

Publicación especial

Seguro de crédito

Índice de contenidos

| | | | |
|-----------------------------|--|---------------------------------|--|
| Prólogo | 2 | | |
| | | 1.9 | solvencia – Finalización de la cobertura 14 |
| | | | Incidencias 14 |
| | | 1.9.1 | Reducción, minimización de daños 14 |
| | | 1.9.2 | Regulación de daños 15 |
| 1. Seguro de crédito | 3 | | |
| 1.1 | Historia, razón de ser y significado del seguro de crédito | 3 | |
| 1.2 | Áreas del seguro de crédito | 3 | |
| 1.3 | Objeto y alcance del seguro de crédito | 4 | |
| 1.3.1 | Cobros pendientes asegurables | 4 | |
| 1.3.2 | Alcance del seguro de crédito | 5 | |
| 1.3.2.1 | Póliza clásica de cobertura global | 5 | |
| 1.3.2.2 | Modalidades especiales del seguro de crédito | 5 | |
| 1.4 | Contrato de seguro (póliza de seguro de crédito) | 7 | |
| 1.5 | Funciones del seguro de crédito | 7 | |
| 1.5.1 | Declaración preliminar y oferta | 7 | |
| 1.5.2 | Gestión de la póliza | 8 | |
| 1.5.2.1 | Solicitud de crédito y notificación de crédito | 8 | |
| 1.5.2.2 | Cuantía de la cobertura del seguro | 8 | |
| 1.5.2.3 | Obligaciones de comunicación | 8 | |
| 1.6 | Suscripción de riesgos | 9 | |
| 1.6.1 | División de funciones como principio organizativo | 9 | |
| 1.6.2 | Procesos de toma de decisiones | 10 | |
| 1.6.2.1 | Criterios de valoración | 10 | |
| 1.6.2.2 | Fuentes de información | 10 | |
| 1.6.2.3 | Técnicas de toma de decisiones | 12 | |
| 1.6.2.3.1 | Directrices de suscripción de contratos | 12 | |
| 1.6.2.3.2 | Establecimiento del marco crediticio | 12 | |
| 1.6.2.3.3 | Medios técnicos | 13 | |
| 1.7 | Seguimiento de riesgos | 14 | |
| 1.8 | Medidas en caso de empeoramiento en la | | |
| | | | solvencia – Finalización de la cobertura 14 |
| | | | Incidencias 14 |
| | | 1.9.1 | Reducción, minimización de daños 14 |
| | | 1.9.2 | Regulación de daños 15 |
| | | | |
| | | 2. Riesgo político | 16 |
| | | 2.1 | Historia, razón de ser y significado del seguro de riesgo político 16 |
| | | 2.1.1 | Aseguradoras de crédito estatales 16 |
| | | 2.1.2 | Cobertura de riesgo político en el sector privado 16 |
| | | 2.1.3 | Razón de ser y objeto del riesgo político 16 |
| | | 2.1.4 | Clasificación de los productos en categorías según los riesgos cubiertos 17 |
| | | 2.1.5 | Elementos de riesgo y escenarios de riesgo de productos y riesgo nacional 18 |
| | | | |
| | | 3. Seguro de caución | 19 |
| | | 3.1 | Historia, razón de ser y significado del seguro de caución 19 |
| | | 3.1.1 | Modalidades de caución 20 |
| | | 3.1.2 | Tipos de cauciones según usos 21 |
| | | 3.1.3 | Análisis de riesgos y suscripción de cauciones 22 |
| | | | |
| | | 4. Garantías financieras | 24 |
| | | 4.1. | Historia, razón de ser y problemática de las garantías financieras 24 |

Estimados señores, estimadas señoras:

El Dr. Werner Jäger trabajó en nuestra empresa, desde 1992 hasta su jubilación en el año 2008, como director del departamento central “Crédito, Garantías, Riesgo Político”. En esta etapa, influyó de manera decisiva en el desarrollo de esta área de negocio y condujo a Hannover Rück a una posición de liderazgo de mercado en este sector a nivel mundial. Se labró un gran prestigio dentro de nuestro círculo de clientes y también de cara a sus colegas, a nivel nacional y en el extranjero, gracias a su argumentación clara y convincente, así como su personalidad amable y modesta. Su pasión por su trabajo le convirtió, hasta su fallecimiento en el año 2010, en un reconocido “embajador” en las áreas Crédito y Caución. Siempre se dedicó en cuerpo y alma al desarrollo de nuestra industria.



DR. MICHAEL PICKEL
Miembro del Consejo de
Administración

La experiencia acumulada a lo largo de décadas le proporcionó también una mirada crítica de cara a la empresa, por lo que siempre tenía palabras de advertencia para los demás. Su inestimable experiencia y la escasez de literatura actual sobre este campo le motivaron a redactar este impreso, cuya publicación, por desgracia, no ha tenido oportunidad de presenciar. Nosotros hemos recogido el testigo.



JAN MÜLLER
Director

En cuanto al contenido, el Dr. Jäger da mucha importancia a la descripción cronológica de nuestros mercados y productos, así como a los análisis y valoraciones de las tendencias actuales. Al mismo tiempo introduce sus estimaciones y convicciones personales, las cuales le caracterizaron durante su vida. Entre ellas se encuentran su estrecha relación con esta industria, su gran lealtad y continuidad respecto a sus socios y colegas, así como un toque de humor siempre necesario.

Esperamos que este trabajo les acerque los logros del Dr. Werner Jäger y que les ayude a su vez a seguir desarrollando la labor del seguro de crédito y caución, y el riesgo político.

Un saludo cordial,

Dr. Michael Pickel
Miembro del Consejo de Administración

Jan Müller
Director

1. Seguro de crédito

1.1 Historia, razón de ser y significado del seguro de crédito

La primera compañía especializada en seguro de crédito se fundó en 1893, en EE UU y, sin embargo, durante los siguientes 100 años, en EE UU, el seguro de crédito no cobró especial relevancia. Sólo con el cambio de siglo ha experimentado un auge considerable allí. Se considera a Gran Bretaña como verdadero país de origen, donde ya a mediados del siglo XIX, empresas multifuncionales empezaron a cubrir el seguro de crédito y desde la cual, a finales del siglo XIX, el seguro de crédito llegó a la Europa continental. Durante décadas y aún hoy, los países europeos generan una parte sustancial del volumen de negocio. En los años '90 del siglo pasado, el seguro de crédito se expandió a un ritmo vertiginoso por todo el mundo, con grandes cuotas de crecimiento –aunque a nivel regional, en parte, de manera más limitada. Todavía hoy, sin embargo, hay zonas del mundo donde apenas existen o no existen en absoluto, como en África, con la excepción de Sudáfrica, en el mundo árabe, en gran parte de Asia, algunos países de Sudamérica y en el espacio de la CEE. Incluso en los mercados establecidos de Europa, existe una penetración de mercado (*market penetration*) de tan solo 10-25% (calculado en comparación con el volumen potencial de mercado). El volumen de cobertura total, a nivel mundial, del mercado subyacente, asciende a más de 1 billón de euros, y la prima anual mundial debería estar en torno a los 6000 millones de euros –si sigue la tendencia ascendente. En los últimos 20 años se ha producido una gran concentración, aparte de los proveedores que siguen siendo independientes, creando grandes grupos globales con presencia en todo el mundo, con una cuota de mercado de los tres líderes de mercado de entorno al 80%. Casi todas las compañías privadas de seguro de crédito son miembros de la International Credit and Surety Association (www.ICISA.org).

Junto con los típicos ramos del seguro de daños (*property and casualty*), el seguro de crédito (y también el seguro de garantías) sigue siendo un nicho de mercado basado en características específicas del sector bancario. Por ello son, casi en exclusiva, las compañías especializadas (o al menos departamentos cualificados) las encargadas de este seguro, para el cual se necesita una autorización especial.

El desarrollo de negocio del seguro de crédito está estrechamente relacionado con el desarrollo económico y conlleva grandes fluctuaciones coyunturales, dependiendo del ciclo de insolvencia. La idea fundamental es el reconocimiento de que los cobros pendientes (*receivables*) de una empresa constituyen una parte considerable del patrimonio, cuya pérdida, a causa de la insolvencia del deudor, puede poner en peligro la propia existencia. La tarea de la aseguradora de crédito es, por tanto, aparte de proporcionar la propia cobertura en caso de incidencia, por encima de todo, proporcionar una protección de incidencias preventiva a través de una gestión de crédito activa, mediante supervisión permanente de la solvencia del deudor, es decir, hacer disminuir las incidencias mediante una reducción preventiva a tiempo del riesgo. Tal como indican los estudios internacionales confeccionados por las federaciones, con este proceso, las pérdidas finales se pueden reducir entorno al 20% de media respecto al importe de salida original. Por tanto, la motivación de un asegurado al suscribir una póliza de seguro de crédito debería estar encarada, ante todo, al *outsourcing* de la gestión de créditos a una aseguradora de crédito para aprovechar sus conocimientos en cuanto a gestión de créditos y, en segundo lugar, esperar una compensación en caso de incidencia. Sin embargo, muy a menudo no se valora lo suficiente este orden.

1.2 Áreas del seguro de crédito

El seguro de crédito suele cubrir, en forma de seguro de crédito doméstico, únicamente los riesgos a nivel nacional y, en forma de seguro de crédito para la exportación, únicamente los riesgos en el extranjero, pero sólo el riesgo comercial, no el político. Para este último existen aseguradoras diferentes (normalmente estatales). Esta diferenciación ya no se adecúa a los tiempos. Básicamente, deberíamos hablar de seguro de crédito nacional (*domestic*) e internacional (*export*). Teniendo en cuenta la creación de los grandes espacios económicos y el fortalecimiento de la globalización del flujo de mercancías, ni siquiera esta diferenciación tendría ya sentido. Lo mismo se aplica al riesgo político que conlleva la exportación y por tanto la división del riesgo comercial y el político. De hecho, durante décadas, el riesgo político de la exportación lo asumían en exclusiva las Agencias de Crédito a la Exportación (ECA –por sus siglas en inglés) estatales. Sin embargo, desde el cambio de siglo, la mayoría de las aseguradoras privadas ofrecen ambas variantes, tanto la cobertura comercial nacional y en el extranjero, como la cobertura del riesgo político; a menudo incluso en una única póliza conjunta (*comprehensive policy*).

Aunque muchas aseguradoras de crédito ofrecen al mismo tiempo el seguro de caución, este último, debido a sus particularidades divergentes, debe ser contemplado en una póliza aparte. Por ello se le dedica una sección aparte. Muchas aseguradoras de crédito y caución en todo el mundo se ocupan también de los seguros de fidelidad (*fidelity*) incluyendo su forma especial, el seguro de abuso informático, el cual proporciona cobertura a la empresa en casos de abuso por parte de personas de confianza o determinados grupos de personas.

De igual manera, el seguro de riesgo político debería considerarse un ramo independiente y tratado en una sección aparte. Si bien la cobertura de riesgos políticos está estrechamente ligada al crédito a la exportación, su problemática específica requiere un enfoque separado.

1.3 Objeto y alcance del seguro de crédito

El objeto del seguro de crédito es proteger al asegurado (proveedor) contra pérdidas por impago de sus clientes (comprador / *buyer*) a causa de la insolvencia de los mismos. Se considera insolvencia el concurso de acreedores establecido por vía judicial, pero también (dependiendo del Derecho del país) los diversos tipos de acuerdos judiciales o extrajudiciales, o de concursos administrativos de manera interna para salvar la empresa. Básicamente, lo que se requiere es la existencia de un procedimiento de insolvencia formal para poder resolver la incidencia. A estos efectos, el momento exacto en que se origina la incidencia es decisivo para la indemnización. Sólo se puede aplicar una simplificación en las condiciones del seguro si las circunstancias de un caso concreto en la realización del caso formal de insolvencia parecen poco prometedoras. Para evitar estos requisitos formales estrictos se puede acordar una mora prolongada (*protracted default*). En caso de que se produzca este *protracted default*, se aplica el seguro cuando, por ejemplo, tras el vencimiento de un plazo de espera de seis meses tras el vencimiento original de una factura, este no se ha abonado en su totalidad. Este acuerdo adicional, a causa del margen de operación de ambos implicados que conlleva riesgo moral (*moral hazard risk*), puede ser problemático (mayor prima por mayor riesgo).

