

Seguros de crédito y seguros de crédito a la exportación: a vista de pájaro

PABLO VASQUEZ

Financial Analyst
A.M. Best Europe - Rating Services Ltd

El seguro de crédito nace para cubrir las necesidades de gestión de riesgo de contraparte de empresas industriales, de servicios, agricultoras, de transporte o de cualquier otra actividad económica, que por la naturaleza de las transacciones que realizan pueden recibir los pagos por sus servicios o productos de forma diferida. En estas entidades, por tanto, la gestión del riesgo de contraparte que forma parte de su partida del activo de “cuentas a cobrar” dentro del balance puede tener efectos substanciales en la situación patrimonial.

En muchas ocasiones, la gestión del riesgo del transporte de mercancías forma parte de un panel extenso de riesgos que la compañía exportadora debe gestionar de forma activa y eficiente. Por ello, me parece interesante compartir con vosotros unas pinceladas generales sobre el seguro de crédito y más en concreto sobre el seguro de crédito a la exportación.

DIFERENTES OPCIONES PARA LA MITIGACIÓN DE PÉRDIDAS

Cuando las empresas quieren gestionar este tipo de riesgo, se enfrentan a un escenario donde pueden optar por cualquiera de las siguientes opciones:

- **Auto-aseguro.** Ello consiste en dotar un fondo o reserva para las pérdidas esperadas derivadas de las insolvencias de contrapartes en las partidas de cuentas a cobrar.
 - El auto-aseguro resulta una opción adecuada cuando se dispone de suficiente información histórica como para determinar con un nivel de confianza que esté alineado con el apetito de riesgo de la entidad cual va a ser la probabilidad de pérdida y la severidad.
 - También es un método utilizado por entidades cuando las cuentas a cobrar suponen un ínfimo porcentaje de sus activos y la mayoría de las ventas se pagan al contado.
 - Aún en estos casos, todavía se conserva una exposición a una catástrofe que, por ejemplo, pueda afectar a todas las contrapartes si estas están concentradas en una misma ciudad o país.

- **Factoring.** Consiste en “vender” las cuentas a cobrar por un valor inferior a su valor nominal, es decir, con un descuento. De esta forma se consigue convertir en efectivo una obligación de pago y se transfiere la totalidad del riesgo de contraparte a un tercero (la totalidad porque se recibe efectivo).
- **Letras de crédito.** Son instrumentos por los cuales un banco se compromete a cumplir con la obligación de pago en caso de que la contraparte resulte insolvente. De esta forma, el riesgo de contraparte pasa de estar concentrado en el comprador a estar en una entidad financiera (que por lo general se entiende que tiene mucha mejor calidad crediticia que el comprador).
- **Seguro de crédito.** Por el pago de una prima una entidad aseguradora se ocupa de los impagos de cuentas a cobrar en caso de que la contraparte no haga honor a sus obligaciones. En este caso, igualmente la entidad pasa de tener una exposición de riesgo de contraparte con su cliente a tenerla con la entidad de seguros.

FUNCIONAMIENTO DE LAS PÓLIZAS

Las pólizas de seguro de crédito garantizan el pago de las cuentas a cobrar de una contraparte de negocios hasta cierto límite establecido y bajo unas condiciones concretas. Las pólizas se contratan por cuenta del cliente, es decir, siendo la misma persona el tomador y el asegurado.

El proceso comienza con un análisis pormenorizado de la cartera de contrapartes con las que la entidad esta-

blece sus relaciones comerciales. Estas contrapartes son analizadas por la compañía de seguros que, utilizando sus bases de datos históricas, establece una calificación crediticia para cada una de las contrapartes.

