

R. 10407

CAPITAL RIESGO Y SEGURO

Ignacio Hernando de Larramendi
Consejero Delegado de MAPFRE

Noviembre 1984

Un objetivo de los Gobiernos de esta era económica es mantener en lo individual el poder adquisitivo de los ciudadanos y en lo colectivo el poder económico del país, y con ello su dignidad e independencia real.

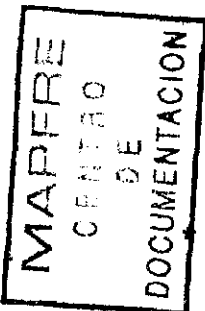
Para este doble objetivo resulta indispensable una estructura empresarial que con muy limitada dependencia de otros países pueda crear riqueza y contribuir a una política de economía nacional. Para esto resulta a su vez indispensable la existencia de fuentes internas de "capital-riesgo", que ofrezcan fondos para el desarrollo de las propias empresas y, por supuesto, empresarios capaces de gestionarlas con capacidad de organización, decisión en su labor, y sentido del riesgo sin el que no cabe vida autónoma empresarial.

Aunque no sea el tema preciso de este artículo, es alarmante la desaparición en nuestro país del gran empresario (afortunadamente no del medio y del pequeño) y la constante noticia de que la supervivencia de un elenco importante de nuestras industrias depende de su absorción por entidades extranjeras, hecho que incluso se extiende al campo del seguro. Este fenómeno me parece semejante, no digo que relacionado, a la increíblemente rápida "descatolización" de nuestro pueblo o por lo menos de sus capas superiores. Ambos aspectos se consideren por amplios sectores de opinión, como síntomas de transformación positiva, cuando son símbolos de la decadencia que está aislando a España de la consideración digna mundial. Es de esperar que en el área de la empresa surjan de algún modo una reacción y una acción oficial congruente.

I. El Seguro de Vida y los Fondos de Pensiones son instituciones muy relacionadas, aunque con características diferentes. El seguro de vida tiene tres objetivos fundamentales:

* Reducir su coste de gestión "en beneficio propio", como entidad que necesita retribuir a sus accionistas y aumentar su solvencia, y "en beneficio de los asegurados", a quienes de este modo puede rebajar sus primas o aumentar su participación en resultados y optimizar su ahorro, lo que a su vez pone al seguro en posición ventajosa frente a otros productos de "protección financiera individual".

Aumentar el rendimiento del patrimonio que administra por cuenta de sus clientes, que han contratado seguros en gran parte, en el momento actual, vinculados de uno y otro modo a la gestión en este aspecto de los aseguradores.



- * Contribuir al desarrollo económico, función que no es auxiliar y subordinada sino indispensable para la estructura social. ¿Es que algún país, en la actualidad, en la historia o en el futuro, puede permitir que una pieza institucional de la importancia relativa del seguro de Vida se despreocupe del equilibrio dinámico económico?

Es obligación de los "gestionarios" del seguro poner de acuerdo los anteriores objetivos, para que se complementen entre sí en lugar de destruirse. Esto sólo se logrará de modo óptimo con un equilibrio, a veces difícil, entre la autonomía operativa y de inversión de cada entidad aseguradora y la protección contra el abuso de poder que esto puede crear, tanto si es en beneficio personal de los propios gestionarios o en el de los grupos que éstos representan, incluyendo los gobernantes si se trata de aseguradoras de carácter público. El fenómeno de "abuso de poder" acompaña inevitablemente a la naturaleza humana y no puede escapar a él ninguna institución social, pública o privada.

No creo que exista contraposición entre la defensa enérgica y sin concesiones de los intereses de los asegurados y del patrimonio de la propia entidad, y la promoción de riqueza colectiva. Esta inevitablemente sale de aquélla, aunque hay aspectos que requieren regulación pública y momentos en que los gobernantes se ven tentados a utilizar los fondos de aseguradores y asegurados, dedicados a una inversión a largo plazo, para la solución "precipitada" de problemas inmediatos, incluso los que proceden de sus propios errores. Por eso es importante dotar al seguro de Vida de un estatuto claro de independencia, que proteja a su patrimonio de manipulaciones de cualquier clase, financieras y políticas, a costa de su rendimiento.

