operaciones, esto es, el total de cesiones y aceptaciones gestionadas, y además debían hacerlo con una periodicidad semestral.

La confluencia de ambas circunstancias suponía retirar los que durante la última década habían sido los dos estímulos principales para que las compañías de seguros registradas en España cedieran sus riesgos en reaseguro en el

³⁷³ Para un relato del curso de dichas negociaciones, véase Cavalieri (2014: 62-9).

³⁷⁴ Decreto de 21 de marzo de 1952, BOE nº 119 de 28 de abril de 1952.

mercado nacional y no en el exterior. En primer lugar, la relajación de las condiciones de acceso a moneda extranjera facilitaba la posibilidad de denominar los contratos en una divisa distinta a la peseta. Esto suponía que, si bien las aseguradoras seguirían afrontando altos costes de acceso al reaseguro debido a la baja cotización de la peseta, al ceder parte de la prima en divisa podrían acordar también la indemnización parcial del siniestro en moneda extranjera. En segundo lugar, como ya se ha mencionado, al eliminar la obligatoriedad de comunicar al Comité Oficial de Reaseguros la información del contrato de cesión, esto es, las condiciones de los riesgos transferidos y las comisiones retenidas, el principio de privacidad de las transacciones quedaba restaurado.

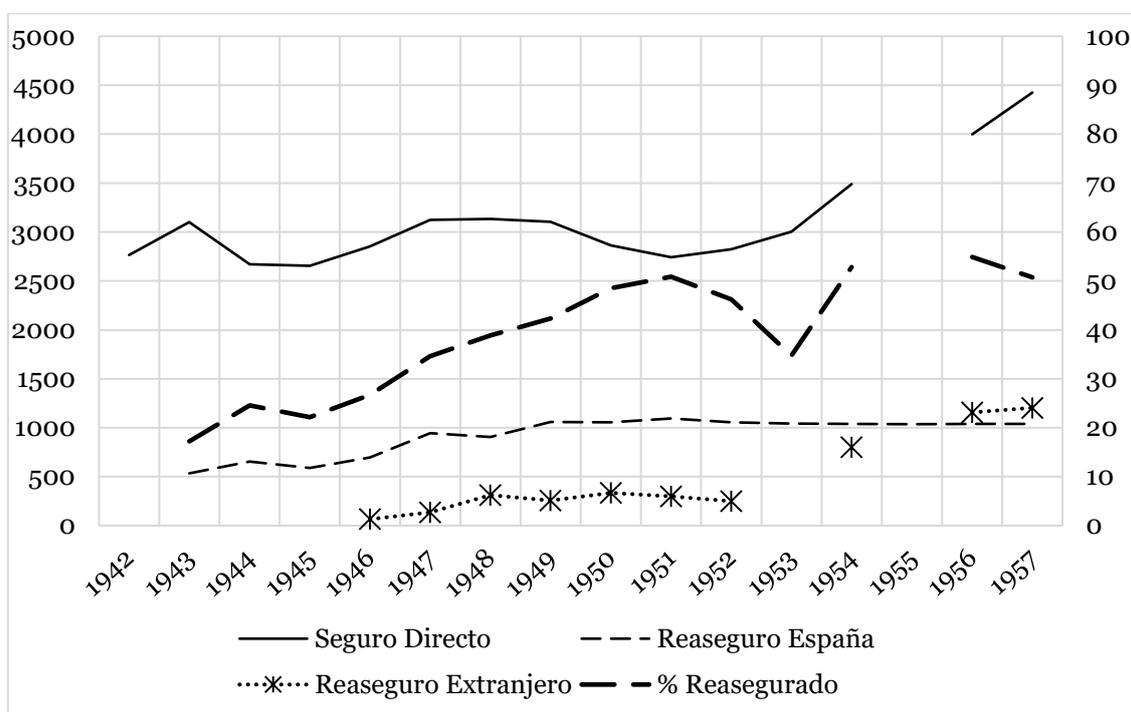
Por último, el proceso de liberalización parcial de la actividad reaseguradora se completaría apenas tres meses después, mediante la normalización de su régimen tributario. Mediante la Ley de 15 de julio de 1952, el reaseguro quedaba homologado y estandarizado de cara a la imposición de sus rentas de un modo similar al aplicado al seguro directo: más allá de exenciones fiscales o de cesiones obligatorias, las primas comerciales liquidadas por aceptación en reaseguro pasaban a tributar en proporción del uno por mil en concepto de Utilidades sobre la Riqueza Mobiliaria.³⁷⁵

Los cambios anteriores afectaron profundamente a la estructura de los canales de diversificación de riesgos españoles: un mercado de carácter nacional, con serias barreras al reaseguro extranjero y protagonizado por compañías nacionales, se colocó en apenas dos años en abierta competencia con el exterior. El Gráfico E.1 presenta la evolución de las primas de seguro directo contratadas en España, las reaseguradas en España y las reaseguradas en el extranjero, de 1943 a 1957. Si bien el gráfico presenta importantes discontinuidades y procede de fuentes muy heterogéneas, pueden observarse los principales cambios del mercado reasegurador fruto de la retirada de los obstáculos a la operación con el extranjero establecidos por el IEME. A la vista de los datos, el mercado de reaseguro nacional se mantuvo estancado tras alcanzar su máxima capacidad en 1951. Durante los años siguientes, el crecimiento del seguro directo se habría apoyado en servicios de diversificación

³⁷⁵ BOE n^o 198, de 16 de julio de 1952.

de riesgos que, a partir de los cambios institucionales introducidos en 1952, habrían sido cubiertos de forma creciente por el mercado internacional de reaseguros. De este modo, si el reaseguro español absorbía en 1951 casi el 40 por ciento de los riesgos contratados en seguro directo en España, en 1957 esta proporción había descendido a poco más del 23 por ciento. En una tendencia opuesta, el reaseguro en el extranjero pasó de absorber en 1951 el 10.9 por ciento de los riesgos españoles para, en 1957, alcanzar el 27.2 por ciento.

GRÁFICO E.1. Primas contratadas en seguro directo, reaseguradas en España y reaseguradas en el extranjero, en todos los ramos del seguro, en pesetas de 1951 (eje izquierdo) y porcentaje total de cesión de riesgos en reaseguro (eje derecho) (1942-1957).



Fuente: Memoria de la Dirección General de Banca e Inversiones, 1953; Revista del Sindicato Nacional del Seguro, 1943-1958; AGA (12) 1.14 Libro 473 Top. 65/79101; ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 85, Estadísticas y Memorias Anuales del Comité Oficial de Reaseguros, años 1946-1955 y libros 113- 115, Libro de Registro del Impuesto del 1%; Caballero (1960).

Si bien hay que tener en consideración las limitaciones de la fuente sobre cesiones en reaseguro al extranjero, tratada en el Apéndice I, parece claro que, cuando en diciembre de 1954 se promulgó la Ley de Ordenación de Seguros, el mercado español de reaseguros ya había sufrido estas transformaciones. De hecho, el principal efecto de la nueva normativa sobre la actividad reaseguradora fue la actualización de los requisitos de capital y depósitos

mínimos para operar.³⁷⁶ Más aún, según Tortella et al. (2014: 229-30), el hecho de que la nueva norma no contase con un reglamento de aplicación propio, y que se mantuviera el de 1912 como guía normativa, redujo los efectos transformadores de la nueva legislación.

De cualquier modo, lo cierto es que la segunda mitad de la década de 1950 estuvo marcada por un repunte en el crecimiento del negocio del seguro en España que, al igual que en décadas anteriores, se apoyó en un uso intensivo del reaseguro como instrumento de diversificación de riesgos y estímulo a la capacidad de suscripción. Queda pendiente en la agenda de investigación el análisis de la evolución del negocio en esta nueva etapa, caracterizada además por la disponibilidad, e incluso abundancia, de fuentes uniformes con las que examinar las prácticas reaseguradoras del seguro español no sólo hasta el final de la dictadura, sino hasta la inserción de este mercado en el marco del proceso de integración europea.

³⁷⁶ Ley de 16 de diciembre de 1954, sobre ordenación del seguro privado, BOE nº 353 de 19 de diciembre de 1954.

CONCLUSIONS*

The main goal of this dissertation has been to identify the changing role of reinsurance as an actuarial device, a financial tool and a vehicle to design business strategies for insurance companies. The use of a long term perspective has allowed different economic scenarios and their effects on the performance of the international character of risk cession to be examined and, ultimately, to get a better understanding of the economic natures of reinsurance.

Natures, in plural, because reviewing the previous literature on reinsurance reveals how this device affects different dimensions of insurance companies. First, an actuarial one, by which the risk transfer agreement allows companies to face increasing risks, and which facilitate the design of portfolios within the framework of risk aversion. Second, a financial one, which features reinsurance as an imperfect substitute for capital, which fits in especially well with the chronic undercapitalization suffered by the Spanish insurance industry in the analysed period. Third, a management dimension: reinsurance appears to be an accurate tool to sort out new markets or lines by getting market information without increasing financial exposure. These dimensions entail several relations and internal links inside the market, generating both agency links and competition issues among primary insurers and reinsurers.

* De acuerdo con el artículo 12, apartado b), de la normativa reguladora del régimen de tesis doctoral, aprobada en Consejo de Gobierno de la Universidad de Sevilla de 19 de abril de 2012, referente a la Mención Internacional en el título de Doctor, las conclusiones de esta Tesis Doctoral se presentan escritas en inglés.

<http://www.doctorado.us.es/normativa/normativa-propia/nueva-normativa-reguladora-del-regimen-de-tesis-doctoral#art12> (consultado el 2 de noviembre de 2016).

Along with the insurance industry, reinsurance showed a high sensibility to the changes affecting the Spanish institutional framework and regulatory issues: the wave of the First Globalization resulted in a wide use of reinsurance in Spain, not only as a risk diversification device, but also as way to enter the market and to explore new lines of insurance. From 1908, the increase in economic nationalism and its impact on regulatory issues deeply affected direct insurance. As a result, with the exception of the WWI years, reinsurance became a key device for financial management in the insurance industry, and also served as a vital vehicle to connect Spanish firms with the international market, especially when foreign multinationals began to withdraw from Spain in the 1920s. Finally, the backlash of the world economy during the 1930s and the isolation of the Spanish market during the 1940s defined a scene in which reinsurance, a business featured by its dependence on international links, had to deal with huge challenges. First, during the difficult years of the Spanish Civil War, when it suffered, like all other economic activities, from the break-up of the national market. Second, with the first steps of the fascist regime built around the Franco dictatorship, reinsurance was subjected to tight supervision and control by public authorities, as a means of reducing capital outflows in the form of reinsurance purchases abroad.

Summarising and further investigating these major lines, Chapter 2 shows how, despite its relative backwardness in actuarial and financial techniques, reinsurance was widely used as common device in the Spanish insurance market since the beginning of the First Globalization. Both in traditional lines such as fire or marine and in the new products arising in life and accident branches, foreign multinationals, Spanish companies and mutual societies made an intensive use of reinsurance. Indeed, reinsurance seems to have been the main vehicle for the entrance of foreign companies into Spain, since it allowed vital information on the quality of the insured risks to be obtained while avoiding the expenses of the establishment of a branch. In parallel, when foreign multinationals began their massive withdrawal in the 1920s, the reinsurance of whole portfolios stood out as the most flexible and agile way to finish operations in the country. However, far from displaying a homogeneous performance, foreign companies' reinsurance strategies were closely connected to the way they operated in the country. Rather than having

well-established networks of agencies and branches operating on a national scale, and maintaining high levels of management and financial resources in the country, several foreign insurers, especially Swiss and German ones, set up only one agency in the country, with minimum equipment and financial support, in order to underwrite risks in Spanish economic centres and retrocede them to their mother companies abroad.

In a similar way, Spanish companies such as *La Unión y el Fénix Español* used reinsurance as a way to cross borders. In fact, the multinational origin of the company's capital made it a Spanish pioneer, signing reinsurance treaties throughout Europe in order to get information on the markets and future chances of establishing itself there, in addition to increasing the scale of its business. As a result, *La Unión y el Fénix Español* opened new business in France, Belgium, Italy, Germany, and, at the beginning of the twentieth century, in the United States. This international scope, combined with the wide presence of the company in Spanish territory, enabled *La Unión y el Fénix* to fulfil a vital role in the market: as a primary insurer receiving huge flows of risks from abroad and with close contact with international reinsurance, the company worked for several local and mutual companies in Spain as a preferential reinsurer, since it could alleviate financial distress in these undercapitalized companies and set these risks in the international market with a high ratio of compensation. This dynamic enabled *La Unión y el Fénix* to serve as a reinsurer in those areas in which it did not compete as a primary insurer. Meanwhile, mutual societies, characterized by their lack of share capital but impelled to grow and keep their position in an increasingly competitive market, used reinsurance as a way to rapidly grow and diversify to other branches without jeopardizing the financial solvency of the company. In the case of *Mutua General de Seguros*, this was a sustained strategy that served as one of the main foundations of the company's growth trajectory during the 1920s and 1930s. However, far from being an isolated practice, most mutual societies utilized reinsurance as a financial substitute for capital, in such a way that they became tough competition for stock companies. These conflicts arose in several ways: the most important described here were the consecutive attempts to limit or restrict the access of mutual societies to reinsurance services.

All these different practices suffered from the distortions generated by the outbreak of WWI. Besides the effects of the conflict on the international reinsurance market, the evolution of the marine insurance market in Spain was profoundly affected. As a consequence of the huge increase in demand, Spanish insurers resorted to foreign reinsurance, which created the idea of a drain of national wealth through reinsurance. In line with new economic nationalism, the state tried to control the business by placing itself as a compulsory reinsurer, though its lack of financial base forced it into the retrocession of risks abroad. This created a chance for several quickly-founded reinsurance companies, although these wouldn't survive until the 1920s. Even in the years of economic nationalism, the links with the international market and the presence and performance of insurance leaders such as *La Unión y el Fénix* enabled the necessary infrastructure to supply reinsurance services to Spanish insurance.

Beyond these management strategies, Chapter 3 examines the financial role of reinsurance in the development of the insurance market in Spain. As shown, the fire insurance business in Spain developed quickly from 1870 to the outbreak of the Spanish Civil War in 1936, stimulated by the increase in capital stock and the demand for risk mitigation services. The entrance of foreign capital was a key element in keeping pace with the demand arising from the process of capital formation. While foreign investment and new management focuses contributed to the growth of the industry by improving financial protection and mitigating the indemnity of loss due to unexpected risks, one of the chronic shortcomings of the business remained over the whole period: the scarcity of capital resources. Indeed, the undercapitalization of the industry was the consequence of an unbalanced financial system which, at the turn of the century, remained underdeveloped. This environment defined an insurance industry affected by capital constraints and high levels of leverage.

However, according to the empirical results, reinsurance played a key role in overcoming these financial shortcomings. Using a novel database including the main operative indicators of fire insurance companies selling policies in Spain, the analysis showed that reinsurance served as an enhancer of the underwriting capacity of domestic insurers and, in parallel, as a device for dealing with undercapitalization issues. As hypothesized, nationality and

organizational form operated as high-impact factors defining reinsurance strategies. Certainly, when controlling for firm-specific variables, the analysis has shown that the performance of Spanish insurers relied heavily on their access to the reinsurance market, as they were significantly more prone to reinsure than were British and French offices. In contrast to foreign companies, and taking into account the differences regarding access to capital markets, reinsurance served as a major source of capital funding for domestic insurers.

These findings are consistent with previous studies dealing with the role of reinsurance as an alternative equity funding provider and supports the results on the organization of reinsurance flows in Spain and the links between local markets and global networks presented in Chapter 2. In particular, the study empirically tests the impact of reinsurance on undercapitalized economies, and offers a quantitative measure of this influence on the trajectory of the insurance market. The analysis suggests that, in addition to the contribution of foreign direct investment to insurance stated by previous literature, around 20 per cent of the underwriting capacity of the Spanish insurance market was supplied by foreign reinsurance networks. This suggests that, even in the period of increasing economic nationalism and in contrast to contemporaneous statements, the Spanish insurance industry grew under considerable dependence on the international risk exchange markets, something that characterizes the evolution of undercapitalized and developing economies.

Beyond the stage of the formation and development of a reinsurance market in Spain between 1870 and the 1930s, Chapter 4 identifies the main challenges and transformations in the reinsurance market from the outbreak of the Spanish Civil War to the first steps of the Francoist regime. In fact, while the use of reinsurance had been traditionally intensive in the Spanish insurance market, the concentration of catastrophic losses resulting from the civil conflict, and the duplication of authorities, regulations and even currencies from 1936 to 1939, coincided with increasing difficulties in the access to international risk networks. Moreover, the outbreak of WWII placed Spanish insurance companies among the main providers of marine risk coverage, which triggered the financial imbalances of the industry and increased the demand for foreign reinsurance.

This scenario has enabled analysis of a case study on the regulation of reinsurance due to monetary issues, as pointed by previous literature. Using documentary sources from the Spanish Institute for Foreign Currency (IEME), an analysis of this policy of control and regulation has been performed. Indeed, the IEME was the point of departure of an institutional edifice devoted to supervising reinsurance purchases abroad and to limiting the outflows of foreign and domestic currency in an autarkic-oriented framework. Initially, this was implemented as a *soft* control over the share of the market including risk coverage services for the imports managed by the government. In a second stage, from 1942 to 1945, the state placed itself as a compulsory reinsurer of a share of war risks on Spanish ships. Finally, from 1945 to 1952, an Official Committee on Reinsurance was commissioned to control and supervise reinsurance operations, including the compulsory retrocession of 1 per cent of all reinsurance treaties covering risks managed by companies operating in Spain.