- **Límites de crédito dinámicos.** En función de esas calificaciones crediticias, la entidad aseguradora asigna un límite, que será la mayor exposición a esa contraparte que el asegurador está dispuesto a cubrir. Estos límites de crédito son dinámicos, esto quiere decir que el asegurador de forma activa realiza un seguimiento de la solvencia de las contrapartes cuya insolvencia está cubriendo (es decir, los clientes del asegurado). Para realizar este seguimiento activo la entidad de seguros utiliza información pública, información financiera e incluso visitas in-situ a los clientes del tomador de la póliza.
- **El poder de la información.** Los aseguradores de crédito, dada su dilatada experiencia y base de datos estadística, poseen en la mayoría de los casos un elevado volumen de información sobre la solvencia de un cliente. Esta “inteligencia” forma parte de un servicio añadido que la industria del seguro de crédito se encarga de explotar, tratando de asesorar a los asegurados de cuales son los “buenos” clientes y los “malos” clientes en términos de solvencia. No obstante, la principal ventaja de los aseguradores de crédito es su capacidad de analizar comportamientos de pagos en tiempo real, dada la estrecha colaboración asegurado – asegurador. Los asegurados informan usualmente al asegurador de los impagos, retrasos, etc. Que se producen en su cartera de clientes. Esta información en “tiempo real” permite a los aseguradores “relajar” criterios de concesión en entornos económicos expansivos generando así crecimientos rentables. Por otro lado, cuando el ciclo se convierte en recesivo, los aseguradores tienen la capacidad de reaccionar de forma rápida limitando las pérdidas potenciales mediante el endurecimiento de los criterios de concesión y la reducción de límites.
- **La indemnización.** El pago en caso de insolvencia se produce cuando los clientes se declaran insolventes, aunque la mayoría de las pólizas contemplan un adelanto substancial del balance asegurado al cabo de un determinado tiempo, con el fin de facilitar al asegurado la gestión de su circulante. Estos adelantos suelen ser del 50% de la suma asegurada a los 6 meses y el restante 50% a los 12 meses. En cualquier caso, existen numerosas modalidades que pueden resultar en diferentes calendarios de pago de adelantos.
- **Recobro.** Cuando se produce un impago, la aseguradora de crédito se encarga de ejecutar las

acciones pertinentes de recobro, ofreciendo así un servicio adicional al asegurado. Este instrumento asociado a la póliza contribuye notablemente a reducir las pérdidas derivadas de una insolvencia

SEGUROS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN

El seguro de crédito a la exportación es uno de los principales elementos financieros de apoyo a la exportación que tiene a su alcance un gobierno. En el entorno del mercado común, la Comisión Europea acepta los seguros de crédito a la exportación y los créditos a la exportación como elementos de promoción de la exportación, pero no los permite en tanto en cuanto supongan un mecanismo de subvención implícita.

El seguro de crédito a la exportación tiene como fin garantizar al asegurado el pago de un crédito comercial que tiene su origen en una transacción o contrato de exportación (es decir, cuando la contraparte está fuera del territorio nacional). En un entorno globalizado, las transacciones internacionales son cada vez más frecuentes, lo que dota de gran relevancia las coberturas ofrecidas por los seguros de crédito a la exportación.

Los seguros de crédito a la exportación presentan ciertas características que no son comunes en otro tipo de seguros:

- En primer lugar, los siniestros presentan una substancial exposición al ciclo económico. Es decir, los ratios de siniestralidad no se reparten de forma homogénea a lo largo de un año. En el caso de los riesgos políticos por ejemplo, su mo-



delización desde un punto de vista actuarial no resulta un ejercicio simple.

- En segundo lugar, los pagos de siniestros no son iguales a las pérdidas finales, dado que los aseguradores tienen la razonable expectativa de recuperar parte de los créditos que han sido impagados.
- En tercer lugar, los costes de administración son substancialmente más elevados que los de otras clases de seguros. Ello se debe no sólo a las tareas de análisis constante de riesgo de suscripción, contacto activo con el asegurado, etc. También se debe a los costes asociados con las actividades de recuperación.

Por todos estos aspectos las aseguradoras de crédito a la exportación deben construir un perfil de negocio relevante que pueda generar niveles adecuados de diversificación e ingresos que ayuden a compensar la volatilidad implícita en las pérdidas y los elevados costes operacionales. Desde el punto de vista de los asegurados, resulta muy importante para el desarrollo económico de un país que existan elementos de cobertura al alcance de las empresas nacionales que no las pongan en desventaja con otros competidores tanto dentro como fuera de la unión.