El seguro de vida con ahorro ha fracasado en sus objetivos en muchos países latinos y casi desaparecido como institución económica, principalmente por una deficiente estructura de inversión, no preparada para afrontar períodos de inflación, y también porque la inversión inmobiliaria, única que palió esta situación y protege los intereses de los asegurados, no ha repercutido en éstos sino en el patrimonio de las entidades gestoras. Esto ha hecho al público prescindir del seguro de vida y desconfiar de su eficacia y hasta de su honestidad, hecho que sólo ha comenzado a modificarse en España con la aparición de fórmulas de seguro de vida con alta participación en resultados financieros.

- II. Los Fondos de Pensiones en España prácticamente no existen, pero aunque sea con carácter teórico hago sobre ellos algunos comentarios.

El Fondo de Pensiones es institución con carta de naturaleza en todo el mundo occidental, como el seguro de Vida, con el que tiene conexiones y objetivos comunes y que en algún aspecto se confunde, pero de características peculiares y una mecánica operativa completamente diferente.

Constituye un mecanismo de acumulación de aportaciones para la financiación de pensiones de jubilación. Estas aportaciones proceden de organismos y empresas o de sus propios empleados y trabajadores, diferencia tenue, pues ambas acaban siendo un coste complementario de la producción y prestación de servicios. Estos fondos se constituyen o contratan, según los casos, mediante un acuerdo colectivo entre un "empleador" y una institución autorizada para ello (bancos, aseguradores de vida, Montepíos o fondos institucionales y gestionarios independientes). Cada empleado o trabajador adquiere derechos sobre sus aportaciones acumuladas, que sirven para proporcionarle una pensión en el momento de su retiro de la vida activa de trabajo.

Esta institución ha surgido como consecuencia de la propia dinámica social, para resolver el grave problema de pérdida o insuficiencia de ingresos regulares en el momento de cese en la actividad laboral, trauma que hubiese repercutido en su moral de trabajo y en la propia estabilidad del organismo o empresa en que colaboran. En muchas ocasiones la empresa y el Estado asumieron como propias estas obligaciones, pero pronto se advirtió el riesgo que implicaba esta carga para su patrimonio como últimamente se ha puesto de manifiesto en algunas grandes empresas incluso mundiales. También se advirtió el riesgo que afectaba al propio trabajador, por la pérdida total de sus derechos si cambiaba de empresa o la discontinuidad de su pensión si la empresa se liquidaba con patrimonio insuficiente.

En España los fondos de pensiones tienen como antecedentes importantes los diferentes Montepíos o Mutualidades, principalmente de funcionarios del Estado o profesionales de diferente naturaleza y las Mutualidades Laborales creadas por el Ministro Girón en los años cuarenta que recientemente se han integrado en la Seguridad Social.

No resulta fácil dar una opinión sobre el complejo mundo de los Montepíos, pero creo que su actual situación de crisis, que afecta a las pensiones de millones de españoles, es consecuencia fundamental - habrá otras diferentes en cada caso - de una deficiente política de inversiones - caso análogo al del seguro de Vida - por limitaciones estatutarias, prudentes hace treinta o cuarenta años pero desfasadas en el mundo económico actual, que ha producido su descapitalización, precisamente cuando la prolongación de la vida humana y la reducción de la vida laboral activa, tampoco prevista por sus fundadores, aumentaban de forma "dramática" las prestaciones que se habían prometido a sus asociados. De la experiencia de estos Montepíos surgen varias conclusiones prácticas para el futuro:

- . Importancia decisiva de una política de inversión dinámica y profesional adaptada a las circunstancias de cada momento.
- . Necesidad de dar carácter flexible y contingente a sus obligaciones contractuales, haciéndolas depender de los resultados de la inversión acumulada y sus rendimientos.
- . Riesgo especial cuando no hay capitalización individual de las instituciones que dependen de colectivos cuyas circunstancias internas pueden variar sustancialmente.