El objeto de la cobertura del seguro incluye, por lo general, todos los cobros pendientes por entregas de mercancías o prestaciones rotativas y a corto plazo, con un plazo de pago normalmente de hasta 12 meses, a veces mayor. Las entregas particulares también son asegurables. Con

bienes de capital (*capital goods*) se pueden otorgar créditos a plazos (*instalments*) con un vencimiento de entre dos y cinco años. Aparte de las entregas de mercancías y los pagos directos que estas conllevan, se pueden cubrir otras prestaciones de servicios individuales (*stand alone*), como por ejemplo, transporte, montaje, diseños publicitarios, desarrollo de software, contratos de arrendamiento, entre otros. Normalmente, la asegurabilidad empieza con la salida / facturación de los bienes confeccionados. En caso de realizaciones de encargos de por ejemplo, bienes de fabricación especial, también se puede cubrir el llamado riesgo de prefabricación (*prefabrication risk*), en caso de que la no realización / no recogida de los mismos, por motivos de insolvencia sea imposible.

1.3.1 Cobros pendientes asegurables

El requisito para determinar claramente el objeto y alcance de un seguro de crédito es la delimitación de los cobros asegurables que califican para incluirse en la póliza de seguro. Para delimitar los créditos estrictamente financieros, que no se basan en transacciones comerciales directas, los cobros sólo son asegurables si el titular del crédito, de su departamento correspondiente, justifica una entrega de mercancías, prestación de servicios o un crédito comercial (*trade credit*). El crédito debe estar justificado legalmente y facturado, la entrega aceptada por el comprador, y el cobro no puede ser discutido. Los deudores, por lo general, sólo pueden ser aseguradoras mercantiles y no personas privadas, es decir créditos a la consumación (*consumer credit*). El deudor debe tener potestad de declararse insolvente, ya que si no, la cobertura privada del riesgo comercial no puede funcionar. Ya que este no es el caso cuando se trata de deudores fuera del sector privado (instituciones gubernamentales), en este caso se requiere una cobertura del riesgo político. Las empresas gubernamentales con forma legal privada constituyen un caso excepcional, ya que tienen potestad de declararse insolventes y son por tanto asegurables, pero conllevan influencia política (riesgo de influencia política). El deudor, básicamente, debe ser independiente legalmente del acreedor. Es decir, que el acreedor no puede tener ninguna posibilidad de ejercer influencia legal o efectiva sobre la gerencia de su deudor, como puede suceder en empresas asociadas u otras características de una gerencia unificada o una asociación empresarial. De esta manera se puede evitar una malversación, ya que uno podría, a fin de cuentas, asegurarse contra sí mismo.

1.3.2 Alcance del seguro de crédito

1.3.2.1 Póliza clásica de cobertura global (whole turnover policy)

Para poder diversificar el riesgo y evitar una antiselección, el asegurado está obligado a asegurar prácticamente la totalidad de sus clientes. Las excepciones de esta norma fundamental requieren un consentimiento claro de la aseguradora de crédito.

Para que la concesión del crédito se disminuya el riesgo por parte del asegurado se produzca de manera responsable, y que se pueda hacer un seguimiento pertinente en caso de incidencia, este debe tomar una retención (*retention*), por lo general de entre el 10-25%, es decir, que en caso de incidencia, la compensación asciende sólo a entre el 90-75%. Sólo mediante esta repartición del riesgo la aseguradora puede garantizar la cobertura de pérdidas con una prima soportable. Por eso, no se prevé otro tipo de seguro para la parte retenida.

Otro elemento fundamental es la indemnización máxima (*maximum indemnity*). Para obtener un equilibrio (*portfolio balance*) entre los ingresos en primas y la carga potencial de indemnización, se delimita la indemnización máxima de las incidencias graves durante el período del seguro, normalmente multiplicando por entre 30-40 la prima anual neta (es decir, sin impuestos sobre primas de seguro). De esta manera, se evita que en carteras relativamente pequeñas se aseguren cantidades desproporcionadas (estructura de riesgos desequilibrada).

1.3.2.2 Modalidades especiales del seguro de crédito

La póliza clásica de cobertura global que acabo de describir es el tipo de seguro de crédito más extendido, que en su modalidad estándar tradicional ha tenido un buen resultado durante décadas en los mercados establecidos. Por ello es la más adecuada para introducir en los mercados emergentes y así, antes que nada, los participantes puedan adquirir experiencia con un instrumento de crédito hasta el momento desconocido para ellos. Desde este punto de vista, a veces resulta irritante observar cómo algunos novatos rechazan sin miramientos estos estándares tradicionales del producto clásico, ignorando elementos fundamentales que dan buenos resultados u otorgando demasiado reconocimiento a los desarrollos de productos supuestamente novedosos, en lugar de empezar apostando por lo seguro.

Aunque haga hincapié en la tradición, esto no significa, claro está, que el seguro de crédito no requiera una evolución. De ello se ocupa simplemente la gran competitividad en el sector, que recae sobre cada operador.

De igual manera, los asegurados a los que no les sirve la modalidad clásica exigen soluciones más personalizadas que se ajusten más a su modelo de negocio. A consecuencia de esto, obviamente, se llega tanto a producirse variaciones de la modalidad tradicional como a desarrollar nuevos modelos de cobertura. Las advertencias sirven para que nos demos cuenta de que también en los mercados establecidos se pueden producir pérdidas si no se respetan las normas de cobertura tradicionales.

Llama la atención que especialmente en épocas de escasa demanda de seguros de crédito tradicionales por haber cifras de insolvencia menores y por tanto menor siniestralidad, el “desarrollo de productos” obtenga una prioridad especial (y también despierte la pasión por experimentar), para después retirarlo rápidamente cuando los tiempos empeoran. También hay que reflexionar sobre el hecho que incluso los nuevos productos cualificados, al menos en la fase inicial de la primera generación (hasta que se eliminan los problemas iniciales) pueden ocasionar daños considerables. Por ello se recomienda el uso de modalidades de cobertura atípicas o desarrollos de nuevos productos únicamente como complemento de la modalidad tradicional.

Como primeras divergencias hay que destacar las variaciones de elementos clave de una póliza clásica de cobertura global. A causa de la competencia y como consecuencia de la libertad de negociación, se pueden modificar varias condiciones contractuales. Lo importante es que el perfil de riesgo que se ha modificado se corresponda con un cálculo adecuado de las primas de riesgo. De esta manera, por ejemplo, una retención que normalmente ronda el 20-30% se puede reducir; que una reducción hasta cero (*cobertura de 100%*) se corresponda con los principios fundamentales, debe ponerse en duda (eliminación de un elemento de gestión fundamental). Lo mismo ocurre con las variaciones de la compensación máxima, que normalmente se multiplica por entre 25 y 30/40, pero ha llegado a multiplicarse por entre 60 y 80, incluso por 100 sobre la base de la prima anual. Otras piezas ajustables son el plazo crediticio (debería ir de acuerdo con el producto), la cobertura del impago también en mercados subdesarrollados (además del acortamiento del plazo de espera (*waiting period*)), la duración de la póliza (más larga -en lugar de un año- se disminuye la capacidad de reacción),

entre otras. La auténtica función principal del seguro de crédito es la gestión crediticia (límite de crédito) constante. Se renuncia a ella cuando se otorgan límites no revocables (válidos también durante toda la duración de la póliza). También se dan otras variaciones de los estándares.

Una modalidad de cobertura tradicional, en contraposición al clásico crédito comercial a corto plazo, es el ya mencionado seguro de bienes de capital con plazos de crédito más extensos y un plan de pago fraccionado de entre tres y cinco años. Normalmente se trata de transacciones particulares (a diferencia de las transacciones rotativas). Esto significa que necesitan otros parámetros de inspección, a diferencia de las liquidaciones a corto plazo. Un desarrollo de producto más joven de este tipo es el llamado crédito estructurado, el cual lo ofrecen empresas especializadas y también departamentos especializados de aseguradoras de crédito establecidas. Esto se produce porque aumenta la demanda de cobertura de transacciones particulares (*single risks*) con plazos crediticios más extensos (a veces incluso más de cinco años) y a menudo unidas a elementos de financiación complejos y un riesgo político elevado. A diferencia del crédito comercial a corto plazo, donde el análisis de solvencia del deudor aparece en primer plano (*debtor limit underwriting*), con los créditos estructurados, lo decisivo es inspeccionar la transacción concreta (*transaction limit underwriting*). Un ejemplo es la entrega e instalación de equipos de comunicación a compañías telefónicas en los mercados emergentes. Es indispensable poseer conocimientos especializados.

Aunque la cobertura individual (*single debtor*) no es posible en el marco del seguro de crédito tradicional, se han desarrollado modalidades para la cobertura de grupos de deudores. O bien el asegurado desea asegurar un segmento de producción especial, o desea sólo la cobertura de, por ejemplo, sus 20 mayores clientes (clientela clave). Sin embargo, para evitar la antiselección, debe realizarse una gestión del riesgo continua y suficiente.

Como será explicado más adelante, una de las tareas principales de la aseguradora de crédito es el establecimiento profesional del límite de crédito (*limits*) por deudor. Obviamente, este límite establecido no se puede sobrepasar. Y sin embargo, de vez en cuando se ofrecen los llamados *top-up cover*, que hacen exactamente eso; el límite de una aseguradora lo extiende otra con algunas condiciones y a cambio de primas mayores. Ya que es el mismo deudor el que va a estar cubierto por varias aseguradoras de crédito el *top-up cover* se encuentra en una zona “fronteriza” que

no cubría nadie dando entrada a otra aseguradora de crédito. Por eso, este producto recibe bastante escepticismo por parte de los expertos. Tan solo se justifica cuando la aseguradora de crédito topa con los límites de capacidad (acumulación) para este deudor, y sin embargo el deudor justifica una cobertura más amplia.

La llamada póliza de exceso de pérdidas (*XL-policy*) ha adquirido cierta importancia en el marco de las coberturas catastróficas. Existen muchos (grandes) clientes que no están interesados en una tradicional póliza de cobertura total, porque se ven capacitados para hacer frente al riesgo de frecuencia (*frequency risk*) y tan solo buscan una cobertura catastrófica para pérdidas mayores (*severity risk*). De este modo, buscan una póliza, por ejemplo, que cubra una pérdida de entre 5 y 20 millones de euros (15 xs 5) mientras que ellos mismos corren con las pérdidas por encima y por debajo de esa cantidad. Una póliza como esta no sólo es más barata (ya que la probabilidad de incidencia es mucho menor) en comparación con una póliza de cobertura total, sino que además, requiere poca gestión. Se elimina casi por completo la costosa administración, la suscripción y supervisión crediticia del deudor asegurado queda en manos del asegurado. Por ello, esta modalidad de cobertura es adecuada para asegurados con una excelente gestión crediticia, la cual resulte suficiente para los requisitos estrictos de la aseguradora. Y por eso, el crédito subyacente es una parte fundamental de la póliza. Un incumplimiento de los procesos crediticios acordados puede significar la pérdida de la cobertura. Al fin y al cabo, se trata de una cobertura catastrófica, la cual podría conllevar grandes pérdidas con una prima relativamente baja. Los primeros prototipos de esta modalidad tuvieron experiencias variopintas, lo cual se subsanó con versiones más depuradas. De esta manera se puede acordar -sin modificar los principios fundamentales- que la aseguradora de crédito también supervise la solvencia del deudor de manera informal y de ser necesario, ejerza influencia sobre los límites de crédito. A pesar de todo, esta modalidad debe considerarse como oferta complementaria a la cartera tradicional, aunque algunas aseguradoras de crédito se dedican a ella en exclusiva.

Esporádicamente se presenta también el seguro de crédito “inverso” (*reverse credit*). Aquí el asegurado es el deudor, el cual garantiza el pago del precio de los bienes entregados a través de la cobertura del seguro. Esta solución ofrece efectos parecidos al establecimiento de una garantía. De la misma manera, también esporádicamente (por ejemplo, en México), se ofrece un producto parecido

-potencialmente peligroso- como fianza de crédito (*credit bond*). Nos hemos dado cuenta de que el seguro de crédito, en su modalidad convencional, se percibe como algo excesivamente costoso. Sobre todo las pequeñas y medianas empresas (PYMES) prefieren -ajustándose a sus relaciones y necesidades económicas- una modalidad más sencilla. Ya que este segmento del mercado sigue teniendo un gran potencial, muchas aseguradoras de crédito, para eliminar este obstáculo, han confeccionado pólizas simplificadas para satisfacer estas necesidades.