As shown in the chapter, behind this institutional edifice there was a complex system of selective retrocessions to the private sector. By means of the use of floating policies concerted with main Spanish companies, the IEME reallocated a large share of those risks that previously had been retired from the market among domestic insurers. This strategy, inspired by the principles of economic nationalism, resulted in the trade-off of market share of marine insurance business from foreign to Spanish companies. Furthermore, the state retrocessions to domestic insurers were not only designed according to quantitative criteria, but also qualitative ones: according to the data, the quality of the portfolios, in terms of loss ratio, experienced a significant improvement in the case of Spanish companies, while foreign branches suffered from an equal deterioration. This phenomenon contributed to bridging gaps between the new political regime and Spanish insurers: a balanced portfolio would reduce their demand on foreign reinsurance, while the channelling of a share of the market would make them less reluctant to accept public control.

The extension of public supervision to all branches of reinsurance and the introduction, in 1945, of a compulsory cession of 1 per cent of the risks reinsured abroad or accepted from foreign companies completed the

transformation of the reinsurance market in Spain. In fact, the regulatory framework forced companies to break with one of the foundations of international reinsurance: the principle of secrecy in reinsurance treaties was violated since companies purchasing reinsurance abroad had to communicate the operation to the Official Committee on Reinsurance and receive its permission to proceed with the cession. This obstacle to the freedom of operations boosted a dynamic outlined during the previous years: the development of a national reinsurance market.

Chapter 5 focuses on this dynamic by means of which regulatory and institutional obstacles to the access to international risk networks stimulated the formation of a national reinsurance market in Spain. Using a novel database including business figures of direct insurers and pure reinsurers, the research showed the stagnation of the insurance market in the overall environment of the autarkic period in the Spanish economy. It also showed the abrupt fall of the share of foreign reinsurers in the market and the increasing role of national reinsurance as a provider of risk diversification services and financial support. Moreover, by analysing the boards of directors of direct insurers and reinsurers, the links between companies and the density and composition of corporate networks have been outlined. As shown in the chapter, the use of interlocking directorates as a device for coordinating companies was widely extended among main insurers in Spain, which controlled a large share of reinsurance business through subsidiaries or dependent reinsurers.

In this way, major corporate groups have been identified and featured: some of them as formal and publicly announced groups, as in the case of *La Unión y el Fénix Español*, and some of them relying on discreet networks, such as *Banco Vitalicio* with *La Catalana*. To illustrate this practice, the case of *Mutua General de Seguros* has been analysed, where the issues resulting from its organizational form, the agency problems among managers and mutualists, and the need for preferential reinsurance services faced by the company, all converge. Indeed, like its stock competitors, *Mutua General* developed a long term plan to get reinsurance coverage in advantageous terms: first, as a minor stockholder of the *Compañía General de Reaseguros*; after that, through a

questioned and criticized link with the reinsurer *CRESA*, mainly owned by the board of directors of the mutual.

Finally, in order to contrast the actual impact of corporate networks involved in direct insurance and reinsurance, an empirical analysis was employed. By combining the dataset on insurers and reinsurers with the information about corporate networks in a panel data approach, the results showed that, controlling for firm-specific variables, belonging to a corporate network through the device of interlocking directorates was a highly significant determinant of the position of the firm in the market. Moreover, differentiating between strong and weak links to a network and the role of political connexions in the board of directors of insurance companies, the results showed that, according to previous literature on business and social networks during the Franco dictatorship, participation in these networks was crucial for the financial results of the company.

In summary, taking into account all the previous statements, the main contributions of this dissertation to the knowledge of reinsurance are as follows. First, to contrast its role as a key device for the implementation of internationalization strategies; second, to identify its importance as a financial instrument utilized by insurance companies as an imperfect substitute for capital and, furthermore, its vital function in undercapitalized and developing countries to facilitate risk management services at a macroeconomic level; third, to analyse the different levels of public control and ways of intervening in reinsurance, as well as their effects on the performance in both the reinsurance and the insurance industries; and finally, to examine the building of corporate networks including insurers and subsidiary reinsurers, and their effects on the evolution of the market.

BIBLIOGRAFÍA

- Adams, M. B. (1996): 'The reinsurance decision in life insurance firms: An empirical test of the risk-bearing hypothesis', *Accounting and Finance*, 36: 1, 15-30.
- Adams, M., Hardwick, P. y Zou, H. (2008): 'Reinsurance and corporate taxation in the United Kingdom life insurance industry', *Journal of Banking and Finance*, 32: 1, 101-15.
- Adams, M. B., Andersson, L.-F., Lindmark, M. y Veprauskaite, E. (2012): 'Competing models of organizational form: Risk management strategies and underwriting performance in the Swedish fire insurance market between 1903 and 1939', *Journal of Economic History*, 72: 4, 990-1014.
- Adiel, R. (1996): 'Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property-casualty insurance industry', *Journal of Accounting and Economics*, 22, 207-40.
- Alborn, T. (1998): *Conceiving companies: Joint-stock politics in Victorian England*. London: Routledge.
- Alborn, T. (2009): *Regulated lives: life insurance British society, 1800-1914*. Toronto: Toronto University Press.
- Allen, M. P. (1974): 'The structure of interorganizational elite cooptation: interlocking corporate directorates', *American Sociology Review*, 39, 393-406.

- Andersson, L. F. y Lindmark, M. (2005): 'Is structural change speeding up? The case of Sweden, 1850-2000', *Scandinavian Economic History Review*, 56 (3), 192-208.
- Andersson, L.-F., Eriksson, L. y Lindmark, M. (2010): 'Life insurance and income growth: the case of Sweden 1830-1950', *Scandinavian Economic History Review*, 58: 3, 203-19.
- Bahamonde Magro, A. (1981): *El horizonte económico de la burguesía isabelina 1856-1866*. Madrid: Universidad Complutense.
- Baker, M. y Collins, M. (2003): 'The asset portfolio composition of British life insurance firms, 1900-1965', *Financial History Review*, 10: 2, 137-64.
- Baranoff, D. (2003): 'A policy of cooperation: the cartelization of American fire insurance, 1873-1906', *Financial History Review*, 10: 2, 119-36.
- Bartolomé Rodríguez, M. I., Martín-Aceña, P. y Martínez Ruiz, E. (2014): 'A Spanish tale: the Great Depression versus the Great Recession'. Comunicación presentada en el XI Congreso de la Asociación Española de Historia Económica, Madrid, 4 de septiembre de 2014.
- http://www.aehe.net/xicongreso/pdfs/sp_bartolome_martinez.pdf
(Consultado el 10 de octubre de 2014).
- Barciela, C., López, M. I., Melgarejo, J. y Miranda, J. A. (2001): *La España de Franco (1939-1975). Economía*. Madrid: Síntesis.
- Bartolomeo, G. y Canofari, P. (2015): 'Interlocking directorates and concentration in the Italian insurance market', *Journal of Industry, Competition and Trade*, 15 (4), 351-62.
- Beckman, R. W. y Tremelling, R. N. (1972): 'The relationship between net premium written and policyholder surplus', *Proceedings of the Casualty Actuarial Society*, 59 (111-2), 203-20.
- <https://www.casact.org/pubs/proceed/proceed72/72203.pdf> (Consultado el 17 de noviembre de 2016)
- Benito Rivero, J. A. (2001): *El reaseguro*. Madrid: Fundación MAPFRE.
- Berger, L. A., Cummins, J. D. y Tennyson, S. (1992): 'Reinsurance and the liability insurance crisis', *Journal of Risk and Uncertainty*, 5: 3, 253-72.

- Bibiloni, A. y Montijano, F. (2009): 'La legislación española sobre seguros (1956-1975)', *Revista Española de Seguros*, 139, 371-93.
- Bin, K., Petroni, K. R. y Shackelford, D. A. (2000): 'The impact of state taxes on self-insurance', *Journal of Accounting and Economics*, 30: 1, 99-122.
- Blazenko, G. (1986): 'The Economics of Reinsurance', *Journal of Risk and Insurance*, 53: 2, 258-77.
- Borch, K. (1960): 'Reciprocal reinsurance treaties seen as a two-person cooperative game', *Skandinavisk Aktuarietidskrift*, 43, 29-58.
- Borch, K. (1962): 'Equilibrium in a reinsurance market', *Econometrica*, 30 (3), 424-44.
- Borch, K. (1974): *The mathematical theory of insurance*. Boston: Heath.
- Borscheid, P. y Pearson, R., eds. (2007): *Internationalisation and Globalisation of the Insurance Industry in the 19th and 20th Centuries*. Marburg: Philipps-University.
- Borscheid, P. y Haueter, N. V., eds. (2012): *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford: Oxford University Press.
- Bouk, D. (2014): *How our days became numbered. Risk and the rise of statistical individual*. Chicago: Chicago University Press.
- Braun, H. (1963): *Geschichte der Lebensversicherung und der Lebensversicherungstechnik*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Broseta Pont, M. (1961): *El contrato de reaseguro*. Madrid: Aguilar.
- Butt, J. (1984): 'Life assurance in war and depression: the Standard Life Assurance Company and its environment, 1914-1939', en O. M. Westall, ed., *The Historian and Business of Insurance*. Manchester: Manchester University Press, 155-72.
- Caballero Sánchez, E. (1960): *Inversiones extranjeras en materia de seguros y reaseguros*. Madrid: Centro de Estudios Tributarios.
- Canals i Vilaró, S. (1923): *Cuestiones económicas: el Comité Ofical de Seguros y el reaseguro obligatorio del Estado*. Barcelona: Revista Nuestro Tiempo.

- Carlyle, B. R. (1953): *The American Life Convention (1906-1952): a study in the history of life insurance*. New York: Appleton Century-Crofts.
- Carreras, A. y Tafunell, X. (coords.) (2005): *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX*. Madrid: Fundación BBVA.
- Carson, J. M. y Hoyt, R. E. (1995): 'Life insurer financial distress: classification models and empirical evidence', *Journal of Risk and Insurance*, 62, 764-75.
- Carson, J. M., Forster, M. D., and McNamara, M. J. (1998): 'Changes in Ownership structure: theory and evidence from life insurer demutualizations', *Journal of Insurance Issues*, 21, 1-22.
- Caruana, L. y García Ruiz, J. L. (2009): 'La internacionalización del seguro español: el caso de Mapfre, 1969-2001', *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*, 849, 143-57.
- Casado Alonso, H. (1999): 'El mercado internacional de seguros de Burgos en el siglo XVI', *Boletín de la Institución Fernán González*, 219, 277-306.
- Catalán, J. (1995): *La economía española y la Segunda Guerra Mundial*. Barcelona: Ariel.
- Cavaliere, E. (2014): *España y el FMI: la integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959*. Serie Estudios de Historia Económica, 64. Madrid: Banco de España.
- Cenamor Val, H. (1935): *El seguro sobre la vida en España*. Madrid: Imprenta Hermanos Sáez.
- Chamorro, S., Comendador, R., Dolado, J. J., Repullo, R., Y Rodríguez, J. (1975): 'Las balanzas de pagos en España en el período de la autarquía (1940-1958)', *Información Comercial Española*, 502, 161-86.
- Chen, C., Iyengar, G. y Moallemi, C. C. (2013): 'An axiomatic approach to systemic risk', *Management Science*, 59 (6), 1373-88.
- Clark, G. (1999): *Betting on lives. The culture of life insurance in England, 1695-1775*. Manchester: Manchester University Press.
- Cole, R. C. y McCullough, K. A. (2006): 'A Reexamination of the Corporate Demand for Insurance', *The Journal of Risk and Insurance*, 73: 1, 169-92.

- Cole, R. C., Lee, R. B. y McCullough, K. A. (2007): 'A test of the eclectic paradigm: evidence from the US reinsurance market', *Journal of Risk and Insurance*, 74 (2), 493-522.
- Cole, C. R., He, E., McCullough, K. A. y Somner, D. W. (2011): 'Separation of ownership and management: implications for risk taking behavior', *Risk Management and Insurance Review*, 14 (1), 49-71.
- Cole, R. C., Ferguson, R. B. Lee, R. B. y McCullough, K. A. (2012): 'Internationalization in the reinsurance industry: An analysis of the net financial position of US reinsurers', *Journal of Risk and Insurance*, 79 (4), 897-930.
- Comín Comín, F. y Martorell Linares (2013): *La Hacienda Pública en el franquismo. La guerra y la autarquía (1936-1959)*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- Comín Comín, F., 'Las crisis de la deuda: el largo camino recorrido desde los impagos a la gestión responsable', en P. Martín-Aceña, E. Martínez Ruiz y M. A. Pons Brías, coords., *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 197-240.
- Cuevas Casaña, J. (2013), 'Las crisis bursátiles, 1850-2000. De la burbuja ferroviaria a la tecnológica', en P. Martín-Aceña, E. Martínez Ruiz y M. A. Pons Brías, coords., *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 159-96.
- Cummins, J. D. y Danzon, P. M. (1997): 'Price, Financial Quality and Capital Flows in Insurance Markets', *Journal of Financial Intermediation*, 6, 3-38.
- Datta, P. y Garven, J. R. (1987): 'Agency costs, organizational form and capital structure policy: the case of the property-casualty insurance industry', *University of Texas at Austin Working Papers*.
- Davis, L. E. y North, D. C. (1971): *Institutional change and American economic growth*. New York: Cambridge University Press.

- Diacon, S. y O'Sullivan, N. (1995): 'Does corporate governance influence performance? Some evidence from UK insurance companies', *International Review of Law and Economics*, 15 (4), 405-24.
- Deelstra, E. y Plantin, G. (2014): *Risk theory and reinsurance*. Londres: Routledge.
- Di Liberto, D. (1996): *Manual de seguros de cascos marítimos*. Lima: Villanueva.
- Dickinson, G. (1973), 'The profitability of the US operations of British insurance companies 1956-69', *Journal of the Chartered Insurance Institute*, 70, 23-34.
- Dickson, P. G. M. (1960), *The Sun Insurance Office 1710-1960. The History of Two and a Half Centuries of British Insurance*. Oxford: Oxford University Press.
- Dickson, D. C. M. y Waters, H. R. (1996): 'Reinsurance and ruin', *Insurance: Mathematics and Economics*, 19, 61-80.
- Doherty, N. A. y Tinic, S. N. (1981): 'Reinsurance under conditions of market equilibrium: a note', *The Journal of Finance*, 36, 949-53.
- Doherty, N. A. y Dionne, G. (1993): 'Insurance with undiversifiable risk: contract structure and organizational form of insurance firms', *Journal of Risk and Uncertainty*, 6 (2), 187-203.
- Dooley, P. C. (1969): 'The interlocking directorate', *American Economic Review*, 59, 314-23.
- Dúo Benito, G. (2013): 'Represalias del franquismo en Vizcaya por el rojoseparatismo vasco. Expediente de responsabilidades políticas contra Aniceto de Duo (1937-1945)', *Vasconia*, 39, 141-75.
- Ebert, C. (2011): 'Early Modern Atlantic Trade and the Development of Maritime Insurance to 1630', *Past and Present*, 213 (1), 87-114.
- Ehrenberg, V. (1941): *El Reaseguro*. Madrid: Revista de Derecho Privado.
- Erhemjamts, O. y Leverty, J. T. (2010): 'Demise of the mutual organizational form: an investigation of the life insurance industry', *Journal of Money, Credit and Banking*, 42 (6), 1011-36.