Las Mutualidades Laborales son un fenómeno reciente que merecen un estudio profundo, que no se ha hecho por prejuicios financieros, ya que en su comienzo eran consideradas como "institución de izquierdas" que penetraba en el área atribuida por "derecho divino" al capitalismo, y últimamente por considerarse como "institución fascista" que no merece comentarse ni para aprovechar sus experiencias. La realidad es que han sido una institución original, con defectos pero indudables aportaciones positivas, cuya experiencia es muy interesante para el importante cambio en el sistema de financiación del retiro que necesita España si desea lograr un equilibrio económico en las próximas décadas.

Estas Mutualidades eran verdaderos fondos de Pensiones, impuestos coactivamente por el Estado, con carácter sectorial y aparente autoadministración y autogestión financiera e incluso política a través de la participación de empresarios y trabajadores. Preveían un sistema de transferencia de derechos de unas mutualidades a otras al cambiar de empleo el trabajador, que también deberá ser tenido en cuenta en la futura legislación de fondos de pensiones ya que es un aspecto esencial para su operación satisfactoria. Precisamente en estos momentos se está debatiendo este tema en Gran Bretaña y Estados Unidos, con nuevas disposiciones que lo regulan evitando perjuicios a los trabajadores en caso de cambio de empresa.

Con independencia de alguna repercusión política, las causas que hicieron fracasar institucionalmente a estas Mutualidades y condujeron a la actual crisis de sus pensiones fueron las mismas que en los Montepíos: inadecuación de la inversión y fórmulas de reparto en unos colectivos limitados, que por razones sociológicas y tecnológicas envejecieron rápidamente. El deficiente planteamiento de sus inversiones se agravó al ser utilizados sus fondos, como los de las Cajas de Ahorros, para colocar obligaciones de empresas a bajo interés, lo que significaba en la práctica que las aportaciones de los trabajadores fueron utilizadas para "intereses generales", en ocasiones discutibles, tentación a la que los Gobiernos de uno y otro signo suelen resistirse muy limitadamente.

Estos dos ejemplos y el anterior del seguro de vida son muestra de que el éxito de cualquier instrumento de "ahorro contractual" depende fundamentalmente del acierto de su política y acción de inversión y, añadido ahora, ésta depende de su independencia y de su información permanente, que dificulta el abuso de los gestores y permite corregir inmediatamente sus desviaciones.

III. El término "capital-riesgo" está sujeto a diferentes interpretaciones, y quiero dar la que utilizo como base de mis comentarios en este artículo. Para ello, comento las diferentes clases de inversión en cuanto a su situación de riesgo.

- a) Inversión sin riesgo, o por lo menos muy reducido, pero sin protección frente al deterioro monetario. Fundamentalmente es la imposición o colocación de dinero líquido e inversión en obligaciones o títulos de renta fija en el Estado o empresas

de gran seguridad del propio país o de países con moneda fuerte, cuando esto fuera legalmente posible. Esta inversión influye de modo indirecto en el desarrollo económico pero no en la promoción con riesgo de empresas.

b) Inversión inmobiliaria, en general de gran garantía, que protege en gran parte del deterioro monetario, pero que no estimula directamente la iniciativa empresarial.

c) Inversión con riesgo especulativo, principalmente por variaciones de precio, en la que se encuentra el área de actuación del "capital riesgo" o sea, "aportaciones dinerarias sin rentabilidad fija ni otra liquidez que la que pudieran dar las Bolsas de valores". Dentro de este término caben diferencias importantes:

- . Inversión de carácter estable institucional en empresas que no es probable desaparezcan ni tengan excesivas diferencias de cotización o rendimiento regular. Se trata de las GILT EDGES o BLUE CHIPS de los mercados anglosajones. Estas empresas necesitan regularmente fondos para financiar su crecimiento, pero apenas ofrecen riesgo y, aún con dificultades, combaten la erosión monetaria. En España ocupan este terreno las "utilities" eléctricas y Telefónica y los bancos importantes, habiendo en gran parte desaparecido otras que en algún momento ocuparon esta posición.
- . Inversión especulativa de mercado, típica inversión bursátil en acciones, hecha en la convicción de que existe riesgo, pero con la esperanza de que acertando en la selección se puede mejorar los rendimientos normales y combatir la erosión monetaria. Este área es la principal del "capital-riesgo" y la que crea un mercado activo de capitales, cuya existencia es consustancial al crecimiento empresarial y económico. Una de las circunstancias más negativas del futuro español es la práctica inexistencia de un mercado de esta clase por la casi desaparición a efectos bursátiles de las grandes empresas industriales, en difícil situación o en manos extranjeras. Tampoco se prevé incorporación a la Bolsa ni reactivación de sociedades, en parte por que no se consideran "instrumento interesante de financiación empresarial". Esto puede cambiar al "tocarse fondo" en la crisis empresarial y cuando sean más reducidos los intereses de la renta fija. En todo caso, esta reactivación y un interés real del público por la Bolsa, no sólo como "especulación barandillera", marcaría el camino de la recuperación general del país y de la nueva creación de empleo.
- . Inversión aventurada. Denomino así algo que en Estados Unidos se conoce por "venture capital", o sea, la existencia de "dinero especulativo para apoyar la creación de empresas en áreas generalmente de nueva tecnología, por personas jóvenes, con imaginación, conocimientos técnicos y sentido de riesgo personal, que necesitan apoyo económico para comenzar su actividad". Este "mercado" ha hecho posible la explosión informática en Estados Unidos, y es causa del éxito de este país y de su gran creación de puestos de trabajo, envidia de

españoles y europeos. Este área de inversión no es previsible por el momento entre nosotros, por dos razones: faltan núcleos de capital con este objeto, aunque mi opinión es que esto se superaría, pues en ello hay algo de "juego" que a ningún español desagrada; y sobre todo falta imagen de la empresa como institución socialmente deseable, sustituida por un objetivo generalizado de buscar posiciones burocráticas sin riesgo. De esto se exceptúan áreas geográficas especiales, en que prospera la pequeña empresa creada por obreros y técnicos, que en general desconoce el "venture capital".

Por supuesto, no puede haber oferta orgánica de "capital riesgo" cuando no existe este último sector específico, lo que limita la creación de nuevas empresas. Por ello, ni nuestro país ni Europa (anquilosados por sistemas rígidos de empleo, baja natalidad y hedonismo) pueden aspirar a competir con la nueva estructura económica mundial polarizada en Estados Unidos, pero con dinamismo más estable y de futuro en Extremo Oriente y Sudeste de Asia, donde se fragua el futuro centro económico mundial, que sustituirá al que existió en Europa.

- IV. El Seguro de Vida y en gran parte los Fondos de Pensiones, en sus diferentes formas, son las principales manifestaciones del llamado ahorro contractual, o sea el creado en virtud de compromisos adquiridos, colectivamente y de modo obligatorio en Fondos de Pensiones de diferente naturaleza o voluntariamente, con riesgo de pérdida, en caso de discontinuidad de los pagos en el seguro de Vida. En la práctica, en ambos casos implica "limitación del propio consumo y dedicación de ingresos para crear un capital de protección en años futuros".