1.4 Contrato de seguro (póliza de seguro de crédito)

La forma y el contenido de un contrato de seguro de crédito se ajustan, básicamente, a la normativa vigente en relación al ramo de seguros del país en el que se suscribe el contrato entre el asegurado y la aseguradora. Los fundamentos jurídicos, en muchos países, son la Ley de Contrato de Seguro y las condiciones generales de seguro acordadas por el Organismo Supervisor de las aseguradoras, por ejemplo en Alemania, que son obligatorios para todas las aseguradoras. Ya que muchas aseguradoras, sobre todo, obviamente, los principales grupos, operan a nivel mundial, se han creado parámetros globales de póliza, que ya no se diferencian los unos de los otros. Se distribuye una formulación básica según los principios básicos necesarios en cada país. Independientemente de las posibles diferentes prácticas de las aseguradoras o de los países, se regula el contrato en un solo marco contractual. Este marco contractual (póliza de seguro) contiene todos los datos sobre el objeto, contenido y alcance del seguro, todos los términos y condiciones, derechos y obligaciones recíprocos, sanciones en caso de incumplimiento del acuerdo, aplicación, regulación en caso de incidencia, principio y fin de la cobertura del seguro, etc. Esta póliza de seguro general se puede completar con condiciones de seguro especiales con cláusulas que regulan las relaciones individuales del asegurado (*tailor made*). Con todo esto, en aras de evitar complicaciones posteriores, se debe respetar que las condiciones estipuladas en el contrato de seguro se correspondan de la manera más exacta posible con la situación real de la empresa asegurada. Por ello, todas las declaraciones, documentos e información proporcionados antes de la firma del contrato, sobre todo las declaraciones iniciales, deben incluirse en el contrato de manera formalizada.

1.5 Funciones del seguro de crédito

1.5.1 Declaración preliminar y oferta

Al principio de las conversaciones, el potencial asegurador (*policy holder*) describe la estructura de riesgo de la empresa a asegurar, mediante la llamada declaración previa. Esta contiene todos los datos necesarios para confeccionar el perfil de riesgo, tanto de la propia empresa como sobre sus clientes (*buyers*). Los datos sobre el mismo asegurado sirven, no sólo para clasificarlo en un sector, productos, tamaño, posición de mercado, etc., sino también para valorar los llamados riesgos subjetivos, como la profesionalidad, calidad de gestión y mentalidad, así como la solvencia. Otra cosa distinta es el perfil de riesgo de la cartera de deudores. A este fin se necesitan datos sobre los deudores potenciales, como nombre, país, tamaño, volumen de ventas y gastos, condiciones de pago y plazos, historial de pagos, impagos de créditos, etc.

A menudo, para valorar los riesgos, también se realiza un análisis previo del deudor para hacerse una idea del grado de solvencia de la cartera de clientes. Haciendo una comparativa entre los límites de crédito establecidos y el máximo de los topes exigidos en cada caso, se obtiene la cuota de suscripción (normalmente en torno al 70% de porcentaje de aceptación). El perfil de riesgo investigado de esta manera de la empresa a asegurar sirve como punto de partida para el acuerdo de los términos y condiciones de la póliza, para poder alcanzar la máxima conformidad por ambas partes. A su vez, sirve como base para el cálculo de las primas (*quotation*). Se ajusta una prima base según la política empresarial determinada mediante encarecimientos y rebajas según los factores que aumentan y disminuyen el riesgo. Las primas, por lo general, se expresan en tanto por mil (por ejemplo 0,1 ‰ hasta 0,3 ‰) sobre el volumen mensual asegurado (en ocasiones también sobre los saldos pendientes de cobro a final de mes). En cambio, una prima no podría imponerse sobre el límite establecido en el mercado. En algunos casos excepcionales, al asegurado se le ofrece también una prima fija. Se trata de una prima anual fija establecida de antemano. A esta se le añaden las tasas anuales de supervisión crediticia correspondientes, incluido el IVA, por cada riesgo (límite de crédito e impuestos sobre el seguro pertinentes sobre la base de la prima). Con la oferta establecida de esta manera, la aseguradora de crédito empieza a competir. Normalmente, lo siguiente son las negociaciones con el potencial asegurador -también dependiendo de la competencia que exista- para ajustar las condiciones y precios. Los canales de distribución son el propio depar-

tamento internacional, agentes exclusivos (*tied agents*) y corredores, así como, cada vez más, los servicios en Internet. Si finalmente se llega a un acuerdo, las condiciones se detallan en el texto del contrato (normalmente para un año, a veces más) y la póliza se puede emitir.

1.5.2 Gestión (handling) de la póliza

1.5.2.1 Solicitud de crédito (application) y notificación de crédito (notification)

Con la póliza de cobertura global existe obligación de comunicación, es decir, que el asegurado debe, al comienzo y en lo sucesivo, comunicar a todos sus deudores por su nombre (*named risks*) con los datos del plazo de pago y las cantidades que desea asegurar (*limit*). Este límite debe situarse en un equilibrio plausible entre volumen de producto entregado y plazo de pago. Por ejemplo, si el volumen mensual de entrega asciende a 0,5 millones de euros y el plazo de pago es de 3 meses, un límite de 1,5 millones de euros sería suficiente. La aseguradora comprueba la veracidad legal de los datos identificativos del comprador (si no, se asegurarían falsos deudores), así como su solvencia y emite su valoración sobre la cantidad del límite solicitado. Ambos -junto con el plazo de crédito máximo otorgado (en el caso de arriba, por ejemplo, entre 3 y 4 meses)- los confirma la aseguradora mediante una comunicación de crédito vinculante (*commitment*) para cada riesgo. Sólo a partir de ese momento, el proveedor tiene asegurado el crédito sobre la entrega o prestación futura, siempre que el comprador (*buyer*) no haya sido rechazado. Si se desean incluir cobros pendientes anteriores (llamados coberturas de saldos antiguos), debe realizarse un acuerdo aparte a cambio de primas adicionales. Si debido a un aumento posterior del volumen, se requiere un aumento del importe asegurado, se aplica el mismo procedimiento. De la misma manera se procede para todos los nuevos compradores que se añadan durante la vigencia de la póliza. En caso de que en el transcurso de la gestión de límites durante la vigencia del contrato, se produzcan variaciones negativas -incumplimiento o reducción de los límites, o exclusión, por ejemplo, debido a un empeoramiento de la solvencia-, se hará llegar asimismo la correspondiente comunicación de crédito.

Por motivos de simplificación, normalmente se acuerda un importe máximo, por encima del cual, se tienen que comunicar los deudores y sus datos. Por debajo de este límite, los compradores con volúmenes reducidos se cubren en los llamados riesgos indeterminados (*unnamed risks*). El requisito para ello es que un comprador de este tipo no haya sido excluido de la cobertura de riesgos indetermi-

nados de manera expresa, que no existan retrasos en los pagos, que la experiencia haya sido positiva y que la información sobre sus créditos no presente datos negativos.

1.5.2.2 Cuantía de la cobertura del seguro

La cuantía de la cobertura del seguro se limita mediante el límite de crédito fijado. En caso de que se necesite más, el asegurado puede solicitar un aumento. Si no se le concede este deseo, el riesgo que sobrepase el límite corre por su cuenta; además, aumenta el riesgo de impago para los otros acreedores. Debe tener motivos fundados para hacer esto. No sólo está infra-asegurado, sino que además, la parte que sobrepasa la cobertura, en caso de incidencia, es la que corre más peligro, ya que los pagos se computan empezando por los cobros pendientes más antiguos. En caso de problemas que se consideren de menor gravedad, la aseguradora puede reducir el límite de crédito, los créditos que sobrepasen el límite pueden reemplazar sucesivamente a los pagos ingresados y por tanto pueden ser cubiertos posteriormente. La aseguradora también puede suspender el límite y acordar cada nueva entrega por separado. Sin embargo, si en caso de emergencia el límite de crédito se revoca, esta opción deja de estar disponible.

Otro factor para determinar la cuantía de la cobertura del seguro es la ya mencionada compensación máxima en relación con la prima anual neta. En cuanto a la gestión de crédito, hay que nombrar otras piezas ajustables. Para que se produzca un endurecimiento progresivo de las condiciones de crédito, en los casos concretos, se puede, en lugar de revocar el límite de crédito negociando con el suscriptor de la póliza, acordar un recorte del plazo máximo del crédito o un aumento de la retención, así como el establecimiento de garantías. En cuanto a las reservas de propiedad (*retention of title*) que se pueden acordar en el seguro de crédito, dentro de lo posible, hay que prestar especial atención al Derecho de cada país y sus normativas de forma (por ejemplo, obligación de registro notarial).

1.5.2.3 Obligaciones de comunicación

Ya que normalmente, el cálculo de la prima depende del volumen de negocio asegurado (ingresos subyacentes o cobros pendientes), la aseguradora puede exigir comunicaciones al respecto del asegurado. Estas comunicaciones deben tomarse muy en serio para el correcto mantenimiento de la cobertura del seguro.

La obligación de diligencia contenida en el contrato de seguro obliga al asegurado a no sólo tener en cuenta a

efectos propios los cambios en cuanto al riesgo de un deudor (por ejemplo, continuar con las entregas contra sus propias convicciones), sino también a comunicar estos cambios a la aseguradora inmediatamente.

Esto ha de aplicarse, sobre todo, cuando el plazo de crédito se sobrepasa. Si el deudor no respeta el plazo de pago que se le ha otorgado y además sobrepasa el plazo de crédito de la aseguradora de crédito, que suele ser algo más amplio, esto puede ser un primer indicio de dificultades económicas. Ya que la aseguradora a menudo tiene cubierto a este deudor también por otros proveedores, estas comunicaciones tienen un valor muy especial para poder cumplir su cometido como central de datos a favor de toda la comunidad asegurada. Ya en el momento en que se sobrepasa un único plazo de crédito acordado contractualmente -hasta que se esclarezca si existen circunstancias extraordinarias- esto supondrá la cancelación de toda la cobertura de seguro de las próximas entregas o prestaciones de este deudor. No es posible hacer sobrepasar los cobros pendientes por encima del límite de crédito, ni mediante nuevas entregas, a no ser que la aseguradora confirme que la cobertura del seguro sigue adelante.

1.6 Suscripción de riesgos (credit underwriting)

La suscripción de riesgos es una de las funciones principales de una aseguradora de crédito y, a su vez, es la “central de comunicaciones” para toda la gestión de riesgo. Por un lado, se inspecciona cada riesgo por separado antes de otorgar un límite de crédito y después se hace un seguimiento (*monitored*), y a su vez, se decide acerca de la composición y calidad de la cartera de deudores. Por otro lado, sin embargo, la suscripción de riesgos es el cometido de la dirección, mediante un análisis permanente de la estructura y grado de riesgo de las carteras. Aquí se incluye no sólo un mantenimiento del equilibrio de la distribución de riesgos (*spread*), por ejemplo según límites, clientes y deudores según tipos y cantidades, sectores, países, términos y condiciones, etc., sino también una fijación de límites máximos (*accumulation*), por ejemplo para grandes riesgos, sectores o países, según normas de actuación y/o normativas de política empresarial.

1.6.1 División de funciones como principio organizativo

Garantizar la independencia de la suscripción de riesgos tiene, por tanto, una gran importancia. Es obvio que sólo mediante una cooperación estrecha entre todos los depar-

tamentos organizativos de una aseguradora de crédito se logrará la satisfacción del cliente y por tanto el éxito en el mercado. Sin embargo, existen motivos para advertir de que algunos principios organizativos fundamentales en la división de funciones, en la práctica, muy a menudo no se cumplen.

Resulta decisivo marcar una división estricta entre la suscripción y la gestión. Esto se aplica tanto a la fijación de las condiciones contractuales (*policy underwriting*) como al otorgamiento de límites de crédito (*credit underwriting*). El cometido natural del departamento de ventas es asegurar el máximo volumen posible. Para ganar un cliente, se pueden producir a veces promesas inadecuadas en cuanto a las condiciones u ocultar aspectos de riesgo. Esta tendencia debe ser observada también en los corredores independientes, que a fin de cuentas no tienen ninguna responsabilidad. Los suscriptores de pólizas y de riesgos, sin embargo, deben preocuparse ante todo de sus aspectos de riesgo antes que de los problemas que provocan las aspiraciones de sus compañeros de trabajo. Debe hacerlo también con respecto al asegurado. En la práctica, el servicio acordado puede reflejar la posición neutral de la aseguradora de crédito al decidir para un cliente la relación entre rendimiento y volumen, actuando como árbitro imparcial, intermediando entre el gerente orientado al volumen y el gerente financiero orientado a las garantías para la aseguradora de crédito.

La división de poderes se aplica en la separación entre suscripción de pólizas y suscripción de riesgos. Si bien el diseño de la póliza ha de ajustarse lo máximo posible a las características empresariales individuales de la cartera de clientes del asegurado, no se le puede ofrecer parámetros injustificables a la suscripción de riesgos en cuanto al nivel de riesgo, los cuales obligarían a variar los estándares de crédito otorgados.