La implicación de los estados en los seguros de crédito a la exportación dentro del entorno de la Unión Europea están regulados por una comunicación de la Comisión Europea que fue revisada a principios de 2013 y que estará en vigor hasta finales de 2018. El objetivo de esta comunicación es eliminar las distorsiones debido a las ayudas estatales que supongan problemas de competencia entre países. La base de la misma estipula que riesgos que son “transferibles en el mercado” no deberán ser cubiertos en ningún caso por entidades con capital estatal. Estos riesgos son exposiciones comerciales y de riesgo político con una duración inferior a dos años.

SEGUROS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN EN EL CORTO PLAZO. LAS 3 GRANDES EUROPEAS

De forma convencional, este tipo de seguro cubre tanto riesgos comerciales como riesgos políticos. El producto más tradicional es una cobertura “whole turnover” donde se aplican ciertas exclusiones de cobertura que permiten al asegurador obtener una diversificación adecuada. El mecanismo es una cobertura “umbrella” que contiene límites individuales suscritos para todos o algunos de los principales compradores en relación con contratos específicos, transportes específicos o por periodos determinados de tiempo. Estas pólizas usualmente tienen carácter anual. En algunos casos, previo acuerdo de envío de información puntual sobre los compradores, ciertas entidades exportadoras pueden establecer ellos mismos los límites para

determinados clientes. La relevancia de este tipo de coberturas es substancial, dado que se considera que aproximadamente un 90% de la exportaciones mundiales se venden al contado o con crédito de hasta 180 días¹.

En la actualidad, el mercado de seguros de crédito a la exportación en el corto plazo está muy concentrado. Uno de los motivos principales está relacionado con el elevado peso que los sistemas de información tienen en el desarrollo del negocio, que deben permitir al asegurador proveer de rápidas respuestas de suscripción y ajustar de forma dinámica sus límites ante nuevas informaciones relacionadas con la solvencia de los importadores a cuya insolvencia están expuestos. Los tres aseguradores principales operando en este espacio a nivel mundial son Euler Hermes, Atradius y Coface, los cuales representan aproximadamente 4/5 del mercado global en términos de primas². Su capacidad de integrar bases de datos de miles de importadores a nivel global genera economías de escala que favorecen que esta situación de concentración se mantenga de forma natural.

Sin embargo, la presencia de estos tres aseguradores en mercados como el estadounidense no es tan relevante, debido a la cobertura extensa que provee en este caso el Export-Import (Ex-Im) Bank americano, que está financiado con fondos estatales.

Por otra parte, las pólizas de “riesgo simple” (o single risk), han crecido substancialmente en los últimos años, dando entrada a otros competidores que se han centrado en cubrir riesgos de operaciones concretas incluso en algunos casos separando riesgos comerciales y riesgos políticos (incrementando así el abanico de posibilidades disponibles para la gestión de riesgo por parte del exportador).

Los brokers juegan un papel muy relevante en el mercado de los seguros de crédito a la exportación en el corto plazo. En su papel de intermediarios, pueden llegar a tener un papel muy relevante no sólo en materia de marketing, sino también en materia de gestión de siniestros y recuperaciones.

Por encima de 180 días y hasta dos años, los aseguradores privados suelen ofrecer términos extendidos de sus pólizas “turnover” o de sus pólizas por riesgos específicos.

SEGUROS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN. LAS AGENCIAS DE CRÉDITO A LA EXPORTACIÓN O ECAS

El objetivo de las ECAs es el de ocuparse de cubrir “huecos” en el mercado, ofreciendo cobertura en

1 EC – Short Term Credit Insurance Report 2012.

2 EC.

aquellos casos en los que las entidades privadas no pueden cubrir las necesidades de los exportadores. El ejemplo más sencillo de un “hueco” o “gap” en el mercado aparece cuando un exportador no puede obtener el seguro de crédito que requiere. La pregunta a la que hay que buscar respuesta es: ¿son los riesgos del negocio tales que ningún asegurador los encuentra aceptables?. Ofrecer soluciones para estos “gaps” del mercado es el principal objetivo de la regulación relativa a las ECAs y estos “gaps” pueden aparecer por los siguientes motivos:

- **Tamaño.** El volumen de primas puede ser tal que no permita la cobertura de los gastos de administración.
- **Exposición concentrada.** Cuando un asegurador no provee cobertura dado que existe una concentración substancial para con ese importador.