- Ehremjamts, O. y Phillips, R. D. (2012): 'Form over matter: Differences in the incentives to convert using full versus partial demutualization in the US life insurance industry', *Journal of Risk and Insurance*, 79 (2), 305-34.
- Eisenhardt, K. M. (1989): 'Agency theory: an assesment and review', *Academic Management Review*, 14, 57-74.
- Fama, E. y Jensen, M. (1983): 'Separation of ownership and control', *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301-25.
- Feldman, G. D. (2003): 'Civil commotion and riot insurance in fascist Europe, 1922-1941', *Financial History Review*, 10, 165-84.
- Fields, J. A. (1988): 'Expense preference behaviour in mutual life insurers', *Journal of Financial Services Research*, 1 (2), 113-29.
- Fields, J.A. y Tirtiroglu, D. (1991): 'Agency theory implications for the insurance industry: A review of the theoretical and empirical research', *Quarterly Journal of Business and Economics*, 30, 40-61.
- Fondo Monetario Internacional (2009): *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*. (Sexta Edición). Washington: IMF.
- Frax Rosales, E. y Matilla Quiza, M. J. (1996): 'Los seguros en España: 1830-1934', *Revista de Historia Económica*, 14: 1, 183-203.
- Frax Rosales, E. y Matilla Quiza, M. J. (1998): 'La evolución del sector seguros en Francia y España, 1800-1936', en C. E. Núñez, ed., *Insurance in Industrial Societies: Economic role, agents and market from 18th century to today*. Sevilla, Universidad de Sevilla, 31-55.
- Frax Rosales, E. y Matilla Quiza, M. J. (2008): 'La legislación sobre el sector asegurador en España, 1908-1935', *Revista Española de Seguros*, 85-114.
- Frax Rosales, E. y Matilla Quiza, M. J. (2010) 'Los seguros negocios del franquismo. El proceso de bloqueo, expropiación y liquidación de las compañías de seguros con capital alemán', en J. Pons Pons y M. A. Pons Brías, (eds.), *Investigaciones Históricas sobre el Seguro Español*. Madrid: Fundación Mapfre, 227-58.
- Frees, E. W. (2010): *Regression Modeling with Actuarial and Financial Applications*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Gadea, M. D. y Sabaté, M. (2004): 'The European periphery in the Era of Gold Standard: the case of Spanish Peseta and the Pound Sterling from 1883 to 1931, *Open Economies Review*, 15, 63-85.
- Gales, B. (2007): 'Odds and ends. The problematic first wave of internationalization of the insurance industry in the 19th and 20th centuries', en P. Borscheid y R. Pearson, *Internationalisation and globalisation of the insurance industry in the 19th and 20th centuries*. Zürich: Swiss Re, 84-111.
- Garayeta Bajo, A., Iturricastillo Plazaola, I. y De la Peña Esteban, J. I. (2012): 'Evolución del capital de solvencia requerido en las aseguradoras españolas hasta Solvencia II', *Anales del Instituto de Actuarios Españoles*, 18, 111-50.
- García Ruiz, J. L. y Tortella, G. (2003): 'Banca y política durante el primer franquismo', en G. Sánchez Recio y J. Tascón (eds.), *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*. Barcelona: Crítica, 67-99.
- García Ruiz, J. L. y Caruana, L. (2007): 'The internationalisation of the business of insurance in Spain 1939-2005', en P. Borscheid y R. Pearson, eds., *Internationalisation and Globalisation of the Insurance Industry in the 19th and 20th Centuries*. Zurich: Philipps-University, Marburg and Swiss Re Corporate History, 66-83.
- García Ruiz, J. L. y Caruana, L. (2009): 'La internacionalización del seguro español en el siglo XX', *Revista de Historia Industrial*, 41: 3, 17-48.
- García Ruiz, J. L. (2014): 'La banca-seguros en la crisis de la gran banca madrileña: el caso Hispano-Estrella', Comunicación presentada en el XI Congreso de la Asociación Española de Historia Económica, Madrid, 4 y 5 de septiembre de 2014.
- García Ruiz, J. L. (2015): 'Doce años en la Dirección General de Seguros: Joaquín Ruiz Ruiz, 1939-1951', en J. L. García Ruiz y J. M. Ortiz-Villajos (eds.), *Ensayos de historia y pensamiento económicos. En homenaje al profesor Juan Hernández Andreu*. Madrid: Delta, 3-25

- Garven, J. R. (1987): 'On the application of finance theory to the insurance firm', *Journal of Financial Services Research*, 1, 57-76.
- Garven, J. R. y Loubergé, H. (1996): 'Reinsurance, taxes, and efficiency: a contingent claims model of insurance market equilibrium', *Journal of Financial Intermediation*, 5 (1), 74-93.
- Garven, J. R. y Lamm-Tennant, J. (2003): 'The demand for reinsurance: theory and empirical tests', *Assurances*, 71, 217-38.
- Garven, J. R., Hilliard, J. I. y Grace, M. F. (2014): 'Adverse selection in reinsurance markets', *The Geneva Risk and Insurance Review*, 39 (2), 222-53.
- Gerathewohl, K. (1993): *Reaseguro: Teoría y Práctica*. Madrid: Reaseguros Gil y Carvajal.
- Gerschenkron, A. (1962): *Economic backwardness in historical perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Guillem Mesado, J. M. y Pons Pons, J. (2008): 'La legislación en el sector asegurador (1935-1955): la aprobación y crecimiento de los problemas históricos del sector', *Revista Española de Seguros*, 135, 263-91.
- Golding, C.E. (1927): *A History of Reinsurance*. Londres: Sterling Offices.
- Goldsmith, R. W. (1969): *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.
- González Ruiz, L., Caruana, L. y Núñez Romero-Balmas, G. (2014): *La contribución de utilidades y la estadística empresarial en España: La reforma administrativa de la industria del seguro y el crecimiento del sector a principios del siglo XX*. Granada: Godel.
- Gutiérrez González, P. (2014): *El control de divisas durante el primer franquismo. La intervención del reaseguro (1940-1952)*. Serie Estudios de Historia Económica, 68. Madrid: Banco de España.
- Gutiérrez González, P. y Pons Pons, J. (2016): 'Risk management and reinsurance strategies in the Spanish insurance market (1880-1940)', *Business History*. <http://dx.doi.org/10.1080/00076791.2016.1187136>

- Gutiérrez González, P. y Andersson, L. F. (en prensa): 'Managing financial constraints. Undercapitalization and underwriting capacity in Spanish fire insurance', *The Economic History Review*.
- Hansmann, H. (1985): 'The organization of insurance companies: mutual versus stock', *Law Economics and Organization*, 1 (1), 125-53.
- He, E. y Sommer, D. W. (2010): 'Separation of ownership and control: implications for board composition', *Journal of Risk and Insurance*, 77 (2), 265-95.
- Heaton, H. (1986): 'Corporate Taxation and Leasing', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 21, 351-59.
- Hoerger, T. J., Sloan, F. A. y Hassan, M. (1990): 'Loss Volatility, Bankruptcy and the Demand for Reinsurance', *Journal of Risk and Uncertainty*, 3, 221-45.
- Hoffman, W. (1997): 'On the use and abuse of custom and usage in reinsurance contracts', *Tort and Insurance Practice Law Journal*, 33 (1), 1-80.
- Hoffman, W. (2003): 'Facultative reinsurance contract formation, documentation and integration', *Tort and Insurance Practice Law Journal*, 38 (3), 763-860.
- James, H., Borscheid, P., Gugerli, D. y Straumann, T. (2013): *The value of risk. Swiss Re and the history of reinsurance*. Oxford: Oxford University Press.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976): 'Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-60.
- Jovanovic, B. (1982): 'Selection and evolution of industry', *Econometrica*, 50, 649-70.
- Kader, H. A., Adams, M., Andersson, L. F. y Lindmark, M. (2010): 'The determinants of reinsurance in the Swedish property fire insurance market during the interwar years, 1919-39', *Business History*, 52: 2, 268-84.
- Keneley, M. (2002): 'The origins of formal collusion in Australian fire insurance, 1870-1920', *Australian Economic History Review*, 42:1, pp 54-76.

- Kennedy, P. (2003): *A guide to econometrics*. Oxford: Blackwell.
- Kessler, D. (2013): 'Why reinsurance is not systemic', *Journal of Risk and Insurance*, 81 (3), 477-88.
- Kobrak, C. (2012): 'USA: the international attraction of the US market', en P. Borscheid, y N. V. Haueter, eds.: *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*. Oxford: Oxford University Press, 274-310.
- Koch, P. (2012): *Geschichte der Versicherungswirtschaft in Deutschland*. Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.
- Kölnische Rück (1903): *Rückblick auf die Entstehung und die Entwicklung des Geschäftes der Kölnischen Rückversicherungsgesellschaft in Köln*. Colonia: Kölnische Rück.
- Kopf, E. W. (1929): 'Notes on the origin and development of reinsurance', *Proceedings of the Casualty Actuarial Society*, 22-90.
- <https://www.casact.org/pubs/proceed/proceed29/1929.pdf>
- (Consultado el 2 de julio de 2016)
- Kroll, M., Wright, P. y Theerathorn, P. (1993): 'Whose interests do hired top managers pursue? An examination of select mutual and stock life insurers', *Journal of Business Research*, 26, 133-48.
- Krugman, P. (1979): 'A model of innovation, technology transfer and the world distribution of income', *Journal of Political Economy*, 87, 253-66.
- Lamm-Tennant, J. y Starks, L. T. (1993): 'Stock versus Mutual Ownership Structures: The Risk Implications', *Journal of Business*, 66, 29-46.
- Larsson, M. y Lonnborg, M. (2014): *SCOR Sweden RE. 100 years of Swedish (re)insurance industry*. Stockholm: Dialogos.
- Larsson, M. y Lonnborg, M. (2015): 'The survival and success of Swedish mutual insurers', en R. Pearson y T. Yoneyama, eds., *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford: Oxford University Press, 1

93-113.

- Lee, S. J., Mayers, D. y Smith, C. W. (1997): 'Guaranty funds and risk-taking behavior: evidence for the insurance industry', *Journal of Financial Economics*, 44 (1), 3-24.
- Lilljegen, J. y Andersson, L. F. (2014): 'Variation in organizational form across lines of property insurance: Sweden, 1913-1939', *Financial History Review*, 21, 77-101.
- Liljegen, J. (2016): 'Within-industry interlocking directorates', Comunicación presentada en el I World Congress on Business History, Bergen, 25-27 de agosto de 2016.
- Lindmark, M., Andersson, L. F. y Adams, M. B. (2006): 'The evolution and development of the Swedish insurance market', *Accounting, Business and Financial History*, 16: 3, 341-70.
- Lindmark, M. y Andersson, L. F. (2014): 'Where was the wealth of the nation? measuring Swedish capital for the 19th and 20th centuries', *CERE Working Papers*, 2014, 1.
- Lindmark, M. y Andersson, L. F. (2016); 'An historical wealth assessment – measuring the Swedish national wealth for the nineteenth and twentieth centuries', *Scandinavian Economic History Review*, 64 (2), 122-37.
- Llorca Jaña, M. (2011): *La Historia del seguro en Chile (1810-2010)*. Madrid: Fundación MAPFRE.
- Maestro, M. (1993): *Formación del Mercado Español de Seguros, 1908-1936*. Madrid: INESE.
- Malo de Molina, J. L. y Martín-Aceña, P., eds. (2011): *The Spanish financial system. Growth and development since 1900*. Basingstoke: Palgrave.
- Maluquer Rosés, J. (1945): *Enseñanzas de la revolución y de la guerra civil española en los diversos ramos del seguro*. Barcelona: Altés.
- Maluquer de Motes, J. (2016): *España en la economía mundial*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- Manes, A. (1914): 'Deutschlands weltwirtschaftlicher Aufschwung und seine Versicherung', *Assekuranz –Jahrbuch*, I, 97-109.

- Manes, A. (1930): *Versicherungswesen. System der Versicherungswirtschaft. Erster Band: Allgemeine Versicherungslehre*. Berlin: B. G. Teubner.
- Manes (1931): *Versicherungswesen. System der Versicherungswirtschaft. Zweiter Band: Güterversicherung*. Berlin: B. G. Teubner.
- Manes (1932): *Versicherungswesen. System der Versicherungswirtschaft. Dritter Band: Personenversicherung*. Berlin: B. G. Teubner.
- Mangold, F. (1940): *75 Jahre Basler-Transport-Versicherung-Gesellschaft, 1864-1939*. Basel: Basler-Transport-Versicherung-Gesellschaft.
- Martín-Aceña, P. (1987): ‘Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935’, en N. Sánchez Albornoz, ed., *La modernización económica de España*. Madrid: Alianza Editorial, 121-46.
- Martín-Aceña, P. (1993): ‘Spain during the classical Gold Standard years, 1880-1914’, en M. Bordo y F. Capie, eds., *Monetary regimes in transition*. Cambridge: Cambridge University Press, 135-72.
- Martín-Aceña, P. (2011): ‘The Spanish banking system from 1900 to 1975’, en J. L. Malo de Molina y P. Martín-Aceña, eds., *The Spanish financial system. Growth and development since 1900*. Basingstoke: Palgrave, 99-144.
- Martín-Aceña, P. (2013): ‘Crisis bancarias. Nada nuevo bajo el sol’, en P. Martín-Aceña, E. Martínez Ruiz y M.A. Pons Brías, coords., *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 53-114.
- Martínez Ruiz, E. (2001): ‘Sector exterior y crecimiento en la España autárquica’, *Revista de Historia Económica*, 21 (Extraordinario), 229-51.
- Martínez Ruiz, E. (2003): *El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España (1940-1958)*. Serie Estudios de Historia Económica, 43. Madrid: Banco de España.
- Martínez Ruiz, E. (2013): ‘Papel mojado. Crisis inflacionarias’, en F. Comín Comín y M. Hernández Benítez coords., *Crisis económicas en España. 1300-2012: lecciones de la historia*. Madrid: Alianza Editorial, 203-26.

- Mayers, D. y Smith, C. W. (1981): 'Contractual provisions, organizational structure and conflict control in insurance markets', *Journal of Business*, 54, 407-34.
- Mayers, D. y Smith, C. W. (1982): 'On the corporate demand for insurance', *Journal of Business*, 55, 281-96.
- Mayers, D. y Smith, C. W. (1986): 'Ownership structure and control: the mutualization of stock life insurance companies', *Journal of Financial Economics*, 16 (1), 73-98.
- Mayers, D. y Smith, C. W. (1990): 'On the corporate demand for insurance: evidence from the reinsurance market', *Journal of Business*, 63, 19-40.
- Mayers, D. y Smith, C. W. (1994): 'Managerial discretion, regulation and stock insurer ownership structure', *Journal of Risk and Insurance*, 61, 638-55.
- Mayers, D. y Smith, C. W. (2005): 'Agency problems and the corporate charter', *Journal of Law Economics and Organization*, 21, 417-40.
- Mizruchi, M. S. (1996): 'What do interlocks do? An analysis, critique and assessment of research on interlocking directorates', *Annual Review of Sociology*, 22, 271-98.
- Mizruchi, M. S. y Stearns, L. B. (1988): 'A longitudinal study of borrowing by large American corporations', *Administrative Science Quarterly*, 39, 118-40.
- Montero Jiménez, J. A. (2008): 'Diplomacia económica y balanza de pagos. Los pactos hispano-estadounidenses de 1918', *Revista de Historia Económica*, 26: 2, 243-76.
- Mossner, B. (1959): *Die Entwicklung der Rückversicherung bis zur Gründung selbständiger Rückversicherungsgesellschaften*. Zurich: University of Zurich.
- Muntadas Rovira, V. (1940): *Los problemas planteados por la revolución comunista española en el campo del seguro sobre la vida*. Barcelona: Elzeviriana.
- Nebel, R. (2002): 'The case for liberal reinsurance regulation', *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 27: 1, 113-21.

- North, D. (1952): 'Capital accumulation in life insurance between the Civil War and the Investigation of 1905', en W. Miller, ed., *Men in Business*. Cambridge: Harvard University Press, 238-53.
- O'Sullivan, N. (1998): 'Ownership and governance in the insurance industry: a review of the theory and evidence', *Service Industries Journal*, 18 (4), 145-61.
- Oviatt, B. M. (1988): 'Agency and transaction cost perspectives on the manager-shareholder relationship: incentives for congruent interests', *Academy of Management Review*, 13 (2), 214-25.
- Park, S. C. y Xie, X. (2014): 'Reinsurance and Systemic Risk: The Impact of Reinsurer Downgrading on Property-Casualty Insurers', *Journal of Risk and Insurance*, 81 (3), 587-622.
- Pearson, R. (1990): 'Thrift or dissipation? The business of life assurance in the early nineteenth century', *Economic History Review*, 43: 2, 236-54.
- Pearson, R. (1995): 'The development of reinsurance markets in Europe during the nineteenth century', *Journal of European Economic History*, 24: 3, 557-72.
- Pearson, R. (1997): 'Towards an historical model of financial services innovation: The case of the insurance industry 1700-1914', *Economic History Review*, 50: 2, 235-56.
- Pearson, R. (2001): 'The birth pains of a global reinsurer. Swiss Re of Zürich, 1864-79', *Financial History Review*, 8, 27-47.
- Pearson, R. (2002): 'Moral hazard and the assessment of insurance risk in Eighteenth –and early Nineteenth- Century Britain', *The Business History Review*, 76 (1), 1-35.
- Pearson, R. (2004): *Insuring the Industrial Revolution: Fire insurance in Great Britain 1700-1850*. Aldershot: Ashgate.
- Pearson, R. (2010a): 'The growth, organization, and diffusion of the British insurance industry', en L. Caruana (ed.) *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Madrid: Fundación MAPFRE, 13-42.

- Pearson, R. (2010b): 'Las compañías de seguros en España antes de 1914', en J. Pons Pons y M. A. Pons Brías, eds., *Investigaciones históricas sobre el seguro español*. Madrid: Fundación MAPFRE, 101-30.
- Pearson, R. (2012): 'United Kingdom: Pioneering insurance internationally', en P. Borscheid y N. V. Haueter, eds., *World Insurance. The evolution of a global risk network*. Oxford: Oxford University Press, 67-97.
- Pearson, R. y Lönnborg, M. (2008): 'Regulatory regimes and multinational insurers before 1914', *Business History Review*, 82: 1, 59-86.
- Pearson, R. y Yoneyama, T. (2015): *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford: Oxford University Press.
- Petersson, G. J. (2011): 'Insurance and cartels through wars and depressions. Swedish marine insurance and reinsurance between the World Wars'. PhD dissertation, University of Umea.
- Petroni, K. R. y Shackelford, D. A. (1995): 'Taxation, regulation and the organizational structure of property-casualty insurers', *Journal of Accounting and Economics*, 20: 3, 229-53.
- Pires Jiménez, L. E. (2003): *Regulación industrial y atraso económico en la dictadura de Franco*. Madrid: Dikynson.
- Plantin, G. (2006): 'Does reinsurance need reinsurers?', *Journal of Risk and Insurance*, 73, 153-68.
- Plantin, G. y Rochet, J. C. (2007): *When insurers go bust: an economic analysis of the role and design of prudential regulation*. Princeton: Princeton University Press.
- Pons Brías, M. A. (2011): 'The main reforms of the Spanish financial system', en J. L. Malo de Molina y P. Martín-Aceña, eds., *The Spanish financial system. Growth and development since 1900*, Basingstoke: Palgrave, 71-98.
- Pons Pons, J. (2002): *Las estrategias de crecimiento de las compañías de seguros en España 1900-1940*, Madrid: Fundación Empresa Pública. Programa de Historia Económica (Documento de Trabajo 2002/1).

ftp://ftp.fundacionsepi.es/phe/hdt2002_1.pdf

- Pons Pons, J. (2003a): 'Diversificación y Cartelización en el seguro español 1914-1935', *Revista de Historia Económica*, 21: 3, 567-92.
- Pons Pons, J. (2003b): 'Las entidades aseguradoras y la canalización del ahorro en España', *Revista Española de Seguros*, 115, 337-58.
- Pons Pons, J. (2005): 'Large American corporations in the Spanish life insurance market 1880-1922', *The Journal of European Economic History*, 34: 2, 467-81.
- Pons Pons, J. (2007): 'The influence of foreign companies in the organization of the Spanish Insurance market: diversification and cartelisation 1880-1939', en P. Borscheid y R. Pearson, eds., *Internationalisation and Globalisation of the Insurance Industry in the 19th and 20th Centuries*. Zurich: Philipps-University, Marburg and Swiss Re Corporate History, 49-65.
- Pons Pons, J. (2008): 'Multinational enterprises and institutional regulation in the Life Insurance market in Spain 1880-1935', *Business History Review*, 82: 1, 87-114.
- Pons Pons, J. (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*, 3, 131-50.
- Pons Pons, J. (2010a): 'Las empresas extranjeras en el seguro español ante el aumento del nacionalismo económico 1912-1940', en J. Pons Pons and M. A. Pons Brías, eds., *Investigaciones Históricas sobre el Seguro Español*. Madrid: Fundación Mapfre, 191-226.
- Pons Pons, J. (2010b): 'A history of insurance companies in Spain until 1936', en L. Caruana (ed.) *Encuentro Internacional sobre la Historia del Seguro*. Madrid: Fundación MAPFRE, 141-74.
- Pons Pons, J. (2010c): 'The difficulties of Spanish Insurance companies to modernise during the Franco years. The mechanisation of administrative tasks (1950-1970)', en R. Pearson (ed.), *The development of international Insurance*. Pickering and Chatto, Londres, 63-101.