Dentro de la suscripción de riesgos, sin embargo, se recomienda una separación de funciones entre gestión de riesgos de primer rango y su aplicación detallada en el día a día. De todos modos, la tarea más complicada del director de este departamento es fijar parámetros de decisión lo más homogéneos posibles en todo el departamento y llevar un seguimiento continuado de los mismos, sin minar la autonomía de cada miembro del equipo. De hecho, las diferencias entre decisiones según el examinador que las tome no sólo son inasumibles a nivel profesional, sino que además se produce un desprestigio de cara al cliente. Los suscriptores de riesgos, en la gran cantidad de decisiones que toman, corren el peligro de olvidar los aspectos pri-

mordiales de la póliza. El llamado *underwriting-controlling* establece unas condiciones marco a las que se tienen que ajustar todos los suscriptores de riesgos. Así, por ejemplo, se recomienda que el límite máximo (acumulado) para un grande riesgo (*top risk*) sea analizado por un especialista ajeno a la transacción. El suscriptor, por ejemplo, tiene entonces la tarea de distribuir esta capacidad total limitada, basándose en el trato equitativo, entre todos los asegurados. A esto se puede añadir, por ejemplo, la extracción de los compromisos extremadamente críticos de los procesos regulares y su traslado a “cuidado intensivo”. Algo que ha tenido buen resultado, tanto como instrumento formativo como para la dirección, es la creación de un Comité de Créditos. Como instrumento para la clasificación de competencias (por ejemplo, riesgos elevados y extraordinarios), no solo aclara las responsabilidades, sino que a su vez sirve de foro de debate para las valoraciones de los créditos por el equipo y la transmisión y desarrollo permanente de la filosofía de suscripción de riesgos.

Para evitar los posibles márgenes de interpretación o conflictos de intereses, el suscriptor de riesgos no puede ejercer influencia sobre la regulación de una incidencia, cuyo riesgo ha clasificado él mismo en un principio. La regulación de incidencias debe estar estrictamente separada de la suscripción de riesgos.

Precisamente con empresas novatas o pequeñas, se suelen incumplir estos preceptos de división de funciones, a menudo conscientemente -por escasez de recursos- pero también inconscientemente. La falta de vigor en la gestión y el potencial de riesgo que esto conlleva no deben ser subestimados.

Y para terminar, deseo apelar a la dirección ejecutiva. Una aseguradora de crédito vive de la capacidad de juicio y la toma de decisiones de sus suscriptores de riesgos. Para poder potenciar estas aptitudes y mantenerlas activas, no recomiendo que se recurra a las intervenciones “desde arriba” muy a menudo ni de manera demasiado estricta, lo cual no significa que ponga en duda el derecho de los directivos de llevar a cabo una gerencia de calidad -es indispensable y se refleja en las directrices de suscripción de pólizas vinculantes para todos (*underwriting guidelines*). Pero cuando un director ejecutivo quiere convertirse en el mejor suscriptor de riesgos, no sólo descalifica y desmotiva a sus compañeros de trabajo -puede conducir a la empresa al fracaso. La historia de los seguros de crédito y caución está repleta de estos ejemplos desastrosos. En muchos de estos casos, el respeto de la división de funciones, las propias directrices de suscripción de pólizas y

algún tipo de principios de inspección aceptados a nivel internacional podrían haberles salvado la vida.

1.6.2 Procesos de toma de decisiones (Underwriting process)

1.6.2.1 Criterios de valoración

El objetivo de la suscripción de riesgos es la valoración de la solvencia de cada deudor y en su caso de todo un grupo empresarial (*parent = ultimaterisk*) en caso de que pertenezca a uno. La solvencia de un deudor se desprende de su capacidad de crédito. Se inspeccionan, entre otras cosas, su situación económica, patrimonial, financiera y de ingresos, pero también su modelo empresarial y la competencia del mercado, el atractivo de sus productos, la cualificación y mentalidad de sus gerentes, así como la reputación crediticia y su comportamiento en cuanto a pagos. Aparte de esta solvencia individual del deudor, se considera su ambiente económico y, en caso de ser necesario, político, por ejemplo, la situación de todo un sector o de un país (en la exportación), así como su supuesto desarrollo estructural y coyuntural. Con los créditos a la exportación, no podemos pasar por alto que existe un riesgo puramente comercial en los países, incluso aunque el riesgo político se excluya de la cobertura. La determinación del riesgo establecido se completa con los ya mencionados riesgos subjetivos del proveedor. Normalmente sucede lo siguiente: los mejores asegurados tienden a tener una mejor cartera de clientes. La política de riesgo de un asegurado se comprueba en las incidencias que se producen dentro de la póliza. Un desarrollo excelente de las incidencias refleja una buena política de riesgo y con ello la calidad de la empresa asegurada.

1.6.2.2 Fuentes de información

El bien máspreciado de una aseguradora de crédito es la extensión y calidad de su base de datos de riesgos, que junto con la cualificación profesional de sus expertos en créditos, herramientas de inspección de última generación y un departamento informático capaz, configuran la profesionalidad de la suscripción de riesgos. La elección y configuración de las fuentes de información, así como el contenido informativo de los datos (exactos, completos y actuales) son esenciales. Las grandes aseguradoras de crédito disponen de una base de datos propia o mediante agencias especializadas de 50-100 millones de deudores (*debtors/buyers*).

El punto de partida de la obtención de información son los informes comerciales (*company report*) de agencias

de informes especializadas. Contiene todos los datos fundamentales para identificar al deudor dejar sin lugar a dudas y además, una descripción a groso modo de los detalles más relevantes de la empresa; en versiones más profesionales, información valiosa sobre la situación financiera (*credit report*) -desde la situación de pagos hasta la calificación de solvencia por agencias de calificación de crédito o incluso recomendaciones. Si bien la calidad de la información -especialmente con grandes agencias especializadas- ha adquirido importancia con el paso del tiempo, no dejan de ser en un principio colecciones de datos esquemáticos. Lo normal es: la agencia de información comercial no es un suscriptor de riesgos, sino un colector de datos; la información comercial, también en forma de un informe de crédito sólo es una pieza de mosaico dentro de los instrumentos de la suscripción de riesgos. Por ello también se recurre a informes/análisis adicionales de otras agencias, si las hay. En los lugares donde la ley lo permite, o es usual a nivel sectorial o nacional, también se obtienen datos bancarios para valorar la reputación crediticia. En este contexto, no podemos obviar que tanto las limitaciones de la obligación legal de publicidad (por ejemplo, para pequeñas empresas) como las normativas de protección de datos exageradas dificultan cada vez más la obtención de información. Un seguimiento intensivo de la prensa económica es obligatorio. No se trata de observar los acontecimientos actuales (cuando ya está en el periódico, de todos modos ya es demasiado tarde), sino más bien las tendencias en el transcurso del tiempo.

Fuentes de información productivas son, por supuesto, los informes de empresa y los informes anuales públicos, ya que contienen las cuentas parciales y anuales (*financial statements*) y sus descripciones, a partir de lo cual se obtienen datos más o menos completos y fiables sobre el estado, desarrollo y perspectivas de futuro de la empresa deudora. Para constatar el grado de veracidad, deben estar aprobadas por un auditor certificado (*certified public accountant*). Si la empresa deudora pertenece a un gran grupo empresarial (*group of companies*), también hay que obtener los documentos sobre las empresas de rango superior y en caso de ser necesario, las de mismo rango, para investigar el grado de dependencia. Esto se aplica especialmente cuando la empresa deudora es una unidad operativa, prácticamente carente de patrimonio (por ejemplo, un holding o una sociedad instrumental), cuyo poder económico y responsabilidad se sitúa en otro lugar.

Sin embargo, no debemos pasar por alto que incluso los informes empresariales públicos y sobre todo los perfiles empresariales se encuentran en la propia página web con

finés informativos. Aunque se certifiquen los documentos, eso no protege de las informaciones falsas, tal y como muestran los escándalos de cuentas especulativas. Los profesionales saben muy bien que, dependiendo de la intencionalidad de uso y el comprador, aparte de la versión oficial, existen otras -y no me refiero sólo a la diferencia entre cuentas comerciales y fiscales. Si bien la obtención de documentos públicos es la más sencilla, con empresas que no hacen pública su información se hace más complicada. La obligación de publicidad tiene que reflejarse tarde o temprano a los registros oficiales (incluso esto no siempre sucede), pero con las empresas que no están obligadas a publicar información, por ejemplo las PYME, pero también empresas más grandes, sólo nos queda la información directa del deudor. El proveedor (el asegurado) puede tan solo en casos aislados echar un vistazo a la situación financiera del comprador, por motivos de negociación y competencia. Es aquí donde cobra importancia el papel de mediador imparcial de la aseguradora de crédito, y también -dependiendo del poder de negociación- su autoridad a la hora de establecer la reputación de solvencia. Ya que cambiar a otro proveedor no sirve de mucho (también tendría que asegurar su crédito), aumenta la voluntad de cooperar. Incluso en los sectores más sensibles de los directores ejecutivos a nivel internacional, que en parte son los que siempre se niegan a todo, a través del seguro se producen conversaciones anuales fiables con diferentes resultados. Hemos observado que una mínima cooperación es indispensable para mantener el modelo empresarial de la financiación que llega de los créditos de proveedores, cuando hablamos de cifras de miles de millones. En total, la disposición a proporcionar información propia ha aumentado en los grandes contratos; en caso de duda, se puede visitar in situ o establecer conversaciones con los gerentes del deudor, lo cual puede proporcionar información valiosa. Esto sirve para poner sobre la mesa preguntas acerca de los documentos, los informes anuales y las auditorías certificadas, además de los planes de futuro y perspectivas de desarrollo. Junto con la impresión que no se llega en cuanto a capacidad profesional de la gerencia, las conversaciones personales con suscriptores de crédito crean un juicio formado sobre la capacidad de la empresa de contraer créditos.

En último lugar, la aseguradora de crédito puede aumentar la información decisiva actuando como central de documentación de todos los proveedores asegurados. En cuanto se dan cambios en el comportamiento referido a pagos de un proveedor, se da la voz de alarma de que se ha sobrepasado el plazo crediticio, lo cual es de interés para todos. Lo mismo se aplica a cualquier otro cambio en el

comportamiento, como la preferencia hacia un proveedor grande en detrimento del resto, cambios en los plazos de pago e incumplimientos, aumento de las reclamaciones. Y tampoco es ningún secreto que el suscriptor de riesgos dispone de una red de contactos personales, lo cual, por ejemplo, le puede ser útil para interpretar estos datos. Con deudores en el extranjero, sobre todo en regiones exóticas, la obtención de información útil, naturalmente, es más difícil y hay que tener en cuenta los diferentes parámetros nacionales a la hora de redactar los informes. Por supuesto, la máxima competencia la tiene la aseguradora local en el país en cuestión. Es importante, por tanto, que los grandes grupos globales analicen los riesgos a través de sus asociados en el país del comprador y ofrezcan también este servicio a aseguradoras ajenas al grupo, en su caso con participación en el riesgo.

1.6.2.3 Técnicas de toma de decisiones

1.6.2.3.1 Directrices de suscripción de contratos

Un instrumento de gestión indispensable es la formulación de directrices claras de instrucción de contratos por parte de los directores ejecutivos como instrucción vinculante para cada suscriptor. El sentido y enunciado deben proporcionar al suscriptor una respuesta a cada duda que se le plantee en el día a día. Casi como si fuera una constitución, contienen una descripción fija de la política de suscripción de contratos y de los principios de la política empresarial, como el tipo y alcance de las transacciones permitidas, prohibiciones y transacciones que necesitan aprobación. Además, contienen normativas que dan respuestas a muchas preguntas y regulan la manera de proceder de manera detallada. Aquí se incluye también un establecimiento de los límites máximos por riesgo o categoría de riesgo y la fijación de una calificación de competencias para la representación y toma de decisiones. El incumplimiento de estas directrices es, normalmente, una falta grave.

1.6.2.3.2 Establecimiento del marco crediticio

Utilizando muchas de las mencionadas fuentes de información, el suscriptor de riesgos hace una valoración exacta de la solvencia crediticia y convierte su valoración cualitativa de solvencia en un límite de crédito cuantitativo. En este proceso, ante todo, no debe olvidar que una aseguradora de crédito sólo es una de muchas posibles entidades de crédito, incluyendo otras aseguradoras de crédito. Por tanto, la decisión debe considerarse siempre desde el punto de vista de la deuda total -normalmente, solemos olvidar esto. Por lo general, la otorgación de un límite está sujeta al grado de competencia establecido en las directrices de suscripción de contratos, y dependiendo

de la magnitud hay que respetar la jerarquía (incluyendo al Comité de Créditos). Al otorgar un límite máximo a un deudor individual, pero también los riesgos adheridos, como la acumulación sectorial o nacional, deben respetarse las normativas internas de gestión de riesgos. Estas están orientadas a la capacidad de asumir riesgo establecida y fijada en la política de empresa, o la voluntad de asumir un riesgo teniendo en cuenta la probabilidad de impago.