Existen formas de ahorro voluntario discontinuo e imposiciones en instituciones de crédito, que por su naturaleza, al menos la segunda, no pueden orientarse a la inversión permanente ni por lo tanto al "capital riesgo". También existe la inversión individual directa, que no se perjudica sino crece al tiempo que la colectiva procedente de ahorro contractual. Pero el mercado de capitales depende en su mayor parte de la "importancia del ahorro contractual" que también y como consecuencia es pieza indispensable para la creación de empleo estable, poder adquisitivo digno e independencia nacional. Esta afirmación contrasta con la situación de 1973 a 1979, en que se coaccionaba a subidas irresponsables de sueldos y salarios, se menospreciaba la empresa como instrumento económico, y se consideraba el beneficio como un hecho antisocial. Afortunadamente, esto ha cambiado.

Es interesante ver en cifras la relación entre la importancia de los fondos acumulados por el seguro de Vida y fondos de Pensiones en algunos países y su grado de renta per capita, único factor fácil de utilizar como índice de bienestar económico. Por ello, incluyo al final de este artículo un cuadro representativo de una realidad cuya mera contemplación permite ver la influencia de los dos principales instrumentos de ahorro contractual en el grado de desarrollo económico y nivel de empleo de un país, y la importan-

cia de un reconocimiento político de ese hecho y de una acción de gobierno que lo favorezca a largo plazo, evitando enturbiarla por consideraciones ideológicas sectarias o por preocupaciones de inmediata recaudación tributaria.

En España el peso de la inversión en acciones de las entidades aseguradoras y de los Montepíos (la de Fondos de Pensiones es prácticamente inexistente) es de 66.000 millones de pesetas, apenas un tres y medio por ciento de la total capitalización de acciones de la Bolsa española. En Estados Unidos, Finlandia, Japón y Gran Bretaña esta cifra es de alrededor del diecisiete por ciento.

Estos datos y los que refleja el cuadro final, son muy significativos y dolorosos para nuestro país, que siempre ha visto ignorada la importancia socio-económica del seguro de Vida. Aún ahora cualquier posibilidad de alterar esta situación se ve con recelo y obstaculizada por capas influyentes en la política gubernamental.

V. Después de los comentarios anteriores debo hacer algunas reflexiones sobre sus causas y los remedios que surgen naturalmente de su análisis. Algunas son generales, afectan al conjunto del país y no es momento para exponerlas ni yo la persona indicada, para ello. Pero otras son más específicas y deberían tenerse en cuenta para una gran política nacional económica a largo plazo, si ésta es posible en España.

1. El seguro de Vida paga por ITE un 5% de sus primas, impuesto sobre el ahorro de mayor utilidad social desconocido en cualquier otro país, y existe un impuesto de sucesiones que lo grava, aunque con ciertas bonificaciones para el cónyuge e hijos. Esta forma de ahorro no sólo no está protegida sino penalizada, lo que naturalmente conduce a su insignificante presencia en la vida española, aunque la inclusión de la deducción por seguro de Vida en el límite general de las deducciones por inversiones en el Impuesto sobre la Renta lo beneficiará de alguna forma.
2. La inflación más o menos intensa perjudica al ahorro por medio del seguro, al menos en su forma clásica, puesto que, al contratarse por sumas fijas, se ve afectada por el deterioro monetario. Pero este perjuicio puede obviarse en gran parte por los propios aseguradores mediante pólizas con alta participación en el resultado financiero directo y en la plusvalía realizada, lo que además les obliga a conseguir una alta profesionalización en la gestión de inversiones, para optimizar sus rendimientos, y a ofrecer amplia información auditada, para facilitar la comparación de sus resultados.
3. El seguro de Vida en España tiene actualmente un coste de gestión excesivo, consecuencia de que la captación de clientes depende de una competencia en intermediarios, que en algunos casos lleva a concesiones excesivas. Esta situación podría mejorarse mediante una acción firme de limitación de costes y un régimen adecuado de inspección de las deficiencias de solvencia o de desviación en notas técnicas originadas por este motivo.