- Pons Pons, J. (2010d): 'El seguro obligatorio de enfermedad y la gestión de las entidades colaboradoras (1942-1963)', *Revista de Historia de la Economía y de la Empresa*, 227-48.
- Pons Pons, J. (2011): 'La gestión patronal del seguro obligatorio de accidentes de trabajo durante el franquismo (1940-1975)', *Revista de Historia Industrial*, 45, 109-44.
- Pons Pons, J. (2012): 'Spain : International influence on the domestic insurance market', en P. Borscheid y N. V. Haueter, eds., *World insurance. The evolution of a global risk network*, Oxford: Oxford University Press, 189-212.
- Pons Pons, J. (2013): 'El sector asegurador en el sistema financiero español, 1814-2000', en J. A. Gutiérrez Sebares y F. J. Martínez García, *El sistema financiero en la España contemporánea*, Santander : Ediciones Universidad de Cantabria, 279-316.
- Pons Pons, J. y Vilar Rodríguez, M. (2014): *El seguro de Salud Privado y Público en España. Su análisis en perspectiva histórica (de 1880 a la actualidad)* Zaragoza: Prensas Universitarias de Zaragoza.
- Pons Pons, J. (2015a): *130 años de promesas cumplidas. Grupo Zurich en España*. Barcelona: Planeta.
- Pons Pons, J. (2015b): 'Support for mutual insurance companies during the Franco dictatorship (1939-1975)', en R. Pearson y T. Yoneyama, eds., *Corporate forms and organizational choice in international insurance*. Oxford: Oxford University Press, 193-216.
- Pons Pons, J. y Gutiérrez González, P. (2016): 'The actuarial practices of British life insurance companies in peripheral countries: the case of Spain (1890-1936)', *Enterprise and Society*, 17 (2), 237-64.
- Pons Pons, J. (En prensa): 'Los Hermanos Rosillo', en E. Torres (coord.), *100 Empresarios madrileños*. Madrid: LID Editorial.
- Pons Pons, J. (2007): 'El primer intento de creación del grupo Mutua General de Seguros' en J. Pons Pons, *Mutua General de Seguros (1907-2007). Cien años de historia del seguro español*,

- Powell, L. S. y Somner, D. W. (2007): 'Internal versus external capital markets in the insurance industry: the role of insurance', *Journal of Financial Services Research*, 31: 3, 173-88.
- Pottier, S. W. y Somner, D. W. (1997): 'Agency theory and life insurer ownership structure', *Journal of Risk and Insurance*, 64, 529-43.
- Prados de la Escosura, L. (2000): 'International comparisons of real product, 1820-1990: an alternative dataset', *Explorations in Economic History*, 37 (1), 1-41.
- Prados de la Escosura, L. (2003): *El progreso económico de España (1850-2000)*. Madrid: Fundación BBVA.
- Prados de la Escosura, L. (2009): 'Spain's international position, 1850-1913', *Revista de Historia Económica*, 28, 173-215.
- Prados de la Escosura, L. y Rosés, J. (2010): 'Capital accumulation in the long-run: the case of Spain, 1850-2000', *Research in Economic History*, 27, 93-152.
- Prieto Pérez, E. (1973): *El reaseguro: función económica*. Madrid: Ediciones ICE.
- Pueyo, F. (2006): 'Interlocking directorates in Spanish banking in the twentieth century', *Investigaciones de Historia Económica*, 6, 137-68.
- Raynes, H. E. (1950): *A history of British insurance*. London: Pitman.
- Richardson, R. J. (1987): 'Directorship interlocks and corporate profitability', *Administrative Science Quarterly*, 32, 367-86.
- Röder, T. (2011): *From Industrial to Legal Standardization, 1871-1914: Transnational Insurance Law and the Great San Francisco Earthquake*. Leiden: Brill Academic Publishers.
- Rohland, E. (2010): 'Fire in Swiss Re's early history: 1864-1906. Perspectives for an environmental business history', *EABH Bulletin*, 40-6.
- Rohland, E. (2011a): 'From Woods to Stone: The Risk Management of Swiss Re in the Sundsvall Fire 1888', *Environment and History*, 17, 153-69.

- Rohland, E. (2011b): *Sharing the risk: Fire, climate and disaster, Swiss Re 1864-1906*. Lancaster: Carnegie Publishing.
- Romero Matute, B. (2001): *El reaseguro*. Bogotá: Fundación Cultura Javeriana.
- Ros Hombravella, J. (1979): *Política Económica de España (1959-1973)*. Barcelona: Blume.
- Rossi, M. L. y Lowe, N. (2002): 'Regulating reinsurance in the global market', *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 27, 122-33.
- Rousseau, P. L. y Sylla, R. (2003): 'Financial systems, economic growth and globalization', en M. D. Bordo, A. M. Taylor y J. G. Williamson, eds., *Globalization in historical perspective*. Chicago: University of Chicago Press, 373-415.
- Rubio, A., Bordayo, F., Querol, V. y Sardonil, J. (1977): 'Evolución del seguro español', *Actualidad Aseguradora*, 2, 9-19.
- Rubio, J. A. y Garrués, J. (2016): 'Economic and social power in Spain: corporate networks of banks, utilities and other large companies (1917-2009)', *Business History*, 58 (6), 858-79.
- Ruiz Feduchy, J. (1942): *Influencia económica del seguro. El caso de la Guerra de Liberación*. Madrid: Escuela Superior del Ejército.
- Ryan, R. (1984): 'The Norwich Union and the British fire insurance market in the early nineteenth century', en O. M. Westall, ed., *The Historian and Business of Insurance*. Manchester: Manchester University Press, 39-73.
- Sala, M. (2012): *Un siglo de seguros marítimos barceloneses en el comercio con América*. Madrid: Fundación MAPFRE.
- Sales, N. (1968): 'Marchands d'hommes et sociétés d'assurances contre le service militaire au XIX siècle', *Revue d'Histoire Economique et sociale*, XLVI: 3, 339-280.
- Sales, N. (1970): 'Sociedades de seguros contra las quintas (1865-1868)', en C. Linda y I. M. Zavala, eds., *La Revolución de 1868. Historia, pensamiento, literatura*. New York: Las Américas.

- Sánchez Recio, G. y Tascón Fernández, J. (2003): *Los empresarios de Franco: política y economía en España (1936-1957)*. Madrid: Crítica.
- San Román López, E. (1994): 'Las consecuencias pacíficas de la Gran Guerra: la movilización industrial', *Hispania*, 54: 2, 187, 611-58.
- Schubert, D. (2012): 'The Great Fire of Hamburg, 1842: from catastrophe to reform', en G. Bankoff, U. Lübken, y J. Sand, (eds.), *Flammable cities: urban conflagration and the making of the Modern World*. Madison: University of Wisconsin.
- Schwepcke, A. (ed.) (2004): *Reinsurance: Principles and state of the art*. Munich: Swiss RE Germany AG.
- Scott, P. (2002): 'Towards the cult of equity? Insurance companies and the interwar capital market', *Economic History Review*, 55: 1, 78-104.
- Serrano, J. M. y Asensio, M. J. (1997): 'El ingenierismo cambiario. La peseta en los años del cambio múltiple', *Revista de Historia Económica*, 15: 3, 545-73.
- Servicio de Estudios del Banco de España (1933): 'Balanza de pagos de España para el año 1932 y algunas precisiones y correcciones sobre la de 1931'. Madrid: Banco de España.
- Stalson, J. O. (1942): *Marketing life insurance. Its History in America*. Cambridge: Harvard University Press.
- Stiglitz, J. E. (1985): 'Credit markets and the control of capital', *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, 133-52.
- Sudriá, C. (1990): 'Los beneficios de España durante la Gran Guerra. Una aproximación a la balanza de pagos española, 1914-1920', *Revista de Historia Económica*, 8: 2, 363-96.
- Tapia Hermida, A. J. (2006): *Manual de derecho de seguros y fondos de pensiones*. Madrid: Civitas.
- Tena Junguito, A. (1985): 'Una reconstrucción del comercio exterior español, 1914-1935: la rectificación de las estadísticas oficiales', *Revista de Historia Económica*, 3: 1, 77-109.

- Torres, E. (2003): 'Comportamientos empresariales en una economía intervenida: España, 1936-1957', en G. Sánchez Recio, y J. Tascón Fernández, *Los empresarios de Franco: política y economía en España (1936-1957)*. Madrid: Crítica, 199-224.
- Tortella, G. (1998): *El desarrollo de la España contemporánea. Historia económica de los siglos XIX y XX*. Madrid: Alianza.
- Tortella, G. y García Ruiz, J. L. (2004): 'Spanish banking after the Civil War: a halting reconstruction under fascism', en E. Green, J. Lampe y F. Stiblar (eds.), *Crisis and renewal in Twentieth century banking*, Aldershot: Ashgate, 104-28.
- Tortella, G., Caruana, L. y García Ruiz, J. L. (2009): *De mutua a multinacional. MAPFRE 1933/2008*. Madrid: Fundación MAPFRE.
- Tortella, G., Ortiz Villajos, J.M. y García Ruiz, J. L. (2011):
- Tortella, G., Caruana, L., García Ruiz, J. L., Manzano, A., y Pons Pons, J. (2014): *Historia del seguro en España*. Madrid: Fundación MAPFRE.
- Trebilcock, C. (1985): *Phoenix Assurance and the Development of British Insurance (Volume 1)*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Trebilcock, C. (1998): *Phoenix Assurance and the Development of British Insurance (Volume 2)*. Cambridge: Cambridge University Press
- Treble, J. (1984): 'The record of The Standard Life Assurance Company in the life assurance market of the United Kingdom, 1850-64', en O. M. Westall, ed., *The Historian and Business of Insurance*. Manchester: Manchester University Press, 95-113.
- Uría, R. (1946): 'El seguro privado español en la posguerra', *Revista de Derecho Mercantil*, 1, 91 y ss.
- Vance, W. R. (1908): 'The early history of insurance law', *Columbia Law Review*, 8 (1), 1-17.
- Vance, W. R. (1911): 'History of the development of the warranty in insurance law', *Faculty Scholarship Series*, Paper 4749.
- http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/4749 (Consultado el 3 de mayo de 2016).

- Vilar Rodríguez, M. (2004): 'La ruptura posbélica a través del comportamiento de los salarios industriales: nueva evidencia cuantitativa (1908-1963)', *Revista de Historia Industrial*, 25, 81-126.
- Vilar Rodríguez, M. (2009): *Los salarios del miedo: mercado de trabajo y crecimiento económico en España durante el franquismo*. Santiago de Compostela: Fundación 10 de Marzo.
- Viñas, A., Viñuela, J., Eguidazu, F., Pulgar, C. F. Y Florensa, S. (1979): *Política comercial exterior en España (1931-1975)*. Madrid: Banco Exterior.
- Walker, R. A. (1991): *Do taxes matter? The case of the property-casualty insurance industry*. Austin: Texas University. Tesis Doctoral.
- Werner, W. (2007): 'International reinsurance trade between the U.S. and Western Europe, 1949-1989', en Borscheid, P. y Pearson, R., eds. (2007): *Internationalisation and Globalisation of the Insurance Industry in the 19th and 20th Centuries*. Marburg: Philipps-University, 112-28.
- Westall, O. M., (1984): 'David and Goliath: the Fire Offices Committee and non-tariff competition, 1898-1907', en O. M. Westall, ed., *The Historian and Business of Insurance*. Manchester: Manchester University Press, 130-54.
- Westall, O. M. (1991a): 'Entrepreneurship and product innovation in British general insurance, 1840-1914', en J. Brown y M. B. Rose, eds., *Entrepreneurship, Networks and Modern Business*. Manchester: Manchester University Press, 191-208.
- Westall, O. M. (1991b): 'The assumptions of regulation in British general insurance', en G. Jones y M. Kirby, eds., *Competitiveness and the State: Government and Business in Twentieth-Century Britain*. Manchester: Manchester University Press, 141-60.
- Westall, O. M. (1997): 'Invisible, visible and "direct" hands: an institutional interpretation of organisational structure and change in British general insurance', *Business History*, 39: 4, 44-67.
- Westall, O. M. (1998): 'Collusion and competition: the framework of enterprise in British general insurance', en C. E. Núñez, ed., *Debates and*

Controversies in Economic History. Proceedings of the Twelfth International Economic History Congress. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.

Wilkins, M. (2009): 'Multinational enterprise in insurance: an historical overview', *Business History*, 51, 334-63.

Winton, A. (1995): 'Costly state verification and multiple investors: The role of seniority', *Review of Financial Studies*, 8: 1, 91-123.

Wooldridge, J. M. (2010): *Introductory Econometrics. A modern approach.* Cambridge: Cambridge University Press.

Wooldridge, J. M. (2011): *Econometric analysis of cross sectional and panel data.* Cambridge: Cambridge University Press.

ÍNDICE DE TABLAS

CAPÍTULO 2

TABLA 2.1. Tasas medias de cesión en reaseguro en compañías extranjeras de seguros de incendios en España, por nacionalidad (1908-1936).....90

TABLA 2.2. Agencias, reservas depositadas en España y tasas de cesión en reaseguro total e internas de compañías extranjeras de seguros de incendios en España (1926).....92

TABLA 2.3. Contratos de reaseguro aceptado en vigor de *La Unión y el Fénix Español* (1864-1865).....95

TABLA 2.4. Negocio de *La Unión y el Fénix Español* en Estados Unidos, en dólares estadounidenses (1913-1920).....99

TABLA 2.5. Contratos de cesión de riesgos de incendios en reaseguro de la *Mutua General de Seguros* (1927).....102

TABLA 2.6. Reaseguradoras *puras* españolas (1918-1920).....114

CAPÍTULO 3

TABLA 3.1. Activos financieros como porcentaje del PIB.....129

TABLA 3.2. Compañías de seguros de incendios en España (1908-1936). Estadísticas descriptivas según nacionalidad y forma de organización. Media y (desviación típica).....145

TABLA 3.3. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Matriz de coeficientes de correlación.....152

| | |
|--|-----|
| TABLA 3.4. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regression de efectos aleatorios (EA), fijos (EF) y estimadores entre grupos (EB) incluyendo las variables nacionalidad, tipo de cambio y específicas de compañía..... | 154 |
| TABLA 3.5. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables nacionalidad, tipo de cambio y específicas de compañía..... | 156 |
| TABLA 3.6. T-test sobre los efectos fijos agregados de la variable Nacionalidad Española (NATSP)..... | 158 |
| TABLA 3.7. Determinantes de la demanda de reaseguro en el ramo de incendios (1908-1934). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables forma de organización, control por capital extranjero, tipo de cambio y específicas de cada compañía..... | 162 |

CAPÍTULO 4

| | |
|---|-----|
| TABLA 4.1. Tarifas para riesgos marítimos ordinarios sobre cascos en marzo de 1941. Póliza flotante nº 885 y tipos de aplicación en el centro de contratación del Lloyd's de Londres..... | 176 |
| TABLA 4.2. Distribución de primas suscritas en seguros de transportes en España, en porcentaje. Compañías nacionales, extranjeras, mutuales y Comité de Seguros Marítimos del IEME (1942-1945)..... | 181 |
| TABLA 4.3. Tasas de siniestralidad de seguros de transporte en España. Compañías nacionales, extranjeras y Comité Oficial de Seguros Marítimos del IEME (1942-1945)..... | 183 |

| | |
|---|-----|
| TABLA 4.4. Evolución del ratio Primas / Capital + Reservas en el mercado español de seguros de transportes (1942-1951)..... | 202 |
|---|-----|

| | |
|--|-----|
| TABLA 4.5. Inscripciones de compañías de reaseguros en España, por nacionalidad de origen (1944-1950)..... | 205 |
|--|-----|

| | |
|--|-----|
| TABLA 4.6. Estadísticas descriptivas. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1945-1955)..... | 208 |
|--|-----|

| | |
|--|-----|
| TABLA 4.7. Matriz de coeficientes de correlación y modelo de determinantes de la demanda de servicios de reaseguro. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1945-1955)..... | 209 |
|--|-----|

| | |
|--|-----|
| TABLA 4.8. Divisas propiedad del IEME en pesetas corrientes según cambios oficiales y distribución porcentual desagregada en una selección de divisas (1950-1955)..... | 214 |
|--|-----|

| | |
|--|-----|
| TABLA 4.9. Estadísticas descriptivas. Comité Oficial de Reaseguros y Reservas del IEME. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955)..... | 216 |
|--|-----|

| | |
|---|-----|
| TABLA 4.10. Matriz de coeficientes de correlación y modelo de determinantes de la demanda de servicios de reaseguro. Comité Oficial de Reaseguros. Riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955)..... | 217 |
|---|-----|