Cuando se ha establecido un límite máximo por primera vez, hay que decidir acerca de su estructuración. Por motivos de diversificación, se marca una diferencia entre si este máximo puede exigirse por una sola entrega de un solo proveedor o por varios proveedores, con más posibilidades de suministro compartido. Consecuentemente este cúmulo total debe dividirse en caso de ser necesario. Si existe una capacidad reducida, la decisión debe tomarse desde el punto de vista del trato equitativo, para poder servir a todos los asegurados de manera justa. Los que están en el negocio, sobre todo cuando la capacidad total es reducida, conocen bien el truco de los proveedores, solicitar la inspección de los límites crediticios del deudor y así bloquear el acceso de la competencia.

Así, al recibirse la solicitud de crédito de un asegurado, para la asignación de su cuota de límite de crédito hay que comprobar si el límite solicitado está de acuerdo con el esquema de arriba. Si el comprador para el que solicita es desconocido, deben activarse las fuentes de información lo cual se puede realizar rápidamente mediante Internet y esto basta para tomar una decisión provisional (parcial).

Si los deudores son conocidos -y no existe una problemática especial- la suscripción y decisión, en un 60-80% de los casos es automática, ya que los parámetros del esquema establecido se analizan con un programa de ordenador. Sólo si existe una problemática excesiva, dudas o información insuficiente, se elimina el proceso automático y el suscriptor de riesgos debe involucrarse. Dependiendo del resultado de la inspección la decisión puede tener diferentes resultados: el límite solicitado se concede sin limitaciones, se acuerda solo parcialmente (división del importe) o con condiciones (garantías, aumento de la retención, reducción del plazo de crédito), o se rechaza la cobertura. En todos los casos, el asegurado recibe una comunicación de crédito vinculante (*commitment*) que documenta el comienzo de la cobertura de manera exacta. La comunicación de crédito contiene los motivos de la decisión, en caso de ser necesaria. De todos modos, la aseguradora de crédito, por motivos de protección de datos y el peligro de difamación, debe actuar con especial cuidado.

1.6.2.3.3 Medios técnicos (underwriting tools)

No hace falta decir que la gran cantidad de datos de que dispone una aseguradora de crédito, tanto en las bases de datos de deudores o de la administración de su propia empresa como la comunicación con los asegurados, requieren un equipamiento informático de alto rendimiento. Y por tanto, no es de extrañar que la propia suscripción de riesgos, en gran medida, se realice mediante las decisiones informatizadas. De otra manera, la gran cantidad de transacciones diarias serían imposible de realizar, teniendo en cuenta que las grandes aseguradoras de crédito tramitan cada día cientos, por no decir miles de decisiones crediticias en un tiempo mínimo. Así pues, es obligatorio tener un alto grado de automatización para reservar la capacidad de los suscriptores a los casos grandes o problemáticos.

De esta manera, se delega parte de las actividades de suscripción en la informática, desde los análisis de cuentas informatizadas (incluidas las comparativas interanuales y por sectores) pasando por el análisis de probabilidades de insolvencia o impago, la compactación de todos los datos en cuanto a insolvencia en la calificación crediticia hasta las decisiones automáticas para asegurar créditos realizando un rating o la aplicación de redes de datos y mucho más.

En los comienzos del análisis informático de créditos, por ejemplo, con la calificación de un informe externo de crédito (tras haber acordado ciertos parámetros con el redactor del informe) se otorgaba un límite de crédito interno y después se le asignaba automáticamente al asegurado. De esta manera, precisamente la competencia principal de la aseguradora se desplazaba a una persona cuyos conocimientos de créditos eran más bien bajos y cuya información, posiblemente, no fuera completa ni actual.

Si no se producía un ajuste permanente de los parámetros en cada caso o según coyuntura o sector cada poco tiempo, la consecuencia era que se asignaban límites desproporcionados (en los informes de crédito, los datos financieros a veces tenían hasta dos años de antigüedad). En aquel entonces, hubo personas que vieron aquí una causa determinante de las elevadas cuotas de pérdidas en tiempos de crisis.

Hoy en día, estos procesos se han perfeccionado sustancialmente, haciéndose más profesionales. Gran cantidad de aseguradoras de crédito han desarrollado sistemas de calificación de alto rendimiento, que combinan muchos

factores para determinar la solvencia. Además, hay otros procesos matemáticos y estadísticos que están cobrando relevancia, y para completar se usan instrumentos que llegan del mercado de capitales, por ejemplo, análisis discriminantes para determinar las probabilidades de insolvencia.

En la industria ya se están utilizando como estándar los modelos de KMV (Moody's), que describen las probabilidades de impago de un deudor. A pesar de las reservas, las calificaciones de crédito confeccionadas por las grandes agencias se tienen siempre en cuenta.

Si bien la aplicación de todos estos instrumentos es imprescindible para tramitar la gran cantidad de solicitudes y como apoyo para la evaluación de grandes riesgos y escenarios de crisis, no hay que subestimar el valor de la competencia de un suscriptor de riesgos.

Si por ejemplo, se realizan valoraciones de cuentas anuales sin tener en cuenta las descripciones correspondientes contenidas en la memoria, si no se analizan con detenimiento las comparaciones interanuales o por sectores, si los diferentes parámetros de confección de cuentas (por ejemplo, USGAAP, IFRS) u otras costumbres nacionales o sectoriales no se interpretan de manera adecuada; en resumen, si se tiene la impresión de que los cálculos son exactos basándose en las estrictas pruebas de estrés y se sugiere que existe seguridad absoluta en las decisiones, el dominio de la tecnocracia esquemática en el proceso de toma de decisiones esconde un peligro enorme. La crisis financiera internacional de 2008 es prueba de esto.

Más de un suscriptor de riesgos con experiencia, conservadores, coquetean con sus propias opiniones: sólo la mitad de la valoración de riesgo se fundamenta en análisis racionales (e incluso esa mitad tiene una variabilidad de hasta el 50%). La otra mitad se compone de una mezcla de influencias concretas como experiencia, olfato, intuición, instinto, un sexto sentido basado en el lema: "Parece que está bien, pero algo huele mal. No sé por qué, pero no me gusta, mejor mantenerse alejado" -y a menudo se demuestra que estaba en lo cierto. Otros suscriptores más tecnócratas quieren descartar este aspecto subjetivo por completo y se basan exclusivamente en la tecnología. Seguramente, la mejor solución es un punto intermedio entre los dos. Y no les falta razón a los que dicen que la tarea del suscriptor es un arte. A fin de cuentas, es una cuestión de mentalidad.

1.7 Seguimiento de riesgos (risk monitoring)

La capacidad crediticia de un deudor está sujeta a un riesgo de cambio constante. Los límites de crédito otorgados, por tanto, requieren una supervisión continuada. La aseguradora de crédito dispone para ello de un conjunto de instrumentos amplio, variado y rápido. El deber de informar de su asegurado acerca de los cambios relevantes en la solvencia de sus compradores le permite consultar a todos los asegurados en cuanto se produzca una situación sospechosa. En cuanto se advierte una señal negativa se pregunta a todos los proveedores, antes que nada, sobre el grado de uso del límite de crédito (*use factor*), para poder actualizar los límites en caso de ser necesario. Se procederá inmediatamente a consultar otras fuentes de información, si es que no existen ya informes automáticos porque se hizo un encargo de supervisión. De este modo, la aseguradora dispone de un valioso sistema de preavisos, que en caso de ser necesario le permiten actuar o que fundamenta el establecimiento un estatus de supervisión especial (*credit watch*).

Si no existen motivos para abrir una investigación basada en los hechos, se establece una rutina de actualizaciones de información para realizar supervisiones posteriores, cada año (a veces en períodos más cortos). Si el resultado de la nueva supervisión de solvencia no presenta cambios, se dejan los límites de crédito tal y como estaban (los parámetros internos se pueden incluso aumentar), pero si se produce un empeoramiento se realiza una reducción del límite, y en caso de ser necesario se toman otras medidas.

1.8 Medidas en caso de empeoramiento en la solvencia – Finalización de la cobertura

En caso de que se produzca un empeoramiento considerable en la solvencia del deudor asegurado, la aseguradora de crédito debe, por su propio bien y para proteger a su asegurado, adoptar las medidas adecuadas para evitar pérdidas. Por un lado, debe tener en cuenta los intereses de la otra parte contratante si desea proseguir con las transacciones, pero por otro lado, debe minimizar el riesgo de impago de la deuda. Las medidas a adoptar para minimizar el riesgo, por tanto, deben centrarse en primera instancia en reconocer el grado del riesgo de insolvencia y esto debe hacerse en colaboración con el titular del crédito.

Siempre que no exista un riesgo grave de insolvencia, se puede acordar el establecimiento de garantías (en su caso, adicionales). Un acortamiento del plazo de crédito vigente hasta la fecha posibilita una supervisión más continuada del comportamiento en los pagos, y también un tiempo de reacción más corto. En caso de que el asegurado insista en continuar con la cobertura sin modificaciones (quizás porque entra dentro de un encargo más prolongado), se le puede aumentar la retención. También se puede, de manera temporal, aplazar, reducir, suspender o incluso revocar por completo el límite de crédito. Si se reduce el límite, los cobros hasta ahora no asegurados se pueden incluir en este nuevo marco a medida que las facturas más antiguas se vayan abonando. Si se suspende el límite, las nuevas entregas sólo se pueden asegurar en acuerdos separados. Si se revoca el límite, la cobertura finaliza de inmediato. Todas estas medidas deben comunicarse mediante documentos formales y son válidas para todas las nuevas entregas o prestaciones de servicios, mientras que las entregas y prestaciones de servicios aseguradas anteriores siguen cubiertas, obviamente.

Mientras que la cobertura del seguro, en los casos indicados arriba, se suspende para el deudor individual que comete la incidencia, cuando finaliza el contrato de seguro finaliza para todos los cobros asegurados. En algunos casos, el asegurado puede acordar una extensión de garantía con la aseguradora. Esto significa que los cobros asegurados que en el transcurso del contrato de seguro no se han abonado o son pagaderos, quedan incluidos en la cobertura del seguro hasta su pago definitivo.

1.9 Incidencias

1.9.1 Reducción, minimización de daños

En cuanto un asegurado prevé una incidencia o esta se produce realmente, éste debe, con el debido cuidado, adoptar todas las medidas necesarias para evitar o minimizar los daños. En ellas se incluye especialmente la ejecución de garantías, en primera instancia se hacen valer las reservas de propiedad y, en caso de ser necesario, se interpone demanda judicial por impago. Si lo hace está obligado a seguir las indicaciones de la aseguradora, cuya aprobación será necesaria incluso si se dicta una compensación, acuerdo de pago u otros pactos similares. Muchas aseguradoras de crédito ofrecen, de manera adicional, un servicio de cobros que puede ser de gran ayuda, sobre todo a través de las agencias asociadas del extranjero.

La experiencia especializada de la aseguradora de crédito en la reducción/minimización de daños y su poder de negociación, ya que a menudo representa a varios asegurados, le ponen en una situación privilegiada para prevenir daños a sus asegurados y a sí misma. Por ello, intentará trabajar para lograr la mejor solución para sí misma y para sus asegurados, tratando con el deudor, el resto de acreedores y, en caso de que haya concurso de acreedores, con su administrador.

Si el análisis minucioso de la situación del deudor da como resultado una falta de liquidez pasajera, debe decidirse si una prolongación de plazos puede ayudar o si se trata de una crisis más grave que necesita medidas contundentes. Entre ellas, por ejemplo, la colaboración activa en un saneamiento de la empresa, o de ser necesario incluso el otorgamiento de apoyo financiero para evitar la insolvencia, en colaboración con el banco y otros proveedores, incluyendo la creación de un fondo de garantías. En muchos casos, acordando la colaboración con los implicados y respetando mutuamente los intereses individuales, se logra que la empresa siga adelante. Pero no siempre se puede evitar la insolvencia y la suspensión de pagos que esta conlleva, por mucho que uno se esfuerce. Por ello, el asesoramiento y representación que ofrece la aseguradora al acreedor cobra especial importancia en los procesos concursales. Aparte de la representación en las juntas de acreedores, es muy importante el enfoque formal y material que se establece para el acreedor -sobre todo en procesos concursales en el extranjero con las vías de tramitación informales del país.