- **Límites agotados.** Cuando los límites establecidos han sido agotados.
- **Presiones externas.** Cuando los aseguradores no proveen cobertura o reducen los límites por presiones de sus reaseguradores o de las agencias de rating.

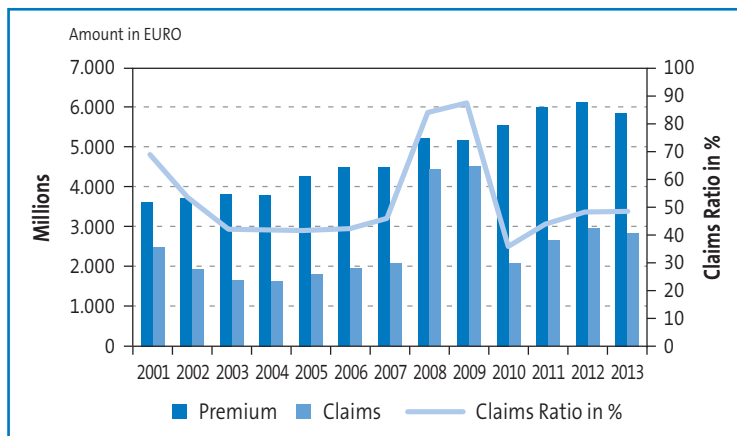
No existe un tipo único de agencia de crédito a la exportación (ECA – Export Credit Agency). Productos y facilidades varían substancialmente entre países incluso dentro de la propia Unión Europea. En algunos países como Alemania, Francia, Holanda o España, las ECAs son entidades privadas o semi-privadas que subscriben sus riesgos por cuenta del estado. En otros países como Reino Unido, la ECA es una unidad gubernamental.

CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) nació en 1972 y se encarga de asegurar los

Cuadro 1. Agencias de crédito a la exportación por países

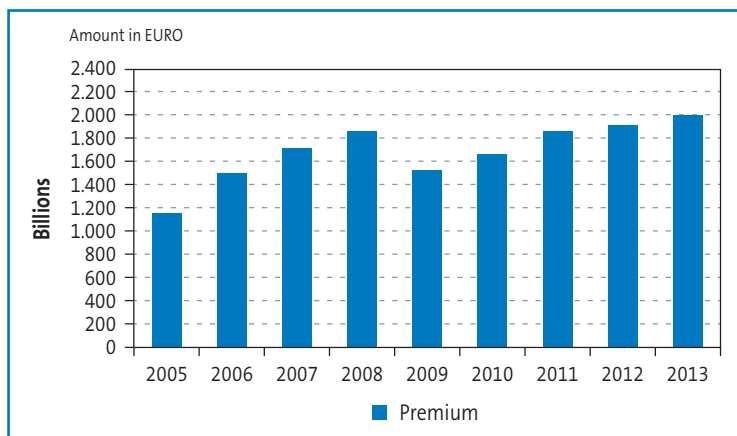
Country	ECA	Business Model
Austria	Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft (OeKB)	Private Sector
Belgium	Office national du Dueroire Nationale Delcrederedienst (ONDD)	Stand-Alone Government Agency
Bulgaria	Bulgarian Export Insurance Agency (BAEZ)	Stand-Alone Government Agency
Cyprus	Export Credit Insurance Service (ECIS)	Stand-Alone Government Agency
Czech Republic	Export Guarantee and Insurance Corporation (EGAP)	Stand-Alone Government Agency
Denmark	Eksport Kredit Fonden (EKF)	Stand-Alone Government Agency
Estonia	Credit & Export Guarantee Fund Estonia	Stand-Alone Government Agency
Finland	Finnvera	Stand-Alone Government Agency
France	Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Exterieur (COFACE)	Private Sector
Germany	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (EH)	Private Sector
Greece	Export Credit Insurance Organization (ECIO)	Stand-Alone Government Agency
Hungary	Hungarian Export Credit Insurance Ltd (MEHIB)	Stand-Alone Government Agency
Ireland	The Insurance Corporation of Ireland (ICI)	Department
Italy	Istituto per i Servizi Assicurativi del Credito all'Esportazione (SACE)	Stand-Alone Government Agency
Latvia	Latvian Guarantee Agency (LGA)	Stand-Alone Government Agency
Lithuania	INVEGA	Stand-Alone Government Agency
Luxemburg	Office du Dueroire (ODL)	Stand-Alone Government Agency
Malta	Malta Export Credit Guarantee Company	Stand-Alone Government Agency
Netherlands	Atradius	Private Sector
Poland	Export Credit Insurance Corporation (KUKE)	Stand-Alone Government Agency
Portugal	Companhia de Seguro de Creditos, S.A. (COSEC)	Private Sector
Romania	Eximbank of Romania (EXIM R)	Some State Ownership (Majority)
Slovakia	Export-Import Bank of the Slovak Republic (EXIMBANKA)	Stand-Alone Government Agency
Slovenia	Slovene Export Corporation Inc (SID)	Government-Owned Bank
Spain	Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion (CESCE)	Some State Ownership (Majority)
Sweden	Exportkreditnamnden (EKN)	Stand-Alone Government Agency
United Kingdom	Export Credits Guarantee Department (ECGD)	Government Department