CAPÍTULO 5

| | |
|---|-----|
| TABLA 5.1. Inscripciones de aseguradoras registradas en España para operar en los ramos de vida, transportes e incendios (1935, 1942-1951)..... | 227 |
|---|-----|

| | |
|---|-----|
| TABLA 5.2. Evolución del ratio Primas / Capital + Reservas en el mercado español de seguros. Ramos de vida y agregado de transportes e incendios (1935, 1942-1951)..... | 230 |
|---|-----|

| | |
|---|-----|
| TABLA 5.3. Autorizaciones para aceptar reaseguros sobre riesgos españoles, en los ramos de vida, transportes e incendios, y número total de compañías inscritas (1943-1952)..... | 235 |
| TABLA 5.4. Compañías españolas en el mercado español de reaseguros de vida, transportes e incendios, ordenadas según su posición en el ranking de recaudación de primas (1943-1951)..... | 246 |
| TABLA 5.5. Población muestral del panel de datos. Compañías reaseguradoras y de seguro directo autorizadas para aceptar reaseguro en España (1943-1952)..... | 273 |
| TABLA 5.6. Impacto de redes corporativas en el mercado de reaseguro (1943-1952). Matriz de coeficientes de correlación..... | 275 |
| TABLA 5.7. Impacto de redes corporativas en el mercado de reaseguro (1943-1952). Modelos de regresión de efectos aleatorios incluyendo las variables de red y específicas de cada compañía..... | 278 |
| TABLA 5.8. T-test sobre los efectos fijos agregados de la variable NETWORK1..... | 280 |
| TABLA 5.9. Redes corporativas y determinantes de las prácticas de gestión de compañías aseguradoras y reaseguradoras (1943-1952). Matriz de coeficientes de correlación..... | 281 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

CAPÍTULO 3

GRÁFICO 3.1. Primas cobradas en los principales ramos del mercado español de seguros, en millones de pesetas constantes de 1928 (eje izquierdo) y relación entre primas totales cobradas en todos los ramos y el PIB, en % (eje derecho), entre 1912 y 1934.....124

GRÁFICO 3.2. Estimaciones de stock de capital fijo, por componentes (eje izquierdo), y primas de seguros de incendios (eje derecho) entre 1876 y 1936, en millones de pesetas constantes de 1928.....126

GRÁFICO 3.3. Primas totales y estimación de importaciones de servicios en el ramo de incendios en España entre 1908 y 1934, en millones de pesetas constantes de 1928.....132

GRÁFICO 3.4. Primas totales cobradas por compañías aseguradoras nacionales y extranjeras en todos los ramos, en millones de pesetas corrientes (1909-1936)..
.....139

GRÁFICO 3.5. Tipos de cambio de la Peseta respecto al Franco francés (eje izquierdo) y la Libra esterlina (eje derecho).....160

CAPÍTULO 4

GRÁFICO 4.1. Entradas, salidas y saldos resultantes de seguros comerciales en España, en miles de dólares corrientes (1940-1945).....172

GRÁFICO 4.2. Comité Oficial de Seguros Marítimos – Comité Oficial de Reaseguros. Primas aceptadas en reaseguro sobre riesgos de guerra, en miles de pesetas corrientes (1943-1946).....187

| | |
|---|-----|
| GRÁFICO 4.3. Comité Oficial de Reaseguros. Operaciones de seguro directo en miles de pesetas corrientes (1945-1955)..... | 197 |
| GRÁFICO 4.4. Comité Oficial de Reaseguros. Distribución de las operaciones de seguro de riesgos ordinarios sobre mercancías, en porcentaje (1945-1955)..... | 198 |
| GRÁFICO 4.5. Comité Oficial de Reaseguros. Primas de seguros de mercancías sobre riesgos ordinarios, en miles de pesetas de 1951, y cuota sobre el negocio total contratado, en porcentaje (1945-1955)..... | 199 |
| GRÁFICO 4.6. Comité Oficial de Reaseguros. Distribución por divisas de primas suscritas por riesgos ordinarios sobre mercancías (1950-1955)..... | 212 |
| GRÁFICO 4.7. Comité Oficial de Reaseguros. Tasa de siniestralidad de riesgos ordinarios sobre mercancías, en %. Negocio total y desagregado en divisas (1950-1955)..... | 212 |
| GRÁFICO 4.8. Comité Oficial de Reaseguros. Porcentaje de cesiones en reaseguro de riesgos ordinarios sobre mercancías. Negocio total y desagregado en divisas (1950-1955)..... | 213 |

CAPÍTULO 5

| | |
|--|-----|
| GRÁFICO 5.1. Primas cobradas en España en los ramos de vida, transportes e incendios, en millones de pesetas constantes de 1951 (eje izquierdo), y Producto Interior Bruto indexado (1951 = 100) (eje derecho), (1935, 1942-1951)..... | 226 |
| GRÁFICO 5.2. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de vida, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951)..... | 231 |

GRÁFICO 5.3. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de transportes, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951).....232

GRÁFICO 5.4. Costes de producción de las compañías registradas en el ramo de incendios, en porcentaje sobre primas cobradas (1935, 1942-1951).....233

GRÁFICO 5.5. Cesiones y aceptaciones en reaseguro extranjero (eje izquierdo) y primas de seguro directo en todos los ramos (eje derecho), en millones de pesetas de 1951 (1946-1952).....237

GRÁFICO 5.6. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de vida.....239

GRÁFICO 5.7. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de transportes.....240

GRÁFICO 5.8. Primas cobradas por seguro directo y aceptado en reaseguro por compañías registradas en España, en millones de pesetas de 1951 (eje izquierdo) y cuota de mercado absorbida por las diez sociedades líderes del ranking de aceptaciones en reaseguro, en % (eje derecho). Ramo de incendios.....242

EPÍLOGO

GRÁFICO E.1. Primas contratadas en seguro directo, reaseguradas en España y reaseguradas en el extranjero, en todos los ramos del seguro, en pesetas de 1951 (eje izquierdo) y porcentaje total de cesión de riesgos en reaseguro (eje derecho) (1942-1957).....286

APÉNDICES

APÉNDICE I: Operaciones de reaseguro en el extranjero (1946-1952)

La labor de recopilación de información sobre las operaciones de reaseguro fue asignada en primer lugar a la Dirección General de Seguros, pasando desde julio de 1945 a ser una de las atribuciones del Comité Oficial de Reaseguros. Encargado del llamado *impuesto* del 1% sobre reaseguros concertados con el extranjero, el Comité generó durante la década siguiente gran cantidad de documentación afectada por la falta de colaboración de las compañías y por las sucesivas irregularidades en la elaboración de los estados anuales. Por lo anterior, en este capítulo se presentarán las fuentes utilizadas y el tratamiento de datos empleado.

a) Las fuentes para una serie histórica del reaseguro

Con el objetivo de reconstruir los datos referentes a cesiones, aceptaciones y retrocesiones, se ha acudido a la consulta del libro diario, del libro de registro de cesiones y aceptaciones y a las estadísticas anuales presentadas al comité en los años 1945-1955.¹ Estas fuentes han permitido reunir los datos referentes a la cesión obligatoria al Comité del 1% de las operaciones de reaseguro en el extranjero, aprobado por decreto de 5 de julio de 1945.² Para el período de 1940-1945, en cambio, no se ha localizado documentación alguna que permita construir una secuencia similar. En este sentido, si bien desde el Comité Asesor de Seguros Marítimos, primero, y el Comité Oficial de Seguros Marítimos, después, se hacen múltiples referencias a la necesidad de conocer las cifras de primas entrantes y salientes del mercado español, lo cierto es que no existió en el quinquenio 1940-1945 un mecanismo oficial que obligase a las compañías de seguros operantes en España a facilitar esa información de forma periódica. En efecto, el decreto de 13 de marzo de 1942 establecía la obligatoriedad de

¹ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Libros 113, 114, 115 y cajas 83, 84, 85, 86.

² BOE n^o 197 de 16 de julio de 1945.

comunicar los contratos de reaseguro vigentes de compañías operantes en España, pero no hacía distinción entre lo cedido al extranjero y las operaciones dentro del mercado nacional. Dos años más tarde, con el decreto de 29 de septiembre de 1944 se estableció la obligación a las compañías aseguradoras de mantener siempre disponible para la Dirección General de Seguros una relación de los contratos de reaseguro vigentes con el extranjero. En cambio, sólo en el caso de las extranjeras, debían presentar anualmente un resumen de sus operaciones en el exterior. Esta normativa no llegaría, sin embargo, a ponerse en práctica, pues apenas seis meses después de su entrada en vigor se reformaría el sistema, desplazando el centro del aparato interventor al recién creado Comité Oficial de Reaseguros e introduciendo mencionado impuesto del 1%. Por todo lo anterior, la ausencia de fuentes para el quinquenio 1940-1945 obliga a acudir a la estimación, si bien ese aspecto se tratará más adelante.

Volviendo a las fuentes analizadas para el período 1945-1955, el elemento central para la serie histórica lo constituye la cesión obligatoria del 1% establecida en 1945. Aunque tratado en la documentación como un tributo, técnicamente se trataba del porcentaje de riesgos que las compañías operantes en España debían ceder obligatoriamente al Comité Oficial de Reaseguros. A partir de este dato es posible, por tanto, reconstruir la serie durante los años de vigencia del impuesto, si bien la documentación muestra varias limitaciones.

En el caso del libro diario, el material a analizar consiste en las entradas contables correspondientes a la percepción del impuesto del 1% sobre las operaciones de cesión y aceptación de riesgos en el extranjero, registradas semestralmente desde 1947 hasta 1949 y anualmente desde 1950 a 1955. A la hora de analizar esta fuente, lo primero a tener en cuenta es la cronología: en efecto, si bien el impuesto del 1% fue introducido por decreto de julio de 1945, las primeras entradas en el libro diario corresponden a 1947. Al mismo tiempo, el impuesto fue retirado por decreto en marzo de 1952, si bien el libro diario recoge datos de este hasta 1955. Para explicar este desfase cronológico, es necesario acudir a los balances anuales y estadísticas presentadas al Comité. Así, tal y como se explica en la Estadística de 1947, los datos de cesiones y aceptaciones allí detallados son en realidad fruto de operaciones comunicadas al cuerpo técnico del Comité a lo largo de 1947, pero realizadas por las compañías

en 1946.³ De igual modo, al atender a las estadísticas anuales correspondientes al período 1948-1955, se observa detalles y anotaciones similares indicando el ejercicio al que son imputables los datos recogidos en el diario. Esto ha obligado a revisar y agrupar las entradas del libro diario según las indicaciones pero, al mismo tiempo, lleva a tomar con cautela la precisión de los datos. El segundo elemento a tener en cuenta al analizar los datos del diario es la propia procedencia y fiabilidad de los datos reflejados. Así, la entrada de 1947, que debería presentar el dato agregado de cesiones y aceptaciones de 70 compañías, sólo incluye 23. Esto se debe, tal y como aclara la Estadística general presentada de 1947, a que:

‘...de las compañías españolas es bastante considerable el número de las que aún no han enviado los boletines con la cesión del 1% [...] En cuanto a las compañías extranjeras que operan en España [...] no se han efectuado apuntes contables hasta tanto que el Consejo Superior de Reaseguros determine las normas definitivas por las que han de regirse...’⁴

Estos dos elementos, la falta de colaboración de las compañías españolas y la indefinición de los procedimientos a seguir con las empresas extranjeras, se convierten en la principal debilidad de la fuente. No obstante, esta problemática se produce, según la propia documentación, en las entradas correspondientes al primer y último año contabilizado, esto es, 1947 y 1955.

Las otras fuentes que se han utilizado para la construcción de la serie son los libros de registro del impuesto del 1%, localizados en el Archivo del Banco de España. En estos documentos aparecen las cesiones y aceptaciones al extranjero desagregadas en las distintas divisas de operación. Aunque no existe una coincidencia absoluta entre la divisa de denominación del contrato y el país de origen/destino de la divisa (por ejemplo, no todos los reaseguros denominados en dólares canadienses resultan de operaciones con compañías basadas en Canadá), la lógica operativa de las reaseguradoras lleva a considerar que buena parte de los contratos denominados en divisas van dirigidos o proceden del país emisor de la divisa, con la excepción del dólar, que opera como moneda de

³ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, caja 85, Estadísticas y Balances anuales del Comité.

⁴ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, caja 85, carpeta 2, fols. 2-3, Estadísticas y Balances anuales del Comité.

referencia internacional.⁵ Esto permite esbozar la distribución geográfica de las operaciones con el extranjero. Al mismo tiempo, se identifica en cada entrada el número de cuenta asociado al que se le imputa el cobro. Aunque en los libros de registro no aparece registrado el titular de cada cuenta, se ha podido identificar las correspondencias entre 66 compañías y números de cuenta a partir de la revisión de los estadillos declarativos de operaciones entregados al comité, si bien hay otras 250 cuentas que no han podido ser identificadas.⁶

b) Tratamiento de los datos

Hasta ahora, se han descrito aquellas fuentes localizadas que han servido para la reconstrucción de la serie. Como se ha explicado, dichas fuentes permiten abarcar un período limitado respecto al propuesto inicialmente, al no contar con información referente al quinquenio 1940-1945. Además, la información que aportan para los años 1945-1952 resulta incompleta para los años extremos, concretamente 1945, 1946 y 1952, lo que limita la extensión de la serie. Durante la investigación, se ha intentado soslayar esta problemática acudiendo a la documentación a partir de la cual está construido el libro de registro del 1%. Se trata de los impresos de declaración de cesiones, aceptaciones y retrocesiones al extranjero que las compañías de seguros y reaseguros debían remitir a la Dirección General de Seguros, primero, y al Comité Oficial de Reaseguros, después, en cumplimiento de los decretos de septiembre de 1944 y de julio de 1945. Estos impresos incluyen la información relativa a las empresas implicadas en la operación, su nacionalidad, la divisa en la que se denomina el contrato de reaseguro, la cuantía de la prima cedida/aceptada, las fechas de efecto de la póliza, el ramo de seguro y el tipo de contrato de reaseguro.⁷ Con toda esta

⁵ Esta forma de operación se acentuó en España debido, precisamente al encarecimiento de las operaciones con divisas mediante los tipos de cambio múltiples. En el caso que nos ocupa, la principal característica de las operaciones de reaseguro con el extranjero fue el recurso constante a la peseta para denominar los contratos, debido a las limitaciones impuestas por el IEME. Para una revisión de dichas limitaciones, véase Serrano y Asensio (1997).

⁶ Cada compañía es titular, al menos, de una cuenta de cesiones y aceptaciones, aunque, en algunos de los casos ya identificados, hay empresas con hasta cuatro cuentas de operaciones abiertas.

⁷ Decreto de 29 de septiembre de 1944, BOE nº 293 de 19 de octubre de 1944, artículos 6 y 7, y decreto de 5 de julio de 1945, BOE nº 197 de 16 de julio de 1945, artículo 3.

información, se podría completar la información relativa a los años 1945, 1946 y 1952 y, en el mejor de los casos, obtener alguna referencia para los años previos.

Sin embargo, esta documentación no ha sido localizada. No se han encontrado fuentes documentales de esta naturaleza en el Archivo General de la Administración, ni en la sección dedicada al IEME ni en el fondo del Ministerio de Comercio, al que estaba adscrito el Comité. Por otra parte, en el Archivo Histórico del Banco de España, en la sección del Comité Oficial de Reaseguros, están localizadas un total de 41 cajas con expedientes de declaraciones de cesiones, aceptaciones y retrocesiones, separados por empresas y organizados en orden alfabético. Se trata de una cantidad ingente de documentación, pero las operaciones que recoge están registradas por el Comité Oficial de Reaseguros en los años 1970 y 1971, por lo que, en principio, queda fuera del marco cronológico tratado. En principio porque, al revisar los impresos, se observa que entre las operaciones contabilizadas en estos dos años se encuentran cronologías variadas: contratos cuyo período de vigencia comienza en 1970 y 1971; impresos en los que no se indican las fechas de efecto del contrato, por lo que resulta imposible imputarlas a uno u otro ejercicio; y, por último, casi setenta operaciones reflejadas en las que el período de vigencia del contrato afecta total o parcialmente a los años 1940-1955.

De este modo, a la problemática de no haber hallado fuentes documentales para el quinquenio 1940-1945 se une que algunos de los contratos de reaseguro vigentes en el período de estudio no habrían sido contabilizados y comunicados al Comité Oficial de Reaseguros hasta dos décadas después, lo que pone en cuestión la exactitud de los datos consignados en el libro de registro del 1%. Para superar esta problemática, y ajustar los resultados, se ha planteado sumar los contratos no contabilizados en el libro de registro a la serie obtenida inicialmente, distribuyendo uniformemente las cuantías según los años de vigencia del contrato cuando proceda, de modo que pueda obtenerse unos valores más afinados para el período 1945-1952. Sin embargo, al analizar las declaraciones de operaciones en el extranjero y trata de distribuir las en el tiempo, surgen dudas respecto a la forma de proceder: en primer lugar, sobre la forma de distribución y, en segundo, para los casos en los que el período de operación resulta especialmente prolongado, sobre la valoración de la moneda.