1.9.2 Regulación de daños

Si no ha sido suficiente con aplicar todas las medidas de prevención del departamento de gestión de riesgos para reducir/minimizar los daños, para evitar una incidencia, aparece la tercera función de la aseguradora de crédito -la compensación de daños. Por lo general, la incidencia se produce cuando se declara la insolvencia o, en caso de mora, cuando una vez finalizado el plazo de espera no se han abonado los pagos pendientes en su totalidad. Ya que para el asegurado tiene especial importancia la aparición de una falta de liquidez, la aseguradora debe proporcionar una tramitación de daños rápida y sin dificultades.

Aunque en esto, tanto los motivos legales y de equidad como de competencia juegan un papel muy importante, la aseguradora está sujeta al cumplimiento de una serie de

requisitos técnicos. Por último, la tramitación del proceso concursal puede durar años. Mientras no existan todos los requisitos para la compensación, la aseguradora realizará una liquidación provisional, en caso de ser necesario sobre la base de tasaciones y abonará una compensación provisional teniendo en cuenta los detalles del caso. Se deducirán de la liquidación, los ingresos por las garantías, la cuota de insolvencia, otras recuperaciones y la retención.

La compensación definitiva se abonará tras la resolución del proceso concursal, si tras la compensación de todas las devoluciones procedentes de las garantías y cuotas de insolvencia (en su caso también con la liquidación de los costes de seguimiento de daños, si están asegurados) se determinen las pérdidas definitivas del asegurado. En el proceso hay que prestar atención a que no haya cobros no asegurados que sobrepasen los límites, por los cuales no se compensará y cuya devolución sólo se hará valer si se demuestra claramente que debe hacerse. Si están asegurados, su parte proporcional se añadirá a la parte asegurada. Suele suceder que en los procesos en los que pasan años hasta que hay una resolución todavía quedaban devoluciones pendientes (*recoveries*), y a la aseguradora le corresponde una parte proporcional, pero se olvidan con el paso del tiempo.

Para terminar, huelga decir que la incidencia debe estar debidamente documentada por parte del asegurado. La aseguradora comprobará si se dan todos los requisitos contractuales para la cobertura, también si las pérdidas entran en el marco de la empresa asegurada, y si el deudor estaba asegurado o no. Para hacer valer el derecho de compensación también es esencial que el asegurado haya cumplido con todos sus deberes y obligaciones. Entre ellas hay que destacar la obligación de presentar documentos, el pago correcto de las primas, avisar cuando se sobrepasen los límites de crédito, avisar cuando se produzcan cambios en la solvencia del deudor, obligación de minimizar daños, etc. También se recomienda que se haga una supervisión de los datos de ingresos para el cálculo de primas. El incumplimiento de estas obligaciones puede conllevar la no obligación de cumplimiento de la aseguradora. Debido a la reforma de Ley del Contrato de Seguro, las condiciones que eximen a la aseguradora del cumplimiento se hicieron más estrictas. Normalmente debe existir un motivo bien fundado.

2. Riesgo político

2.1 Historia, razón de ser y significado del seguro de riesgo político

Todas las explicaciones que he hecho hasta ahora sobre el seguro de crédito se refieren casi exclusivamente al riesgo económico, tanto nacional como en el extranjero. Sin embargo, con los cobros en el extranjero se puede dar el caso de que el deudor, a pesar de tener capacidad y disposición de pagar, no pueda cumplir con su obligación porque se lo impide una circunstancia en su país. En este caso, la aseguradora de crédito estaría exenta de cumplir con la compensación si no se acuerda expresamente la cobertura del riesgo político.

2.1.1 Aseguradoras de crédito estatales (public sector export credit agencies – ECAs)

Durante décadas, los exportadores (e inversores) tenían permitido cubrir sus riesgos políticos exclusivamente a través de agencias estatales de crédito a la exportación. Casi todos los Estados disponen de instrumentos para reclamar cobros de la exportación. Al fomentar la economía exterior se persiguen muchos objetivos, como garantizar el abastecimiento de materias primas, fomentar y garantizar las exportaciones, pero también facilitar las inversiones en el extranjero y a su vez ofrecer apoyo financiero de muchos tipos. Garantizan la cobertura tanto para cobros a corto plazo como para transacciones únicas a plazo (muy) largo y grandes proyectos, y tanto del riesgo comercial como del político. Entre los instrumentos para la política exterior poseen, sobre todo, su poder de interferir a nivel político, así como a través de sus instituciones, como los bancos estatales de fomento y desarrollo. Cuando no existe una institución especializada para un caso, el Estado transfiere el mandato a una aseguradora de crédito privada, la cual asume este cometido a cambio de una remuneración de manera confidencial y separada de sus propias transacciones privadas.

En el curso de la desregulación, la reducción de subvenciones, la armonización de los programas de fomento y la tendencia a la privatización presentes en muchos países a finales del siglo pasado, el sector público se limitó cada vez más a los riesgos para los cuales no existe una oferta por parte del mercado privado. Entre ellos se encuentran los proyectos (infraestructurales) con plazos entre medio y (muy) largo y transacciones (comerciales) en países muy

inestables a nivel político, así como la cobertura de inversiones en el extranjero. El nuevo sector privado, de manera paralela, empezó a reconocer como riesgos asegurables (*marketable risks*) las transacciones a corto plazo en países que están fuera de la OCDE y los incluyeron en sus coberturas. A pesar de existir un cierto grado de competencia, hasta hoy se ha desarrollado una buena cooperación con el sector privado, con seguros compartidos o reaseguros. Las agencias de crédito a la exportación estatales, incluyendo a las agencias multilaterales como OPIC y MIGA como filiales del Banco Mundial, están organizadas en la International Union of Credit and Investment Insurers – Berne Union (www.berneunion.org.uk), que también colaboran con la privada ICISA.

2.1.2 Cobertura del riesgo político en el sector privado

Aunque el Lloyd's de Londres, ya en el siglo pasado, cubrió transacciones comerciales ante acontecimientos bélicos, el sector privado no se involucró, aunque de manera tímida, en los riesgos políticos hasta finales de la segunda mitad de siglo. Tras la aparición de algunos ofertantes especializados y como consecuencia de la privatización del servicio a corto plazo de la británica ECGD a principios de los años '90, llegó el auge, primero con el "*Rendezvous de Septembre*" en Monte Carlo, en 1998, donde muchas aseguradoras de crédito sorprendieron al anunciar que iban a cubrir el riesgo político. Esto fue consecuencia de una iniciativa de la UE, que exigió a las agencias de crédito a la exportación que cedieran las transacciones a corto plazo al sector privado. Desde entonces apenas existen aseguradoras de crédito que no ofrezcan la cobertura del riesgo político, aunque todavía quedan restos de lo que fue un monopolio estatal. De todos modos, en ausencia de estadísticas fiables es extremadamente complicado ofrecer datos sobre el volumen de coberturas y primas, sobre todo porque en las pólizas, el componente político no se redacta aparte - el cliente exige una cobertura y prima total. El volumen anual de primas debe de haber sobrepasado los 1000 millones de euros. El mercado se compone de gran cantidad de filiales de Lloyd's, ofertantes especializados y aseguradoras de crédito.

2.1.3 Razón de ser y objeto del riesgo político

Mientras que el riesgo comercial tiene unas bases establecidas a nivel internacional y se manifiesta en última instancia en la fase de insolvencia, es más difícil dar una definición clara del riesgo político. Cualquier actividad

empresarial se desarrolla no sólo en el ámbito comercial, sino también técnico, legal y político. Las leyes relevantes económicas de todo tipo se modifican, las divisas de revalorizan y deprecian, los tipos de interés se modifican y muchas cosas más. Este riesgo político en su sentido más amplio, siempre que se dé en Estados de Derecho, en principio no es objeto de una cobertura de seguro, sino que está sujeto a los típicos riesgos de modificaciones (en cierta medida previsibles). A lo que nos referimos es al riesgo político especial, latente o grave, en un sentido concreto, debido a un intervencionismo estatal (activo) no basado en el derecho o a la imposibilidad (pasiva) de cumplir una obligación por circunstancias que tienen su origen en la política. Uno se da cuenta enseguida de que esta diferenciación e incluso la división entre este riesgo y el comercial son muy evidentes. Esta división se aplica sobre todo en casos de duda, como huelgas políticas, intervenciones de la administración, por ejemplo en caso de plagas (enfermedad de las vacas locas, SARS, epidemias de gripe) o el llamado riesgo emocional que aparece en grupos de interés (por ejemplo, la disputa por las caricaturas). No solo no hay una definición clara y separación diferenciada, también falta una categorización clara. El riesgo político como tal no se ofrece dentro de una cobertura generalizada. Es más bien un término conjunto que engloba una serie de diferentes riesgos políticos. Una cobertura de riesgo político no es una cobertura a todo riesgo incondicional contra cualquier situación política desfavorable. Cubre más bien transacciones determinadas contra un riesgo concreto - la terminología utilizada en el texto contractual (*wording*) es decisiva. La clasificación de productos en categorías se realiza dependiendo del tipo de transacción.

2.1.4 Clasificación de los productos en categorías según los riesgos cubiertos

Las categorías de productos habituales se diferencian en transacciones del sector comercial, de inversiones y financiero, así como complejas combinaciones de los tres, cuyos riesgos específicos son inherentes. La modalidad más importante para una aseguradora de crédito es la exportación de mercancías a corto plazo. La características principales son sus pagos reducidos y su estrecha relación con la transacción comercial subyacente, así como el pago a corto plazo (a veces, a plazo medio). A diferencia de la cobertura del riesgo político de transacciones únicas, con esta modalidad se incluye toda la cartera de exportación del asegurado en una póliza conjunta (*comprehensive policy*) para evitar la antiselección de regiones con riesgos especiales. Los riesgos principales que se cubren son los

de conversión, transferencia, revocación de licencias y otras restricciones del comercio exterior, embargo/boicot, impago de cobros pendientes, no canjeo de una letra de crédito o de una garantía estatal y otras actuaciones intervencionistas, así como guerras y acontecimientos similares. Esta categoría de producto y su categorización de riesgo se define en la terminología específica del sector como *contract frustration* (CF).

Otra de las modalidades surge del ámbito patrimonial y cubre las inversiones en el extranjero ante riesgos de expropiación de patrimonio, cuyos términos específicos son *confiscation, expropriation, nationalisation, deprivation* (CEND). Las características son la estrecha relación con transacciones patrimoniales únicas con plazos que van de medio a (muy) largo. Esta modalidad de cobertura la ofrecen compañías especializadas y tiene importancia para una aseguradora de crédito sólo en casos especiales. Aquí se incluyen, en el ámbito de las transacciones comerciales, el seguro de almacenes de consignación en el extranjero, de importaciones temporales con el objetivo del perfeccionamiento o mercancías de tránsito. En el ramo del seguro de transporte (marino, aéreo), estas coberturas se realizan contra el embargo de barcos, aviones, vehículos, tecnología marina.

Una tercera modalidad con elementos tanto de CF como de CEND cubre transacciones estrictamente financieras sin existir una transacción comercial subyacente. Este tipo de cobertura pueden ser entre corto y (muy) largo plazo y a menudo adoptan un carácter de garantía financiera (político, véase abajo). Entre ellas se encuentran, por ejemplo las llamadas *lender's interest policies* (financiaciones), financiaciones de proyectos (por ejemplo, construcciones, operaciones, transferencias) y todo el complejo del riesgo político (riesgo soberano), como garantías para bonos del Estado.

Para finalizar, la cuarta categoría son las transacciones únicas muy complejas, poco tradicionales, que combinan las otras tres modalidades mencionadas. Entre ellas se puede nombrar a los ya mencionados (en las modalidades especiales del seguro de crédito) créditos estructurados, los cuales, debido a los conocimientos especializados que requieren y a los diferentes enfoques de suscripción (*transaction underwriting*), sólo los ofertan compañías muy especializadas. El riesgo político se refiere tan solo a un aspecto parcial que, sin embargo, ha cobrado especial importancia recientemente debido a la privatización de instituciones públicas, el boom de las materias primas y el crecimiento generalizado de los mercados emergentes.

2.1.5 Elementos de riesgo y escenarios de riesgo de producto y riesgo nacional

En gran cantidad de las modalidades descritas queda claro que los productos que pertenecen a ellas se diferencian por los riesgos potenciales que conllevan y que determinan la categoría de riesgo. Un elemento de riesgo es por tanto el riesgo de producto; la probabilidad de incidencias depende en gran medida del tipo de cobertura. El historial de incidencias muestra como la frecuencia y tamaño de los daños están ligadas a las características de la transacción subyacente. Según la experiencia, el riesgo patrimonial (CEND) es, haciendo un promedio durante décadas, el más reducido -aunque de manera esporádica se producen grandes pérdidas. El riesgo comercial (CF) muestra un grado de riesgo más elevado -es decir, el producto principal de las aseguradoras de crédito tradicionales. Además, cuanto más presente se hace el riesgo de pago (por ejemplo, riesgo de conversión o transferencia) mayor es el grado de riesgo.