Los obstáculos al desarrollo del seguro de Vida en España son superables, y estamos en condiciones, quizás óptimas, para un lanzamiento de esta actividad, aunque esto exigiría a los aseguradores elevados capitales de explotación, para los que pocos están preparados, si bien es previsible un mercado bursátil para ampliar el capital de estas empresas.

En los Fondos de Pensiones, que prácticamente no existen, se necesita una regulación valiente pero firme en la protección de los intereses de los trabajadores, acompañada de un adecuado tratamiento fiscal de sus propias características y objetivos sociales.

Quizás lo más difícil para esta situación es la posibilidad de que la voluntad política que esto exige se preocupe excesivamente del poder económico que esta situación pueda crear. Espero equivocarme en esto, en especial porque existan fórmulas jurídicas que puedan garantizar un alto grado de independencia de las inversiones de estas instituciones, evitando abusos por la acumulación excesiva de poder económico o de otra clase.

- VI. Para que las Compañías de Seguros y los Fondos de Pensiones logren una dimensión adecuada, se debería llegar a que la acumulación de su patrimonio fuese superior al dos por ciento del PIB, teniendo en cuenta que en Estados Unidos es el treinta y cuatro por ciento y en el Reino Unido el cincuenta y cinco por ciento. Con ello estarían en condiciones de comenzar a influir en el mercado bursátil de acciones, que a su vez debería haber llegado a un ...% del PIB, como ocurre en países como Estados Unidos, Gran Bretaña, etc.

En ese momento, muy lejano hoy, pero posible si se llega a la política económica nacional que corresponde a nuestro país, los aseguradores y gestionarios de pensiones deberían decidir permanentemente para sus inversiones entre "capital riesgo", "renta fija" o "propiedad inmobiliaria", teniendo en cuenta el interés de sus clientes en obtener una mayor rentabilidad no especulativa a su ahorro, que les permita por lo menos compensar el deterioro monetario. A este objetivo no debe subordinarse ninguna política de gobierno, que lógicamente querría "orientarla" a sus necesidades de actuación. Esto parece sitúa una cifra importante de fondos fuera de la acción política, pero precisamente por ello es importante, en cuanto constituye un dique social en favor de los intereses de los individuos, frente a la fuerza opresiva de un gobierno moderno aunque sea realmente representativo del pueblo.

Pero además, en la práctica, la fuerza lógica de un mercado moderno hace que esa situación sea más teórica que real, pues si existe una vida industrial y empresarial efectiva - y sin ellas en España no puede haber vida digna ni independencia nacional - el mercado de "capital riesgo" ofrecerá especial atractivo para la inversión, y Seguros y Pensiones tendrán que acudir a él para su dinámica patrimonial, aunque la finalidad propia de ambas instituciones exige eliminar al máximo la especulación, lo que sin duda afecta a su política de inversión, haciéndola más prudente y conservadora.

Esto ocurre en Estados Unidos y Gran Bretaña, como se expresa en los cuadros anteriores, y ocurrirá igual en España, aunque surgirán, lo que aún es más constructivo, políticas distintas de inversión en cada centro de decisión autónomo, y diferentes estructuras de sus activos. Los aseguradores preferirán más o menos rentabilidad inmediata o más o menos inversiones con futuro revalorizable, y éstas con mucho o con poco riesgo. La proporción que cada empresa elija marcará su estrategia de gestión. Esto a su vez señalará diferencias entre unas entidades y otras, y el éxito de aquellas que muestren historial con mayor acierto. Su conjunto creará el "mercado" al que pueden acudir los empresarios con decisión de expansión y creación de empleo.

Por ello quiero terminar este artículo diciendo que aunque hoy es muy pequeña la importancia del Seguro de Vida y de los Fondos de Pensiones en el mercado de "capital-riesgo", debería ser un objetivo nacional que esto se remedie y que con ello se refuerce el mercado de capital que necesitan las empresas industriales y tecnológicas para su desarrollo en beneficio de los intereses generales de nuestro país y nuestro pueblo.

IHL/eb
21.11.84