Para ilustrar el caso, puede utilizarse cualquiera de las muchas operaciones contabilizadas en la documentación. Por ejemplo, en mayo de 1971, la empresa *Aragón Compañía de Seguros* remitió al Comité Oficial de Reaseguros un impreso de declaración de cesiones en el que se indicaba un acuerdo de reaseguro facultativo en el ramo de incendios con la reaseguradora suiza *Swiss Re*⁸. El acuerdo entró en vigor en 1931 y, como contrato facultativo que era, emplazaba a *Swiss Re* a aceptar periódicamente una selección de los riesgos asegurados por la *Aragón*. En el momento de contabilizar la operación para el Comité, la vigencia del contrato se había prolongado hasta los cuarenta años y el monto total de las cesiones de primas ascendía a 2.239.190,53 pesetas.

Ante esto, sin conocer la distribución anual de las cesiones, podría optarse, como opción más simple y a riesgo de distorsionar la serie completa, a un reparto igual entre los años de vigencia del contrato. Sin embargo, y aquí aparece el segundo problema, no existen indicios ni para considerar que la cantidad declarada en 1971 sea una suma simple de cantidades ignorando los distintos tipos de cambio a lo largo de la vigencia del contrato ni tampoco existe indicación de lo contrario. En este sentido, dado lo escueto de la documentación, resulta imposible discernir si las pesetas declaradas son pesetas de 1971 o una suma actualizada de los valores de la peseta frente al dólar durante las últimas cuatro décadas. Ante estos condicionantes, se ha optado por excluir estas cuantificaciones de la serie, al menos en tanto no se encuentre documentación que permita esclarecer la cuestión. En última instancia, de las anotaciones correspondientes al período de estudio, son 24 las que llegan a superar una relación entre primas y número de años de más de 10.000 pesetas/año.

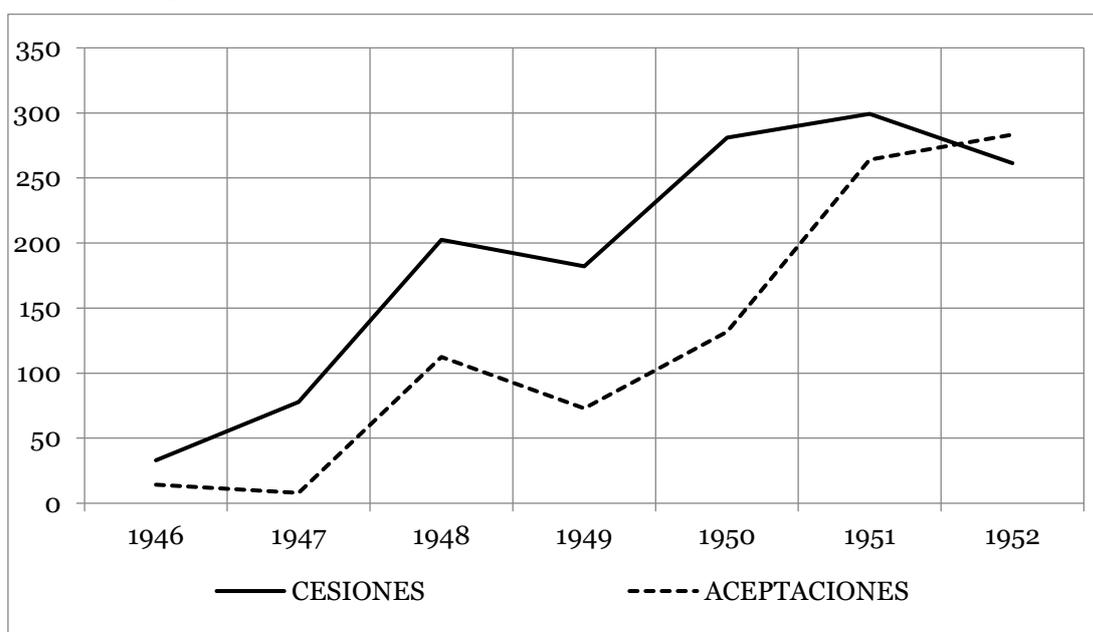
Con todo lo anterior, los datos recabados por el Comité Oficial de Reaseguros resultan incompletos para elaborar la serie del reaseguro: para el período 1940-1945 no existen datos sobre operaciones de reaseguro con el extranjero; para el período 1946-1952 sí existen estos datos, pero del análisis de aquellos y, especialmente, de lo reflejado en los resúmenes anuales presentados al Comité, se desprende que esta es una información fragmentaria, al no contar con la colaboración de la totalidad de las compañías operantes en España. En

⁸ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 118, carpeta 1, folio 12.

consecuencia, puede considerarse que los datos presentados por el Comité y utilizados en esta investigación son, a todas luces, inferiores a los reales.

Tras una primera recopilación de los datos del Libro Diario, ha sido necesaria la revisión de la documentación y la comparación con los Libros de Registro del 1%, lo que ha llevado a una profunda corrección de la serie. El resultado de dicho ajuste aparece representado en el Gráfico A.1, donde se muestran los resultados revisados de cesiones y aceptaciones al extranjero cuantificados por el Comité. La divergencia entre esta serie y los datos en bruto estriba en dos elementos diferenciados. En primer lugar, la desviación de valores obedece a la confusión que ofrecen las entradas contenidas en el Libro Diario: las anotaciones registradas en las cuentas de ingresos por el impuesto del 1% sobre operaciones en el extranjero incluyen entradas duplicadas, como ha podido contrastarse con el Libro de Registro del 1% y con las Estadísticas Anual. Así, en el período 1947-1949, los asientos contables de la documentación suman los totales semestrales y, al finalizar el año, añaden una entrada de ingresos por valor del total anual.

GRÁFICO A.1. Comité Oficial de Reaseguros. Cesiones y aceptaciones de primas de reaseguro en el extranjero (1946-1952) calculadas a partir del impuesto del 1%, en millones de pesetas corrientes.



Fuente: ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 85, Estadísticas y Memorias Anuales del Comité Oficial de Reaseguros, años 1946-1955 y libros 113- 115, Libro de Registro del Impuesto del 1%.

Al mismo tiempo, para el período 1950-1955, la práctica se repite pero con la desagregación en divisas, sumando primero las cantidades percibidas en concepto de impuesto para las distintas monedas y, posteriormente, introduciendo un asiento de entrada de ingresos con el total anual. Esta práctica, que se entiende como interna del Comité en un momento de gran insuficiencia de técnicos, ha confundido al investigador que, siguiendo al pie de la letra la documentación, ha sumado dos veces la misma operación. Para conseguir, esta vez sí, una serie contrastada, se ha acudido a las Estadísticas anuales del Comité y a los Libros de Registro del 1%, donde se ha conseguido reconstruir la secuencia con solvencia.

En segundo lugar, el otro cambio respecto a los datos del Libro Diario deriva de la distribución anual de las cantidades percibidas. Y es que, como se ha tratado anteriormente, la periodización del cobro del impuesto no coincide con la de las operaciones realizadas por las compañías de seguros. Esta realidad, no obstante, ya había sido tenida en cuenta anteriormente: en las actas de las reuniones del Comité se hace referencia a los dos años de retraso en la contabilización de las operaciones de reaseguro con el extranjero⁹. Sin embargo, lo anterior resulta incompleto si no se complementa con la reseña que en las Estadísticas anuales se hace de los datos anuales del impuesto del 1%. Así, año a año se realiza una breve descripción en la que se incluye la cronología de las operaciones contabilizadas por el Comité en el ejercicio, no siendo esta siempre una relación lineal. En efecto, en estas Estadísticas se señala la falta de datos para el año 1945 y se asocian los ingresos anuales por el impuesto del 1% a ejercicios concretos:¹⁰ en 1947 se recogen las operaciones de reaseguro correspondientes a 1946; en 1948 las operaciones de compañías españolas de 1947; en 1949, 1950, 1951, 1952 y 1953 se incluyen las operaciones del ejercicio anterior; por último, en 1954 se suman contabilizaciones pendientes de 1951 y en 1955 se ajustan a la baja las operaciones de 1952, al haber incluido anteriormente operaciones imputadas a 1951.

⁹ AGA, Ministerio de Comercio, Dirección General de Transacciones Exteriores, Negociado de Seguros y Reaseguros, 65/9691, folio 62.

¹⁰ ABE, Departamento Extranjero, IEME, Comité Oficial de Reaseguros, Caja 85, Estadísticas y Memorias Anuales del Comité Oficial de Reaseguros, años 1946-1955.

Con todo lo anterior, la serie muestra el comportamiento del reaseguro español en relación con el extranjero durante los años clave de la posguerra mundial. Además, se trata del momento de intervención más intensa del sector por parte del Comité Oficial de Reaseguros. En este sentido, es necesario advertir, una vez más, de la pertinencia de considerar estos datos como inferiores a los reales, dados los problemas que el Comité encontró para recolectar la información de las empresas y el hecho de que, en última instancia y como ya se ha mencionado, esta se trata de una fuente fiscal, lo que cuestiona su fidelidad, al menos, respecto a los valores absolutos.¹¹

¹¹ Los datos recopilados se muestran en las tablas a continuación.

TABLA A.1. Cesiones totales en reaseguro al extranjero sobre riesgos españoles, desagregado por divisas (1946-1952)

| | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 |
|-----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>TOTALES</i> | 33.001.923 | 77.812.416 | 202.533.475 | 181.995.592 | 280.988.120 | 299.672.054 | 261.439.806 |
| <i>Pesetas</i> | - | 77.154.201 | 188.671.619 | 158.891.091 | 261.247.874 | 252.043.789 | 164.812.957 |
| <i>Coronas Checas</i> | - | - | - | 373 | - | - | 14.532 |
| <i>Coronas Danesas</i> | - | - | 27.007 | 105.161 | 189.748 | 325.561 | 12.733 |
| <i>Coronas Noruegas</i> | - | - | 115.645 | 24.077 | 87.362 | 60.657 | 325.261 |
| <i>Coronas Suecas</i> | - | - | 53.364 | 202.661 | 280.483 | - | 939.204 |
| <i>Dólares Canadienses</i> | - | 6.909 | 569 | 31.317 | 86.571 | - | 44.688 |
| <i>Dólares EE.UU.</i> | - | 92.593 | 9.765.425 | 15.928.990 | 3.017.262 | 21.413.875 | 4.384.030 |
| <i>Escudos Portugueses</i> | - | 240.145 | 1.550.877 | 3.581.795 | 4.445.104 | 1.916.419 | 4.394.479 |
| <i>Florines Holandeses</i> | - | - | 7.948 | 29.758 | 7.665 | 59.583 | 637.778 |
| <i>Franco Belgas</i> | - | - | 8.242 | 53.496 | 404.138 | 6.125.481 | 5.615.061 |
| <i>Franco Franceses</i> | - | 70.900 | 55.867 | 448.154 | 3.309.582 | 4.114.485 | 41.243.029 |
| <i>Franco Suizos</i> | - | 329 | 2.034 | 9.506 | 15.211 | 19.376 | 149.832 |
| <i>Libras Egipcias</i> | - | - | - | - | - | 3.575 | 11.009 |
| <i>Libras Esterlinas</i> | - | 3.155 | 627.395 | 59.738 | 205.745 | 171.553 | 2.665.868 |
| <i>Libras Turcas</i> | - | - | - | 3.573 | - | 823 | 9.849 |
| <i>Liras Italianas</i> | - | - | 227.799 | 285.844 | 1.985.171 | 201.634 | 17.062.040 |
| <i>Marcos Alemanes</i> | - | - | - | - | - | - | 9.418 |
| <i>Marcos Finlandeses</i> | - | - | - | 6.889 | 3.872 | - | 10.922 |
| <i>Pesos Argentinos</i> | - | 203.892 | 850.251 | 1.280.206 | 3.952.859 | 11.469.885 | 15.024.114 |
| <i>Pesos Cubanos</i> | - | - | - | - | 24.952 | 25.048 | 48.228 |
| <i>Pesos Chilenos</i> | - | 18.080 | 20.152 | 64.393 | 505.379 | 726 | 1.633.071 |
| <i>Pesos Mexicanos</i> | - | 21.519 | - | 108.340 | 624.807 | 105.387 | 553.509 |
| <i>Rupias indias</i> | - | - | 39.024 | 80.365 | 343.986 | 352014 | 450.102 |
| <i>Schilling Austríacos</i> | - | - | 2.462 | 9.987 | - | - | 103.639 |
| <i>Otros</i> | - | 693 | 507.795 | 789.878 | 250.349 | 1.262.183 | 1.284.453 |

TABLA A.2. Aceptaciones totales en reaseguro al extranjero sobre riesgos españoles, desagregado por divisas (1946-1952)

| | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 |
|-----------------------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>TOTALES</i> | 14.236.242 | 25.431.934 | 112.493.163 | 72.854.168 | 131.877.053 | 264.158.172 | 283.307.376 |
| <i>Pesetas</i> | - | 1.393.443 | 2.618.572 | 1.603.132 | 4.316.758 | 32.793.385 | - |
| <i>Coronas Checas</i> | - | 31.768 | 177.423 | 63.077 | 236.688 | 524.207 | 297.803 |
| <i>Coronas Danesas</i> | - | 329.214 | 3.288.433 | 906.815 | 2.661.637 | 3.214.183 | 441.337 |
| <i>Coronas Noruegas</i> | - | 786.778 | 2.446.311 | 837.314 | 1.982.763 | 3.765.371 | 3.089.337 |
| <i>Coronas Suecas</i> | - | 1.423.199 | 7.160.729 | 421.644 | 6.455.449 | 8.841.423 | 4.937.212 |
| <i>Dólares Canadienses</i> | - | 55.735 | 1.500.236 | 161.311 | 2.251.485 | 2.613.493 | 2.280.129 |
| <i>Dólares EE.UU.</i> | - | 8.788.916 | 10.640.467 | 7.215.974 | 640.497 | 2.690.981 | 13.070.928 |
| <i>Escudos Portugueses</i> | - | 3.869.308 | 15.778.569 | 11.497.167 | 2.484.259 | 1.252.561 | 18.482.227 |
| <i>Florines Holandeses</i> | - | 247.861 | 1.171.775 | 662.577 | 755.608 | 1.946.195 | 818.897 |
| <i>Franco Belgas</i> | - | 344.305 | 4.133.019 | 4.225.706 | 4.186.197 | 17.015.088 | 25.380.330 |
| <i>Franco Franceses</i> | - | 1.609.554 | 7.284.185 | 13.336.953 | 41.796.340 | 68.406.849 | 113.360.390 |
| <i>Franco Suizos</i> | - | 961.533 | 1.466.423 | 821.695 | 1.453.380 | 2.466.166 | 1.412.174 |
| <i>Libras Egipcias</i> | - | 121.614 | 241.405 | 149.756 | 618.451 | 536.579 | - |
| <i>Libras Esterlinas</i> | - | 1.817.152 | 40.541.206 | 2.203.242 | 15.445.450 | 45.662.453 | 14.216.312 |
| <i>Libras Turcas</i> | - | 234.225 | 283.687 | 20.174 | 179.591 | 343.424 | 106.916 |
| <i>Liras Italianas</i> | - | 626.317 | 5.471.405 | 10.801.353 | 20.034.546 | 19.787.124 | 58.655.325 |
| <i>Marcos Alemanes</i> | - | 236 | - | 525 | 1.334 | 12.043 | - |
| <i>Marcos Finlandeses</i> | - | 166.055 | 412.271 | 283.334 | 470.045 | 874.069 | 455.212 |
| <i>Pesos Argentinos</i> | - | 1.639.695 | 4.599.577 | 9.532.572 | 10.954.805 | 39.193.289 | 27.571.641 |
| <i>Pesos Cubanos</i> | - | - | - | - | 8.188 | 82.429 | 61.722 |
| <i>Pesos Chilenos</i> | - | 36.801 | 243.905 | 388.607 | 450.640 | 1.419.749 | 1.342.960 |
| <i>Pesos Mexicanos</i> | - | 574.268 | 885.261 | 811.535 | 1.371.458 | 1.575.203 | 1.647.960 |
| <i>Rupias indias</i> | - | 325.964 | 152.234 | 762.672 | 895.475 | 1.708.739 | 1.293.496 |
| <i>Schilling Austríacos</i> | - | 17.763 | 165.196 | 239.664 | 1.263.135 | 3.240.759 | 1.516.421 |
| <i>Otros</i> | - | 30.230 | 1.830.874 | 5.907.369 | 10.962.874 | 4.192.410 | -7.131.353 |