El Segundo elemento de riesgo es el riesgo nacional. Huelga decir que la categoría de riesgo de un país depende de su situación económica, legal y política, y de su estabilidad. Consecuentemente, los países se clasifican, como resultado de un análisis detallado de países, en categorías de solvencia, por ejemplo, de la A a la F. Dependiendo de las categorías (desde “muy bueno” hasta “cobertura denegada”) se adjudican a estos países capacidades en forma decreciente (*country limits*) según las normas de la gestión de riesgos. Estas limitaciones deben respetarse al pie de la letra y se recomienda un control estricto del aspecto acumulativo. Ya que se trata de máximos que el asegurado, según sus necesidades, puede aprovechar y que las condiciones oscilan permanentemente -igual que en el seguro de crédito comercial-, hay que prestar atención a que la demanda sea estable.

El grado de riesgo definitivo de una transacción que sobrepasa los límites -y por tanto la base para calcular las primas- resulta de la combinación de la categoría de riesgo correspondiente y la categoría de riesgo del país. Consecuentemente, en el seguro de crédito a la exportación a corto plazo, a cada cartera se le asigna un perfil de riesgo para la cobertura política que se asemeja a la cobertura comercial. Si se trata de asegurar una transacción única poco convencional (*single risk*), se procede de manera similar, incluyendo las características especiales de esta transacción única (*transaction underwriting*, por ejemplo, los créditos estructurados).

Básicamente existen cuatro tipos de escenarios de riesgo. Igual que con el seguro de crédito comercial, están los daños únicos inesperados. Estos acontecimientos sólo cobran especial relevancia cuando se acumulan sucesos con un mismo origen. Esto indica -igual que en las crisis sectoriales del ámbito comercial- que existe un riesgo sistemático, es decir, que probablemente está por venir una crisis nacional (por ejemplo, escasez de divisas o tendencia a la nacionalización).

En este caso, el riesgo real está sujeto al riesgo político, sobre todo cuando, por efecto dominó, le siguen otros países (crisis regional de todo un continente) o, en el peor de los casos, una reacción en cadena que provoca una crisis de confianza en todos los países emergentes. Aquí es donde se ve la verdadera naturaleza de una cobertura de riesgo político, de cobertura de catástrofes. Esta naturaleza se refuerza mediante cierta antiselección inherente a los productos. En el seguro de crédito a la exportación tradicional de carteras, todos los países se involucran para equilibrar el riesgo y por tanto permiten que las primas se moderen. Con la cobertura única no tradicional, sin embargo implica que sólo se asegure en aquellos países de destino que presentan un riesgo elevado; consecuentemente, se deberán aplicar inspecciones de riesgo más estrictas y unas primas adecuadas a ellas.

A diferencia de los ciclos crediticios que dependen de la coyuntura y que todos conocemos en el seguro de crédito comercial (por ejemplo, cada 5 o 10 años), no se han observado ciclos comparables en el riesgo político. En este caso se trata más bien de crisis esporádicas en países aislados o regiones enteras sin poder establecer una medida temporal, aunque suelen ser consecuencia de conflictos geopolíticos o económicos. Las crisis políticas en países aislados se han repetido una y otra vez (México, Irán, Indonesia, Rusia, República Dominicana, Argentina) así como las crisis regionales (en repetidas ocasiones en Latinoamérica, el Golfo Pérsico, el Sudeste Asiático), y han conllevado daños considerables por frecuencia o gravedad. Aunque no es posible recuperar todas las pérdidas, con el riesgo político se observa una peculiaridad, y es que a menudo se producen recuperaciones (*recoveries*) tras muchos años, de pérdidas muy antiguas. Esto se debe, por un lado, a la recuperación económica (a menudo las mercancías de interés nacional tienen prioridad), pero por otro lado también puede ser la consecuencia de un cambio político. Igual que las decisiones políticas drásticas pueden causar pérdidas, un gobierno posterior puede esforzarse por reparar estas pérdidas para recuperar su

reputación internacional. Mientras que antes del cambio de siglo, las crisis nacionales y regionales han sido especialmente frecuentes, desde entonces sólo se trata de casos de especulación en los segmentos CF y CEND. Aunque debido a la dispersión de los mercados no existe una estadística fiable a nivel mundial que pueda suministrar información suficiente sobre el transcurso general de las coberturas del riesgo político y sus sectores parciales, se puede afirmar que las grandes pérdidas en el sentido de una cobertura de catástrofe se dan raras veces. Al menos no se han conocido “casos modelo” como por ejemplo en la cobertura de catástrofes naturales. A pesar del temor generalizado, la cobertura del riesgo político puede considerarse un ramo del seguro más bien previsible -siempre y cuando se gestione de manera profesional. Sin embargo, todavía no existen estándares uniformes de la industria en cuanto a probabilidad de impago y cantidad probable de pérdida en caso de impago (PML).

3. Seguro de caución

3.1 Historia, razón de ser y significado del seguro de caución (surety-bond insurance)

Igual que con el seguro de crédito, los pioneros de la caución (*suretyship*) aparecen en la historia ya en los últimos siglos (los primeros incluso hace más de 2000 años). El auge generalizado de las aseguradoras de caución (*sureties*) se produjo al final del siglo XIX/principios del XX, de las cuales muchas hoy siguen en activo. Otras, sin embargo, han sido víctimas de sus propias prácticas de suscripción incorrectas (la mayoría por la suscripción de las llamadas garantías financieras). El producto de la caución está extendido por todo el mundo, aunque proceda de diferentes ofertantes. Dependiendo de la legislación local, se oferta en el mercado privado por aseguradoras de caución especializadas (por ejemplo, EE UU, México) o por departamentos especializados como segmento parcial de aseguradoras multiramos. Gran cantidad de aseguradoras de crédito cubren también el seguro de caución. En la mayoría de países están presentes como primer competidor, con una cuota media de mercado de hasta el 80%, los bancos comerciales (garantías bancarias/avales), dejando una cuota de mercado para las aseguradoras de caución de un 20% (con la excepción de EE UU y México, con un 100%). En el ámbito público, aparecen con un producto comparable las agencias estatales de exportación y los bancos de fomento. Esta dispersión del mercado hace que

debido a la falta de estadísticas, sobre todo en el sector bancario, no sea posible emitir un juicio sobre el volumen de cobertura a nivel mundial y el ingreso de primas. Si se observan sólo las aseguradoras de caución privadas, el volumen de cobertura a nivel mundial, debería estar, dada la naturaleza de este negocio, muy por debajo del seguro de crédito a nivel mundial. Sin embargo, el volumen de primas debe estar entre los 7000 y 8000 millones de euros, de ellos 4000 millones de euros sólo en EE UU. A diferencia del mercado de crédito centralizado, con alrededor del 80% de cuota de mercado en los tres líderes de mercado globales, el mercado global de la caución está muy segmentado y se compone de gran cantidad de pequeñas y medianas empresas, dependiendo del país, aunque suele haber, por ejemplo, cinco que se llevan la mayor cuota en cada mercado nacional. Las cauciones están organizadas en asociaciones regionales o nacionales, o pertenecen a asociaciones internacionales, como International Surety Association (ISA), Asociación Panamericana de Fianzas (APF/PASA – www.apfpasa.ch) e ICISA.

Al igual que con el seguro de crédito, el seguro de caución, en su transcurso, depende de influencias coyunturales, no tanto del desarrollo coyuntural de la macroeconomía sino de coyunturas sectoriales específicas, como por ejemplo el sector de la construcción, la construcción de maquinaria o instalaciones, donde las cauciones cobran especial relevancia. En el seguro de cauciones, en principio, se trata de transferir los riesgos -del verdadero deudor (original) a un tercero con capacidad de asumirlos (prestador de la garantía como deudor final) para el caso del incumplimiento por parte del deudor principal. En el seguro de crédito, el proveedor se protege de un impago, mientras que en el seguro de caución es el receptor de una entrega fallida o en malas condiciones el que se cubre. Este beneficiario, es decir, el que hace el encargo (por ejemplo, una obra), espera el cumplimiento contractual del encargo desde el punto de vista material, temporal y a veces incluso en cuanto al precio. Para ir sobre seguro, exige una garantía (caución) de algún tipo para el caso de una entrega fallida o en malas condiciones. Esta garantía la puede depositar en efectivo el proveedor, lo cual perjudica su liquidez. O puede proveer una garantía bancaria, lo cual limita sus opciones de crédito en el banco. Para evitar ambas cosas, puede proveer una caución de una aseguradora de caución. Por lo tanto, se trata de una relación triangular entre el que hace el encargo como beneficiario (*beneficiary*), el contratista/tomador (*the risk/obligor/principal/contractor*) y el que otorga la garantía (*surety company*). A diferencia del seguro de crédito (sólo

hay dos partes) la sociedad de caución entra en contacto directo con el riesgo, que asume la caución en nombre del cliente (asegurado), para traspasársela al beneficiario.

Igual que con el seguro de crédito, el seguro de caución se aplica tan solo de manera parcial cuando el deudor no cumple con sus obligaciones. La filosofía fundamental de la sociedad de caución es, básicamente, esperar la exención de las pérdidas. La sociedad de caución otorga la garantía simplemente en lugar del tomador, con la esperanza de que el contrato se cumpla sin complicaciones. Presta tan solo su nombre y su (normalmente alta) solvencia - en cierta medida es un tipo de crédito y por tanto conlleva unas tasas de préstamo: además, en caso de incidencia, se reserva un derecho de recurso (*recourse*) sobre el deudor original. Este fundamento básico, originalmente acertado -aunque siempre sobre la base de la suscripción- es, tras la experiencia de la puesta en práctica en todo el mundo, más bien de naturaleza teórica. Si bien las pérdidas (relación entre compensaciones por pérdidas e ingresos de primas de una cartera) son normalmente menores que en el seguro de crédito, están como promedio en torno al 10-40%, con oscilaciones de año en año, estas pueden alcanzar cuotas bastante más elevadas. Hay pocos años en los que no se produzcan pérdidas.

3.1.1 Modalidades de caución

Mediante una caución se puede garantizar una amplia gama de obligaciones contractuales de los ámbitos legal y económico. Por tanto, las modalidades de caución son muy variadas en todo el mundo. Se puede marcar una primera diferencia entre si el beneficiario es una entidad privada o pública. Las cauciones entre privados son más habituales en la práctica, pero menos comparativamente. Normalmente están sujetas a la libertad contractual, es decir, que las partes son libres a la hora de confeccionar su acuerdo y no tienen demasiadas normativas a tener en cuenta, siempre que el contenido se ajuste a los estándares convencionales. Una diferencia fundamental con respecto a las cauciones establecidas legalmente en el ámbito público es el elevado riesgo de antiselección, ya que un beneficiario privado de una caución tiende a exigirla únicamente cuando la transacción presenta un riesgo elevado de daños. Las cauciones cobran gran importancia cuando se trata de encargos públicos. Si el que encarga es un organismo público, está sujeto a normativas legales estrictas para proteger cada contrato público con cauciones de calidad. Ya que estas obligaciones se aplican a cada tomador (también la mejor solvencia), en estos casos no existe un riesgo sistemático de antiselec-

ción. También son estrictos los requisitos legales tanto en cuanto al importe de la caución (en tanto por ciento del valor del encargo) como al texto detallado (*wording*) de la póliza. El emisor de la caución también debe someterse a un proceso de cualificación para la concesión pública, tras el cual se le aceptará.

Otra diferencia se ve en el tipo de compensación garantizada (*bond obligation*) en caso de incidencia. Si se tiene que cumplir con una obligación de hacer (*contract or performance bond*), el beneficiario puede exigir el cumplimiento del contrato, por ejemplo la terminación de un proyecto y el contratista tiene derecho de mejora en caso de que esté en malas condiciones (siempre que pueda). En su lugar, la sociedad de caución puede encargar a un tercero el cumplimiento del contrato. Entonces, lo que se debe es sólo la prestación contractual, y no necesariamente compensación económica. La cosa cambia cuando lo que se debe es ya una obligación de pagar (*penalty or payment bond*).