GRÁFICO 1. Trade Credit Insurance - Premium, Claims & Claims Ratio ICISA Members*



* Reinsurance members not included.

GRÁFICO 2. Trade Credit Insurance - Insured Exposure ICISA Members*



* Reinsurance members not included.

riesgos derivados del comercio exterior. Principalmente cubre los siguientes tipos de riesgo:

- **Riesgo extraordinario.** Aquellos de carácter catastrófico que impidan al importador pagar su deuda (terremotos, guerras, etc.)
- **Riesgo país.** Aquel conjunto de factores que pueden afectar a la capacidad de un país de hacer frente a sus compromisos financieros (situación política, volumen de deuda exterior, etc.)
- **Riesgo político.** Que representa cualquier acción ajena al importador, originada por las autoridades del país que impide al importador pagar su deuda comercial. La materialización más común es la moratoria de pagos internacionales en casos de insolvencia de un país.
- **Riesgo privado.** Que representa cuando el importador es una entidad privada y el impago se produce por situaciones particulares de insolvencia de esa entidad.

EL EFECTO DE LA CRISIS FINANCIERA

Al tratarse de un producto cuyos siniestros presentan un comportamiento tan cíclico, en momentos de estrés existe una elevada probabilidad de que las acciones de la industria privada tengan un efecto en la evolución de la economía real. Por ejemplo, en caso de una recesión, ¿los aseguradores de crédito a la exportación reducirán exposición y límites afectando la capacidad de los exportadores de hacer negocio? Así mismo, cabe la posibilidad de que el precio de los seguros se incremente de forma substancial a consecuencia de la elevada incertidumbre económica, afectando también a la habilidad de las compañías exportadoras para llevar a cabo su negocio.

Durante la reciente crisis financiera y según datos de ICISA (International Credit Insurance & Surety Association) 300.000 límites de crédito fueron cancelados en los primeros meses de 2009. Esto representaba aproximadamente un 5% de los límites en cartera, pero el efecto fue substancial dado los niveles de utilización de dichos límites. A pesar de todo ello, ICISA ha confirmado que las cifras de renovaciones a finales de 2008 se mantuvieron a niveles cercanos al 90% en algunos países. Así mismo, el número de siniestros reportados fue muy elevado en periodos de tensión, pero el tamaño de las pérdidas fue relativamente moderado, dado que los picos de frecuencia se concentraron en los límites bajos y las grandes exposiciones se comportaron mejor que las pequeñas en materia de ratios de siniestralidad.

Uno de los aspectos más controvertidos durante la crisis financiera fueron las quejas de las entidades exportadoras, que denunciaron que ciertos aseguradores de crédito a la exportación limitaron o retiraron sus límites sin previo aviso. Ante esta situación, muchas ECAs presentaron mociones para conseguir excepciones que les permitieran suscribir riesgos “transferibles en el mercado” que anteriormente no estaban suscribiendo.

Al tratarse de un producto cuyos siniestros presentan un comportamiento tan cíclico, en momentos de estrés existe una elevada probabilidad de que las acciones de la industria privada tengan un efecto en la evolución de la economía real