APÉNDICE II.A. Primas aceptadas en reaseguro por las primeras 25 compañías de seguros y reaseguros en España en todos los ramos, en miles de pesetas de 1951 (1943-1952)

| | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 | Total 1943-52 |
|---------------------------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|------------------|
| Mediterránea | 0,6 | 308,2 | 13.569,6 | 61.805,6 | 162.221,4 | 134.669,1 | 147.863,1 | 90.652,5 | 159.349,0 | 151.710,6 | 922.149,6 |
| Equitativa Hispano Americana | 0,0 | 4.647,7 | 37.126,2 | 50.671,5 | 55.586,5 | 71.400,2 | 71.109,3 | 85.002,9 | 86.601,4 | 88.524,2 | 550.669,8 |
| Compañía General de Reaseguros | 1.915,7 | 5.536,8 | 11.637,4 | 31.921,5 | 34.423,7 | 37.784,8 | 72.271,6 | 90.820,7 | 133.694,7 | 119.732,4 | 539.739,3 |
| Unión y el Fénix | 37.994,1 | 2.263,3 | 32.047,9 | 87.575,2 | 43.875,6 | 55.201,9 | 54.451,2 | 94.996,3 | 85.737,9 | 19.676,0 | 513.819,5 |
| Compañía Española de Reaseguros | 0,0 | 48.363,2 | 48.024,8 | 0,1 | 77.123,0 | 2,0 | 91.528,7 | 84.126,3 | 75.307,7 | 49.470,6 | 473.946,3 |
| La Equitativa Reaseguros | 13,8 | 9.957,1 | 57.004,0 | 52.998,6 | 51.658,7 | 56.465,3 | 60.551,6 | 58.947,4 | 46.776,4 | 46.077,4 | 440.450,4 |
| Compañía Hispano Americana | 114.954,0 | 29,5 | 69.122,2 | 39.252,7 | 35.401,8 | 38.892,0 | 27.090,6 | 21.977,9 | 18.086,8 | 24.385,9 | 389.193,3 |
| Reaseguradora Española | 34.079,1 | 264,1 | 28.450,9 | 36.815,5 | 43.472,8 | 38.875,4 | 39.245,8 | 25.895,3 | 48.312,0 | 55.386,9 | 350.797,8 |
| Nacional de Reaseguros | 34.571,4 | 393,5 | 29.316,0 | 22.789,4 | 36.107,0 | 34.546,5 | 31.223,3 | 45.439,1 | 53.453,4 | 56.843,8 | 344.683,2 |
| Continental | 3.241,0 | 5.733,7 | 9.098,4 | 20.903,9 | 24.257,2 | 28.621,7 | 28.071,2 | 35.994,3 | 38.818,4 | 34.963,9 | 229.703,6 |
| Assicurazioni Generali | 13.114,0 | 17.240,6 | 7.313,0 | 7.025,2 | 41.152,8 | 28.357,2 | 35.566,7 | 30.258,4 | 8.839,5 | 28.409,7 | 217.277,0 |
| Covadonga | 8.919,7 | 7.790,9 | 8.354,0 | 12.110,0 | 10.999,4 | 15.760,5 | 20.722,4 | 25.314,3 | 19.179,5 | 21.879,6 | 151.030,5 |
| Minerva | 0,0 | 1.704,8 | 11.884,7 | 17.503,8 | 20.829,2 | 21.074,8 | 23.003,1 | 17.366,9 | 16.480,1 | 17.383,6 | 147.231,1 |
| Plus Ultra | 9.394,5 | 381,4 | 4.958,0 | 13.693,0 | 19.518,2 | 25.799,4 | 23.866,0 | 18.440,2 | 10.580,8 | 19.813,1 | 146.444,6 |
| Banco Vitalicio de España | 33.537,6 | 31.655,1 | 10.465,2 | 8.664,0 | 8.934,8 | 9.021,9 | 9.951,0 | 9.705,4 | 9.509,6 | 1.541,7 | 132.986,3 |

| | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Cervantes | 3.250,4 | 3.579,3 | 5.878,9 | 7.122,9 | 7.977,9 | 11.007,3 | 17.319,1 | 23.127,8 | 17.914,0 | 10.643,8 | 107.821,5 |
| Consortio Español de Reaseguros | 18.538,5 | 8.010,3 | 5.304,9 | 12.267,5 | 8.952,3 | 8.433,0 | 8.151,4 | 9.318,4 | 10.714,9 | 14.134,8 | 103.825,9 |
| La Vasco Navarra | 5.043,4 | 4.016,0 | 9.706,3 | 12.406,4 | 14.507,9 | 11.447,5 | 9.834,1 | 8.836,1 | 10.301,4 | 10.975,6 | 97.074,8 |
| Mare Nostrum | 1.723,7 | 28.398,4 | 4.998,9 | 2.873,7 | 7.963,4 | 10.195,2 | 9.727,1 | 6.880,8 | 6.238,1 | 10.351,2 | 89.350,5 |
| CIA | 70,4 | 7.936,9 | 5.444,0 | 11.065,1 | 14.157,5 | 22.184,8 | 14.720,8 | 5.892,2 | 0,0 | 0,0 | 81.471,8 |
| La Catalana | 31.806,5 | 182,7 | 3.566,4 | 286,2 | 275,4 | 290,5 | 274,2 | 220,6 | 147,0 | 44.076,0 | 81.125,6 |
| La Previsión Española | 18.217,3 | 67,4 | 10.349,4 | 8.240,8 | 8.828,7 | 13.093,5 | 6.937,4 | 4.028,5 | 6.746,6 | 3.742,8 | 80.252,4 |
| L'Union | 0,0 | 66.571,7 | 2.692,2 | 169,3 | 1.285,3 | 1.101,7 | 1.527,4 | 1.360,8 | 1.360,8 | 1.348,0 | 77.417,3 |
| La Polar | 14.468,3 | 6.549,6 | 9.624,1 | 7.662,4 | 9.252,3 | 5.014,1 | 5.595,9 | 4.658,7 | 4.318,1 | 5.517,8 | 72.661,5 |
| Hispania | 181,2 | 70.393,7 | 0,0 | 129,5 | 6,4 | 11,2 | 304,0 | 598,9 | 959,9 | 0,0 | 72.584,8 |

APÉNDICE II.B. Primas aceptadas en reaseguro por las primeras 25 compañías de seguros y reaseguros en España en el ramo de vida, en miles de pesetas de 1951 (1943-1952)

| | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 | Total 1943-52 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| La Equitativa Reaseguros | 0,0 | 0,0 | 35.017,5 | 29.327,5 | 28.140,6 | 29.838,7 | 29.937,7 | 28.045,1 | 23.021,5 | 21.860,9 | 225.189,4 |
| Compañía Española de Reaseguros | 0,0 | 13.084,2 | 17.173,1 | 0,0 | 28.975,2 | 0,0 | 27.874,5 | 27.260,8 | 27.118,7 | 15.010,5 | 156.496,9 |
| Equitativa Hispano Americana | 0,0 | 35,2 | 3.804,4 | 17.131,6 | 19.877,1 | 20.706,8 | 22.256,4 | 20.539,1 | 20.273,3 | 23.627,6 | 148.251,4 |
| Nacional de Reaseguros | 16.275,6 | 0,0 | 12.053,2 | 3.179,0 | 14.246,4 | 13.377,5 | 11.687,5 | 10.856,2 | 8.676,0 | 10.649,2 | 101.000,8 |
| Continental | 1.730,4 | 2.964,1 | 4.415,6 | 7.361,9 | 9.983,9 | 8.607,3 | 7.907,4 | 5.963,4 | 5.425,0 | 4.911,4 | 59.270,3 |
| Compañía General de Reaseguros | 0,0 | 0,0 | 2.535,6 | 15.569,4 | 6.366,7 | 5.824,6 | 6.364,2 | 5.824,6 | 6.071,1 | 7.424,1 | 55.980,5 |
| Banco Vitalicio de España | 3.704,5 | 4.430,8 | 4.500,9 | 6.362,4 | 7.033,5 | 6.601,2 | 6.208,4 | 5.907,7 | 4.959,0 | 652,9 | 50.361,3 |
| Hispania | 0,0 | 24.992,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 24.992,2 |
| Mediterránea | 0,0 | 0,0 | 971,8 | 2.511,7 | 4.523,3 | 4.676,5 | 1.591,8 | 3.448,2 | 3.277,8 | 3.263,2 | 24.264,3 |
| Reaseguradora Española | 233,3 | 0,0 | 1.701,0 | 3.340,1 | 2.573,9 | 2.717,0 | 2.643,3 | 2.587,2 | 2.354,8 | 2.231,9 | 20.382,3 |
| Aurora | 1.608,7 | 1.499,6 | 1.787,3 | 2.101,6 | 2.210,7 | 2.340,8 | 2.254,7 | 2.210,6 | 2.063,8 | 1.990,1 | 20.067,9 |
| Aragonesa de Seguros | 181,6 | 203,0 | 226,6 | 0,0 | 680,8 | 846,3 | 854,1 | 0,0 | 16.663,7 | 0,0 | 19.656,2 |
| Cervantes | 0,0 | 0,0 | 1.040,1 | 2.783,5 | 2.767,4 | 2.875,3 | 2.913,1 | 3.074,6 | 1.506,1 | 2.386,2 | 19.346,4 |
| Atlantida | 0,0 | 288,2 | 767,2 | 2.612,4 | 3.185,1 | 2.607,7 | 2.778,7 | 2.516,5 | 2.179,1 | 0,0 | 16.934,9 |
| Victoria | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 458,0 | 508,0 | 8.837,5 | 6.371,3 | 198,3 | 211,2 | 16.584,4 |
| Minerva | 0,0 | 0,0 | 854,0 | 1.508,7 | 1.953,4 | 1.774,8 | 2.253,5 | 1.926,6 | 1.847,7 | 2.204,1 | 14.322,7 |
| Mare Nostrum | 0,0 | 11.002,8 | 6,8 | 25,7 | 138,5 | 133,2 | 164,0 | 149,1 | 0,0 | 93,8 | 11.713,9 |
| Plus Ultra | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.915,5 | 1.156,0 | 1.718,6 | 1.853,0 | 1.840,7 | 1.649,6 | 1.451,9 | 11.585,3 |

| | | | | | | | | | | | |
|-------------------|---------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| La Vasco Navarra | 0,0 | 0,0 | 352,9 | 1.613,5 | 1.298,9 | 1.273,2 | 1.474,1 | 1.467,4 | 1.488,3 | 1.602,9 | 10.571,0 |
| LePhenix/DuPhenix | 1.050,7 | 0,0 | 166,7 | 984,6 | 1.183,6 | 1.302,2 | 1.545,4 | 1.454,3 | 1.472,7 | 1.307,0 | 10.467,1 |
| L'Union Vie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.050,7 | 1.083,7 | 1.406,1 | 1.464,0 | 1.621,8 | 1.451,9 | 1.463,6 | 9.541,8 |
| La Polar | 451,2 | 16,5 | 880,4 | 1.656,2 | 1.455,2 | 1.308,2 | 1.236,1 | 1.200,3 | 112,0 | 1.183,2 | 9.499,3 |
| La Constancia | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.818,8 | 1.362,3 | 916,9 | 1.066,3 | 1.176,0 | 1.184,0 | 1.533,3 | 9.057,5 |
| España | 288,3 | 250,3 | 1.250,3 | 2.147,0 | 1.532,7 | 1.111,4 | 784,3 | 688,1 | 506,4 | 486,8 | 9.045,7 |
| El Fenix Agricola | 0,0 | 23,7 | 0,0 | 0,0 | 3.055,2 | 1.688,8 | 1.504,7 | 131,2 | 1.274,8 | 1.275,7 | 8.954,1 |

APÉNDICE II.C. Primas aceptadas en reaseguro por las primeras 25 compañías de seguros y reaseguros en España en el ramo de incendios, en miles de pesetas de 1951 (1943-1952)

| | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 | Total 1943-52 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| Unión y el Fénix | 412,0 | 1.503,3 | 424,6 | 70.290,3 | 23.781,3 | 24.352,8 | 17.181,7 | 55.381,8 | 47.736,1 | 1.241,6 | 242.305,7 |
| Mediterránea | 0,0 | 0,0 | 6.671,1 | 14.102,3 | 34.672,0 | 32.468,3 | 33.210,4 | 22.893,8 | 33.176,1 | 34.197,8 | 211.391,7 |
| Compañía General de Reaseguros | 84,3 | 962,8 | 5.109,9 | 8.964,1 | 13.413,8 | 13.674,4 | 24.067,0 | 37.325,8 | 50.700,2 | 45.894,3 | 200.196,7 |
| Equitativa Hispano Americana | 0,0 | 93,5 | 11.755,9 | 14.585,8 | 17.256,0 | 25.750,3 | 23.892,9 | 34.862,1 | 32.579,2 | 31.678,0 | 192.453,7 |
| Compañía Española de Reaseguros | 0,0 | 11.744,4 | 11.662,4 | 0,0 | 14.511,5 | 0,0 | 19.945,7 | 29.426,7 | 24.105,9 | 18.392,9 | 129.789,5 |
| Nacional de Reaseguros | 12.323,6 | 393,5 | 9.397,9 | 10.968,4 | 10.970,7 | 10.925,9 | 10.302,8 | 16.701,6 | 20.626,2 | 22.267,0 | 124.877,5 |
| Covadonga | 4.585,0 | 4.584,9 | 5.624,7 | 9.098,7 | 7.896,5 | 11.886,4 | 13.319,1 | 16.943,5 | 15.221,9 | 15.805,6 | 104.966,4 |
| Reaseguradora Española | 4.759,0 | 264,1 | 7.191,4 | 10.109,4 | 10.448,4 | 12.124,6 | 14.106,9 | 0,0 | 19.341,7 | 21.398,1 | 99.743,7 |
| La Equitativa Reaseguros | 0,0 | 0,0 | 12.567,1 | 11.345,6 | 10.206,2 | 12.121,8 | 14.247,3 | 13.005,8 | 10.665,8 | 8.545,4 | 92.704,9 |
| La Vasco Navarra | 3.482,8 | 0,0 | 5.821,1 | 6.954,3 | 7.653,8 | 6.350,8 | 5.860,0 | 5.367,1 | 7.092,1 | 7.182,2 | 55.764,3 |
| Garantía | 5.578,7 | 0,2 | 5.755,0 | 7.011,3 | 5.803,8 | 6.024,4 | 5.796,8 | 6.180,9 | 6.101,3 | 6.567,1 | 54.819,5 |
| La Catalana | 0,0 | 182,7 | 3.566,4 | 286,2 | 275,4 | 290,5 | 273,8 | 220,6 | 147,0 | 44.076,0 | 49.318,6 |
| Continental | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3.587,2 | 3.366,0 | 6.640,5 | 7.415,1 | 8.015,9 | 8.821,5 | 9.917,7 | 47.764,0 |
| Plus Ultra | 644,3 | 381,4 | 1.522,6 | 4.819,9 | 6.331,4 | 6.303,8 | 7.850,0 | 7.006,4 | 971,3 | 8.745,9 | 44.577,1 |
| Assicurazioni Generali | 713,1 | 1.106,3 | 1.656,6 | 1.806,8 | 1.921,3 | 4.409,9 | 5.591,6 | 6.643,7 | 6.245,6 | 7.610,2 | 37.705,1 |
| Mare Nostrum | 807,9 | 9.042,1 | 2.138,7 | 1.451,6 | 2.665,2 | 2.908,6 | 3.356,2 | 3.269,4 | 3.474,4 | 5.598,6 | 34.712,8 |
| Madrid | 0,0 | 1.522,4 | 816,1 | 2.017,5 | 3.535,5 | 4.716,9 | 5.512,2 | 5.371,6 | 4.534,4 | 5.235,4 | 33.262,1 |
| Minerva | 0,0 | 160,8 | 1.979,4 | 3.772,9 | 3.647,7 | 4.283,4 | 4.853,8 | 4.226,9 | 5.047,1 | 5.011,7 | 32.983,7 |
| Consortio Español de | 969,8 | 1.221,1 | 1.251,3 | 2.902,0 | 3.655,2 | 2.772,9 | 3.837,0 | 4.686,6 | 4.972,3 | 5.567,1 | 31.835,4 |

| Reaseguros | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Compañía Hispano Americana | 2.472,6 | 0,0 | 5.726,1 | 2.202,9 | 3.143,8 | 2.982,2 | 3.114,1 | 3.164,0 | 2.708,2 | 3.516,6 | 29.030,5 |
| Compañía Adriática de Seguros | 1.705,7 | 1.319,0 | 1.124,4 | 1.651,0 | 2.555,3 | 4.685,6 | 3.837,7 | 3.218,6 | 3.859,1 | 3.834,1 | 27.790,4 |
| Aurora | 2.785,4 | 2.640,5 | 2.828,9 | 3.424,3 | 3.125,5 | 2.976,7 | 2.875,0 | 2.522,8 | 2.361,1 | 2.066,5 | 27.606,8 |
| La Polar | 330,1 | 3.905,5 | 1.365,2 | 1.531,3 | 2.150,3 | 2.304,9 | 3.155,9 | 2.775,8 | 3.549,6 | 3.583,6 | 24.652,2 |
| Aragón | 2.064,2 | 2.332,8 | 2.217,7 | 2.679,5 | 2.491,4 | 2.943,2 | 2.556,0 | 2.470,9 | 2.384,6 | 2.397,4 | 24.537,7 |
| Unión Española | 0,0 | 39,7 | 0,0 | 1.551,6 | 2.533,8 | 3.064,9 | 3.333,0 | 3.520,4 | 4.799,9 | 3.861,6 | 22.704,8 |

APÉNDICE II.D. Primas aceptadas en reaseguro por las primeras 25 compañías de seguros y reaseguros en España en el ramo de transportes, en miles de pesetas de 1951 (1943-1952)

| | 1943 | 1944 | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1951 | 1952 | Total 1943-52 |
|---------------------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| Mediterránea | 0,0 | 308,2 | 3.847,6 | 42.054,9 | 116.384,6 | 83.367,5 | 86.163,1 | 35.391,8 | 63.602,6 | 40.013,7 | 471.134,1 |
| Compañía Hispano Americana | 112.464,0 | 0,0 | 63.063,6 | 36.484,3 | 31.495,7 | 34.335,1 | 23.108,5 | 17.917,4 | 14.224,4 | 18.954,6 | 352.048,0 |
| Unión y el Fénix | 34.278,0 | 0,0 | 26.313,7 | 13.817,3 | 16.375,2 | 25.087,7 | 33.325,9 | 32.542,3 | 32.690,7 | 17.658,3 | 232.089,0 |
| Reaseguradora Española | 29.086,7 | 0,0 | 17.264,1 | 21.277,2 | 28.113,9 | 19.944,2 | 16.757,7 | 18.035,2 | 16.083,4 | 17.646,7 | 184.209,2 |
| Assicurazioni Generali | 12.377,3 | 15.743,7 | 4.947,2 | 4.528,3 | 38.314,6 | 20.795,1 | 28.498,2 | 21.437,4 | 1.653,5 | 16.996,6 | 165.292,1 |
| Compañía Española de Reaseguros | 0,0 | 18.885,1 | 13.759,7 | 0,0 | 29.577,3 | 0,0 | 35.340,6 | 18.247,0 | 14.774,3 | 8.574,2 | 139.158,4 |
| Equitativa Hispano Americana | 0,0 | 4.308,6 | 14.287,0 | 11.973,8 | 9.390,4 | 13.906,3 | 12.986,3 | 12.995,9 | 13.190,3 | 14.602,1 | 107.640,8 |
| Minerva | 0,0 | 1.544,0 | 8.265,4 | 10.864,7 | 13.659,4 | 13.306,9 | 13.177,6 | 9.306,0 | 7.320,3 | 7.303,2 | 84.747,4 |
| Compañía General de Reaseguros | 1.828,8 | 4.167,0 | 2.981,9 | 5.489,5 | 10.584,2 | 8.265,2 | 7.767,0 | 7.344,1 | 14.882,7 | 13.697,7 | 77.008,3 |
| Plus Ultra | 8.670,6 | 0,0 | 3.127,0 | 5.509,5 | 9.991,9 | 15.715,3 | 11.756,5 | 7.748,3 | 6.207,3 | 7.694,0 | 76.420,5 |
| Continental | 1.508,9 | 2.767,9 | 4.682,8 | 7.726,1 | 8.453,4 | 8.561,8 | 6.915,7 | 13.586,2 | 9.344,0 | 8.615,7 | 72.162,5 |
| La Equitativa Reaseguros | 0,0 | 9.691,6 | 5.878,0 | 7.209,4 | 7.446,5 | 8.862,6 | 8.676,8 | 8.875,8 | 5.407,6 | 7.162,2 | 69.210,5 |
| Banco Vitalicio de España | 29.833,1 | 26.210,0 | 4.537,7 | 888,3 | 413,7 | 863,5 | 934,4 | 1.535,0 | 1.480,3 | 0,0 | 66.695,9 |
| CIA | 0,0 | 6.227,9 | 3.370,5 | 8.608,2 | 11.612,2 | 19.424,8 | 11.949,5 | 4.926,4 | 0,0 | 0,0 | 66.119,4 |
| L'Union | 0,0 | 62.517,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 62.517,7 |
| Bilbao | 0,0 | 26.251,6 | 12.164,2 | 5.406,5 | 6.733,2 | 543,4 | 533,9 | 896,7 | 478,3 | 444,8 | 53.452,7 |
| La Previsión Española | 15.420,9 | 0,0 | 5.771,0 | 3.688,4 | 6.937,8 | 6.725,9 | 2.829,3 | 2.447,8 | 4.312,7 | 1.161,2 | 49.295,0 |
| Consortio Español de | 17.267,5 | 6.073,4 | 3.322,8 | 7.362,4 | 3.350,7 | 2.266,0 | 1.347,4 | 1.831,5 | 2.596,0 | 2.401,7 | 47.819,3 |

| Reaseguros | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Orion | 124,0 | 19.639,3 | 5.743,2 | 3.898,4 | 4.972,1 | 7.160,9 | 3.809,3 | 1.775,2 | 311,2 | 82,4 | 47.516,1 |
| Sun | 0,0 | 42.252,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 42.252,3 |
| Nacional de Reaseguros | 5.972,2 | 0,0 | 2.320,8 | 2.479,1 | 3.986,5 | 3.842,4 | 2.365,3 | 4.929,8 | 6.184,6 | 6.914,4 | 38.995,2 |
| Cervantes | 3.237,3 | 3.479,4 | 3.888,8 | 3.305,3 | 3.762,2 | 6.359,0 | 3.734,1 | 5.350,4 | 3.534,9 | 250,6 | 36.902,0 |
| La Polar | 13.551,8 | 2.164,7 | 6.883,5 | 4.156,6 | 5.248,1 | 935,6 | 584,3 | 343,3 | 285,2 | 224,1 | 34.377,3 |
| Campo | 462,9 | 1.974,5 | 1.685,4 | 2.562,9 | 2.705,9 | 3.942,4 | 2.549,5 | 4.610,1 | 3.006,0 | 3.159,1 | 26.658,7 |
| General Española de Reaseguros | 4.681,8 | 362,7 | 1.719,3 | 2.588,4 | 3.134,0 | 2.706,5 | 2.025,7 | 2.378,6 | 2.855,4 | 2.684,3 | 25.136,8 |

APÉNDICE III: Consejos de administración de compañías de seguros y reaseguros españolas (1943-1953)

| Posición en el ranking de aceptaciones en reaseguro | Compañía | Director/Director General/Gerente | Presidente del Consejo de Administración | Miembros del Consejo |
|---|--------------------------------|-----------------------------------|--|--|
| 1 | Mediterránea | Juan Antonio Parpal Bruna | Luis Puig de la Bellacasa | Juan Rof Boada Antonio Mercadé Oliú José María Blanch José Villadomiú Félix Millet maristany |
| 2 | Compañía General de Reaseguros | Alejandro Linati | Juan Antonio Gamazo Abarca | Eugenio Calderón Víctor Riu Pedro Barié Víctor Gaminde José Luis Garí y Arana Joaquín Garrigues Díaz-Cañavate Luis Gil de Biedma José Gil de Biedma Jesús Led Lajusticia Patricio Satrústegui Ignacio Ventosa Despujol José Antonín Armengol Luis Caralt |
| 3 | Equitativa Hispano Americana | - | Miguel Rosillo Ortiz | Fernando Rosillo Ortiz Javier Urquijo Miguel Rosillo Herrero Juan José Rosillo Martos Martín González del Valle Herrero Alfredo Pla Ruiz Ángel Carvajal Santos Suárez |
| 4 | Unión y el Fénix | Luis Hermida Higueras | Ernesto Anastasio Pascual | Arsenio Martínez Campos Alejandro Alfredo Lambert Ribot Pablo de Garnica Echevarría Francisco Setuaín San Emeterio Juan Antonio Gutiérrez Álvarez |

| | | | | |
|---|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|---|
| | | | | Antonio Sáez Fernández Casariego Luis Álvarez de Estrada y Luque Francisco de Goicoerrotea Valdés Julián Chadenet Jacobo Daydé Alfredo Pereire Ceferino Cabrero Carantoña |
| 5 | Compañía Española de Reaseguros | Luis Hermida Higuera | Ernesto Anastasio Pascual | Arsenio Martínez Campos Pablo de Garnica Francisco Setuain Juan Antonio Gutiérrez Álvarez Luis Álvarez de Estrada Antonio Sáez Fernández Casariego Francisco de Goicoerrotea Valdés |
| 6 | La Equitativa Reaseguros | Fermín Rosillo Ortiz | Fermín Rosillo Ortiz | Eduardo Aunós Fausto Rosillo Luque Emilio Botín Sautuola Lorenzo Ortiz Cañavate Fausto Rosillo Luque Luis Sánchez de Molina Vicente Correas Barangan Juan Grinda Saavedra Juan Salis Belli Francisco Bellver Cardín Félix Bellver Cardín |
| 7 | Nacional de Reaseguros | José María Sunyer Basseda | Santiago Fuentes Pila | José María Martínez Ferrero Luis Batiste Llorca Antonio Aragón Montejo José Caixés Gilabert Francisco Candau Cruz Juan García Nieto Ángel Mur Estaña Edmundo Batalha Reis Antonio Pedrol Rius José María Perales Martínez Leopoldo de Torres Orozco Ceferino Vázquez Pérez Herrera |

| | | | | |
|----|----------------------------|--|-------------------------------|--|
| 8 | Reaseguradora Española | José Miguel Soroa Gómez | José Gallano Bengoechea | Joaquín Eulate Mata José María Soroa Reyes Antonio Opitz Alujas Pedro Lachiondo Bollegui Luis María de Ybarra |
| 9 | Compañía Hispano Americana | Félix Millet Maristany | José Biosca Torres | Salvador Millet Maristany José María Ribas Catalá Antonio Rosell Fortuny Pedro Lamet Orozco Juan Cervera Jacome Flavio Enciso Gutiérrez Fernando Armengol Tubau Andrés Ruiz Velasco Javier Calvell Borrás |
| 10 | Continental | Rafael Linage Zaldívar | Fernando Suárez de Tangil | Adolfo Cuéllar Rodríguez José García Goizueta Matías Mateos Carreño Santiago Senarega Murciano Antonio de Orueta Rivero Pedro Cabeza de Vaca Santos Suárez Ramón Dalmases Villavecchia Manuel Fernández Barón Alfredo Gómez Torres |
| 12 | Covadonga | Luis Almagía | Juan Antonio Gamazo Abarca | Juan Ventosa Calvell Felix Benitez de Lugo Jose María de Delás Demetrio Nimira Miguel Sulфина Vicente Muntadas Manuel Girona Fernandez Maquieira Alonso Cortés |
| 13 | Minerva | Luis Hermida Higueras Jesús González Morán (Director General) | José María Torroja y Miret | Ernesto Anastasio Pascual Pablo de Epalza Francisco Goicoerrotea Valdés Enrique Gutiérrez Álvarez Fernando Márquez de Prado Chacón Alberto Martínez Pardo |

| | | | | |
|----|---------------------------|----------------------------|----------------------------------|--|
| | | | | José Paz Amado Gerardo de la Puente Jiménez Joaquín García Alfonso Manuel Mas Capó |
| 14 | Plus Ultra | Pablo Phillip Stadler | Antonio Satrústegui Fernández | Ramón Dalmases Villavechia Antonio García Munté Juan Alier Sampera Casimiro Ferrer Ramón Pablo Phillip Stadler |
| 15 | Cervantes | Rafael Caparrós Sánchez | Ildefonso Fierro Ordóñez | Enrique Navarro Reverter Francisco Roldán Huertas Alfonso Fierro Viña Félix Fierro y Ordoñez Ignacio Fierro Viña José María Gamazo y García de los Ríos |
| 16 | Banco Vitalicio de España | Fernando Armengol Tubau | Juan Antonio Gamazo Abarca | Juan Ventosa Calvell José María Delás Joaquín Robert y Carles José Garí Gimeno Joaquín de Sentmenat Mariano de Foronda José María de Hoyos Román Fabra y Puig José García Sánchez Felipe Bertrán Antonio Noguera Pedro Barrié Juan Claudio Güell Luis Girona y Fernández Vicente Muntadas y Rovira Antonio Cosulich Miguel Sulfiná Demetrio Nimira Ricardo Tejero Antonio Farnés Tomás Punsals |

| | | | | |
|----|---------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--|
| 17 | Consortio Español de Reaseguros | Francisco Reyes Aldave | Rafael Alvarez Claro | José Vazquez Villar José Gallego de Urrestarazu Jose del Castillo Ruiz Juan Cantalapiedra Fernández de Toledo Federico Becerra del Nido |
| 18 | La Vasco Navarra | Enrique Aparicio Aparicio | Alejandro Ciganda Ferrer | Javier Sagaseta Ilurdoz Santos Santiago Ferrer Galdiano Pedro Uranga Esnaola Francisco Iriarte Udabe Emiliano Arnedo Erdozain Jose María Sagués Irujo Miguel María Azcárate Irurita Eduardo Aguirre Ostiza |
| 19 | La Catalana | José María Delás | Juan Ventosa Calvell | Manuel Girona Fernández Maquieira Carlos Casades Codol José Valls y Taberner Federico Elías de Molins Luis Casanova Vallés José María Palleja y Ferrer Vidal |
| 20 | Mare Nostrum | Juan Palliser Grau | Narciso Canals Canals | Gabriel Riera Alemany José Casanovas Obrador José Pujol Mortorell Juan Mir Jaume Francisco Salleras Oliver Antonio Forteza Piña Antonio Balaguer Tugores Pedro Ferrer Simonet José Salas Mulet Bartolomé Pieras Pensabene |
| 21 | General Española de Reaseguros | Marcos Cusa Borella | Olegario Campos Canoura | José Aznar Ramos Marcos Cusa Borella Víctor Ferreiro Fariña Olegario Campos Iglesias |
| 23 | La Previsión Española | José María Martínez Ferrero | Pedro Armero Manjón | Ignacio de Ibarra y Menchacatorre Álvaro Dávila y Garvey Leopoldo de Parias Calvo |

| | | | | |
|----|-------------|-----------------------------|------------------------------|---|
| | | | | Leopoldo Torres Orozco Fernando de Alvear Rafael Villagrán y Abaurrea |
| 24 | Garantía | | Pedro de Azcarreta | Luis de Arana Daniel de Aresti Aniceto de Dúo Enrique Palacio José María Aresti |
| 25 | La Polar | Alvaro de Areitio Zabala | Ignacio de Ubieta Velasco | Manuel Ramírez Escudero Marcos Muñoz Samaniego Amancio Gómez Arnáiz Joaquín Antuña Montoto José María Montero Usabel José Luis Aznar Zabala Pedro Careaga Miguel de la Cuesta Fernández Luis María Zunzunegui Moreno Antonio Iturmendi Bañales |
| 26 | La Estrella | José Laruelo Cabal | Francisco Alonso y Alonso | Rafael Alonso y Alonso Félix Herrero Velázquez Celestino Álvarez García Francisco Alonso Suárez Ramón Cifuentes Fernández |
| 27 | Orion | Antonio Téllez Malagotto | Joaquín Santos Suárez | Francisco Capella Badal Bernabé Echevarría López Ramón Pardo Urdapilleta Leonardo Ardanza Echeverría Jose Antonio Urreaga Goldaracena |
| 29 | Campo | Isidro Gregorio Villota | Lucas del Campo López | Julio Muñoz Aguilar Mariano Rodríguez de Torres Luis Garrido Martínez Vicente Gregorio Villota Luis Friginal Fernández López Francisco Landaluze Asensio |
| 30 | Aurora | Aniceto de Duo | Emilio Vallejo | Luis de Arana Antonio Basagoiti José María Aresti |

| | | | | |
|----|---------------|--------------------------|-----------------------|--|
| | | | | Agustín Ortueta Enrique Palacio Gabriel Laiseca Javier Arana Luis Vallejo Julio Hernandez Mendirichaga Jaime de Aguirre Daniel de Aresti |
| 31 | Bilbao | José María Soroa Gómez | Antonio Opitz Alujas | José Gallano Bengoechea José María Amézaga Aguirre Emilio Ferrer Aumedes Guillermo Ibáñez García Gabriel María de Ibarra y Bergé Luis María de Ibarra y Oriol Pedro Lachiondo Bollegui José María Soroa Reyes Alejandro Zabizarreta José Miguel Soroa Gómez |
| 32 | La Constancia | Ramón Roig Tendero | Emilio Colom Sagarra | Harold Frank Olivant Alfonso Miquel Vilanova Ramón Roig Tendero Jorge María Tintoré Oller |
| 33 | Madrid | Francisco Roldós Freixas | Ignacio Pascual | Federico Roda Ventura Antonio Alvareda Alegre Manuel Minguell Bosch José María Minguell Bosch Antonio Gómez Carvajales |
| 34 | Guipúzcoa | Federico Carasa | Julián Lojendio Garín | Ramón Machimbarrena José Egaña Agustín Lacort Eugenio Rezola José Alberdi Ildefonso Calparsoro Mauricio Damborenea Juan Elósegui Gregorio Medía Edgar Simón |

| | | | | |
|----|---------------------------------|---------------------------|--------------------------|--|
| | | | | Hans Vollmy |
| 35 | Centro de Navieros Aseguradores | Manuel Gubern Puig | Francisco Ripoll Fortuño | Santiago Trías y Rumeu José Benagés Juliá Lorenzo Mir Batllori Roberto Ramos Dalmé Carlos Maristany Benito Francisco Sepúlveda Sunyé Domingo Valls Taberner José Sanjuan Maristany Santiago Guebrn Salisachs |
| 36 | Hispania | - | Juan Ventosa Calvell | José Garí Gimeno Alfonso de Hoyos Francisco de Pons Pla Jaime Semir Carrós Conrado Siegfried Wuest Augusto Tobler Pauly Jorge Galbany Modolell |
| 37 | Occidente | José García Goizueta | Manuel Sáenz de Vicuña | Adolfo Cuellar Rodríguez Juan Ignacio Luca de Tena Pedro Cabeza de Vaca Santos Suárez Joaquín Fernández de Córdoba Ángel Urquijo Losada Benito Miranda Urquiza Matías Mateos Carreño |
| 38 | Omnia | Antonio Martínez Fresneda | Tomás Dolz de Espejo | Rafael Sancho Contreras Ángel Lopez Revilla Antonio Martínez Fresneda Carlos Dolz Espejo y González de la Riva Francisco Martínez Fresneda |
| 39 | Hermes | Juan Cachot Torroja | Rafael Salgado Cuesta | Luis Muntán Claramunt Emilio Requejo Lobo Manuel Prats Boix Jesús Sánchez Correcher César Sanz Beltrán Vicente Salgado Blanco José Villegas García |

| | | | | |
|----|----------------|--------------------|------------|--|
| 40 | Unión Española | José Ramos Chápoli | Julio Wais | Javier Milans del Bosch Manuel de Escoriaza Manuel Alonso Martínez José María Armengol Enrique Auterbe Enrique Leport Aurelio Provini Victor Lebaigue |
|----|----------------|--------------------|------------|--|