También se incluye en esta categoría la diferencia entre cauciones condicionales o incondicionales (*conditional or unconditional bonds*) -depende de si la caución está sujeta a las condiciones del contrato subyacente o no (accesoria o no). En el primer caso, en primera instancia se tienen que agotar todas las posibilidades para el cumplimiento del contrato antes de llegar a sustituir las mismas por una compensación económica. Aquí se incluye la posibilidad de iniciar un proceso legal para aclarar una disputa contractual -algo que suele darse y que a menudo procede. Por eso es obvio que muchos beneficiarios opten por la caución incondicional (garantía a primer requerimiento) -comparable a una garantía con responsabilidad directa (sin beneficio de exclusión). Claro está que en todo el mundo se intenta siempre introducir productos agradables para el beneficiario. Debido al elevado riesgo de abusos -la experiencia en todo el mundo lo demuestra- se debe proceder con extremada prudencia. Un principio básico de los productos de caución es que (para que se produzca una relativa exención de reparación de daños) se garantice el cumplimiento del contrato subyacente y no se produzca un pago incondicional. Para completar, debo mencionar en este punto prácticamente el único peligro (*peril*) de las cauciones en el ámbito del riesgo político -reclamación infundada de una caución (*unfair calling of a bond*). Sea fundada o no, sea condicional o no - con alguna excusa se reclama la caución por motivos políticos o se impide al suscriptor, por medios políticos, el cumplimiento del contrato y por tanto se crea un fundamento intencionado para el incumplimiento.

3.1.2 Tipos de cauciones según usos

A pesar de que existe una cantidad de tipos de cauciones inescrutables en todo el mundo, se puede realizar una clasificación de los tipos principales según usos. Estas categorías principales presentan características más o menos estandarizadas a nivel mundial, pero se definen de diferentes maneras. La más importante, por ser la modalidad más frecuente de caución de cumplimiento contractual (*contract or performance bond*) es la caución de obra. Cualquier encargante público en todo el mundo -estatal, regional o municipal- está sujeto legalmente, según las directrices de leyes de obra pública, a exigir cauciones de obra y sus derivados. Por tanto, el sector de la construcción, sobre todo en proyectos públicos de infraestructura o viviendas, tiene mayor demanda. Pero las promotoras privadas también se avalan de esta manera a menudo. Lo mismo se aplica a la construcción de instalaciones públicas o (semi) privadas (construcción de instalaciones de producción incluyendo todos sus accesorios de ingeniería). La concesión se suele realizar mediante proceso de licitación. El encargante quiere asegurar que cada licitante, en caso de que se le adjudique el encargo, pueda terminar el encargo. Por eso exige una garantía de licitación (*bid bond*), para garantizar que la oferta se toma en serio y evitar que tengan que producirse otras licitaciones posteriores. Esta caución suele tener un plazo corto (algunos meses) y es barata comparativamente (unas décimas porcentuales). En la preparación del proyecto de obra, el encargante normalmente abona anticipos para financiar los gastos iniciales (*labour & material bonds*) que también quiere asegurar (*pre-payment/advanced payment bond*). La duración va de acuerdo con las fases y los costes de acuerdo con el grado de riesgo de incumplimiento, ya que los pagos se sitúan en un primer plano (*payment bond*). Se realizan otros pagos parciales con el desarrollo de la obra y hasta su terminación -el cumplimiento del contrato que garantiza la caución de cumplimiento. La duración de esa caución se determina según la duración de las obras y puede ser de varios años. Las primas pueden estar entre unos decimales porcentuales y varios puntos porcentuales; dependiendo de la solvencia, la competencia y el poder de negociación del contratista (*contractor*).

Tras la terminación y el certificado de fin de obra, finalmente el beneficiario quiere, en caso de que existan defectos desconocidos, asegurarse mediante una garantía de mantenimiento (*maintenance bond*) que esos defectos se puedan subsanar incluso años después. La duración será correspondiente (varios años) y los costes también dependerán de las probabilidades de que haya defectos.

La idea fundamental de todas estas cauciones es la esperanza de que el contratista cumpla con sus obligaciones contractuales con calidad, a tiempo y al precio acordado. En caso de que no cumpla con esta obligación o (ya) no esté en situación de hacerlo, se aplica la caución. La cantidad asegurada proporcionará al beneficiario realizar el resto de la obra por medio de otro contratista que sustituya al primero. Por lo tanto, el importe caucionado debe ser suficiente, expresado en tanto por cien del valor del encargo. Estos tantos por cien se fijan legalmente de diferente manera dependiendo del país y se mueven entre el 5 y el 10% para cauciones de licitación hasta el 30% para cauciones de cumplimiento. En EE UU existe una diferencia en cuanto a los contratos públicos, ya que el valor del encargo debe cubrirse totalmente (caución del 100%), en Canadá se cubre un 50% del valor. Allí, la clasificación por tipos diferencia entre cauciones contractuales y comerciales, que contienen el resto de tipos.

Mientras que los tipos de cauciones indicados arriba se aplican a proyectos muy grandes y en su mayoría de contratos públicos, en muchos países existen además gran cantidad de cauciones que cubren proyectos pequeños de promotoras privadas contra incumplimiento del desarrollador del proyecto, empresas de albañilería o artesanos (por ejemplo, en Francia). En este contexto también es importante que se aseguren los pagos anticipados del futuro propietario mediante garantías de pago, muy generalizadas, las llamadas garantías para la vivienda.

La siguiente modalidad de caución importante, presente en todo el mundo sirve para cubrir todas las obligaciones que tienen que ver con las contribuciones (monopolizadas) estatales, como impuestos (incluyendo alcohol y tabaco) y aduanas (*fiscal bonds, tax & excise bonds, customs bonds*). Su propósito es simplificar los procesos administrativos y ahorrar tiempo, ya que la empresa sujeta a impuestos o el importador sujeto a aranceles no tiene que esperar hasta la tramitación de una transacción única, sino que puede sortear los largos plazos de tramitación de una declaración de impuestos o aduanas depositando una caución y mientras, por ejemplo, empezar a trabajar ya con las mercancías importadas.

En un sentido más amplio (como submodalidad de la caución de cumplimiento) se pueden incluir en esta modalidad también las cauciones que aseguran tasas administrativas, por ejemplo, en relación con permisos, concesiones o subvenciones, que se ejecutarán si el titular de los derechos traspasados por el Estado no respeta las condiciones establecidas por los mismos. Si una empresa recibe

subvenciones (*subsidies*) para fomentar fines promovidos por el Estado, por ejemplo para empresas de exportación (*EU intervention bonds*), para asentamientos industriales o para formación de personal, la empresa debe justificar el uso; de lo contrario, la caución se ejecuta en caso de no realización, siempre que no se haya reembolsado el pago. Se requiere prestar una atención especial a los proyectos infraestructurales públicos orientados a la privatización, sobre todo las concesiones en los países emergentes. Los grandes proyectos públicos de los sectores tráfico/transporte, electricidad, agua y comunicaciones se otorgaban a empresas privadas a plazos (muy) largos en forma de concesión, con los gastos de instalación, mantenimiento y gestión en periodos de entre 20 y 30 años. Otro caso de aplicación sirve para asegurar gastos medioambientales, como la recogida de basuras o la repoblación forestal.

Otra modalidad de caución importante en todo el mundo está relacionada con los procesos judiciales (*judicial bonds, court bonds*). En muchos países, la Justicia exige que el demandante, antes de iniciar el proceso, deposite una caución por el importe de la cuantía del litigio o parte de la misma para el caso de que pierda el juicio. Aquí se incluyen también las fianzas de excarcelación (*bail bonds*) que evitan la entrada en prisión. Si por ejemplo se trata de un caso de insolvencia, durante el proceso concursal, el administrador concursal debe suscribir una caución.

Tras analizar estas modalidades principales por sectores, la lista de los diferentes tipos de caución podría ser prácticamente interminable, pasando por cauciones de arrendamiento para asegurar las mensualidades del alquiler o cauciones de suministro para asegurar los derechos de suministro. También las peligrosas cauciones de finalización (no confundir con las de cumplimiento) entrarían en esta lista, las cuales garantizan la realización completamente satisfactoria de un proyecto -no sólo la construcción/producción, sino también la comercialización y financiación (por ejemplo, películas). Por su uso generalizado y su significado práctico con respecto a los derechos del consumidor (al menos en la UE), para terminar, las llamadas cauciones de viaje merecen una mención especial. Para proteger al viajero de un incumplimiento de la agencia de viajes (incluyendo el fraude) o la compañía aérea, el pago anticipado del viaje y la repatriación se asegura mediante un seguro de caución de viaje -teniendo en cuenta los millones de turistas, el volumen es considerable.

3.1.3 Análisis de riesgos y suscripción de cauciones

Los análisis de solvencia de un deudor de caución y también la gestión de riesgo de una cartera de cauciones siguen básicamente los mismos principios que los procesos de toma de decisiones del seguro de crédito. Los procesos de toma de decisiones, criterios de valoración, fuentes de información, las medidas para la degradación de la solvencia y otros procesos para minimizar o evitar los daños son comparables en esencia, así como la gestión de reclamaciones (*claims handling*).

Una diferencia fundamental, sin embargo, es que aquí dominan las transacciones particulares, es decir, suscripción de riesgos únicos sobre la base de casos individuales. No obstante, existe también un volumen masivo de cauciones del mismo tipo para los mismos clientes que se solicitan -a menudo a través de Internet- tras establecer una línea de crédito (*revolving line*) y en su caso el límite máximo por caución (separación). Sin embargo, comparado con la suscripción de transacciones en el seguro de crédito para riesgos individuales, la suscripción de cauciones exige un análisis de riesgos mucho más amplio. Aparte del tradicional análisis de solvencia, es igual de importante el análisis del proyecto para el cual se otorga la caución. Para un proyecto de construcción o ingeniería (*construction bond*), por ejemplo, no sólo hay que analizar todos los aspectos del proyecto, sino sobre todo el poder económico y la calidad técnica del contratista, para ver si será capaz de desarrollarlo. Para poder hacer una valoración, se puede recurrir a proyectos de referencia (*track record*), cartera de pedidos (*order backlog*), reputación en círculos de expertos, empresas asociadas y mucho más. Una sociedad de caución cualificada, por tanto, dispone además de expertos técnicos que no sólo aportan sus conocimientos a la suscripción de riesgos, sino que supervisan las fases de la obra in situ y pueden actuar a tiempo en caso de observar defectos.

Los grandes proyectos (infraestructurales) a menudo los realizan consorcios de varias empresas (por ejemplo la llamada UTE), por lo que hay que incluir en el análisis a todas las empresas asociadas. Ya que el contratista formal suele ser una sociedad instrumental (*joint venture*), se debe prestar atención a que se marque una separación clara entre las responsabilidades de los miembros. En la medida de lo posible se debe acordar una responsabilidad solidaria (*joint and several liability*), la cual en caso

de incidencia por parte de una de las asociadas, el resto -o al menos la que lidera el consorcio- están obligadas a compensar la incidencia. Los empresarios suelen otorgar subcontratos a empresas que deben asegurar a su vez mediante cauciones de cumplimiento.

En los grandes proyectos existe una singularidad también para las propias sociedades de caución, cuando los proyectos adquieren grandes magnitudes, para las cuales no se concibe la capacidad suficiente de una empresa única. En este caso la solución es implicar a otras aseguradoras en co-aseguro. Otra singularidad se da en los proyectos en el extranjero, cuando, por ejemplo, una aseguradora de caución no está reconocida en el país donde se realiza el proyecto o no tiene permisos para actuar como tal en ese país y por tanto necesita una aseguradora local (*fronting partner*), para emitir la caución. Otra singularidad algo problemática se da sobre todo en los mercados emergentes, con sus proyectos infraestructurales relativamente grandes pero aseguradoras de caución relativamente pequeñas. Es comprensible que alguien quiera involucrarse en un proyecto de prestigio en su propio país -por motivos de competitividad, preferentemente en solitario- aunque los recursos propios no sean suficientes. Por ello se busca la solución queriendo suscribir un reaseguro desproporcionado -aunque este deseo se cumple en pocas ocasiones.

A diferencia del seguro de crédito, donde el texto de la póliza está generalmente estandarizado a pesar de las diferencias nacionales, en el seguro de caución apenas puede hablarse de una estandarización internacional en cuanto a contenidos. Más bien, prácticamente cada sociedad de caución tiene su texto para pólizas dependiendo de la legislación nacional para cada modalidad de caución, cuando no está ya establecido por la administración -como pasa con los beneficiarios públicos. Siempre que no se trate de coberturas estándar, sino de coberturas individuales únicas (*bonded projects*), el texto de la póliza debe ajustarse obligatoriamente a las características del proyecto.

Huelga decir que el grado de riesgo de una modalidad de caución depende de la duración y características del producto, así como las fuentes de riesgo inherentes al sector y el grado de burocracia de la administración (algunas cauciones tardan mucho en devolverse). De esta manera, por ejemplo, si se otorga una caución de licitación, hay que considerar ya antes de la suscripción los tipos de modalidades de caución que le seguirán, la caución de

cumplimiento, en su caso la de mantenimiento, dependiendo de volumen y duración. En cuanto a los riesgos inherentes al sector, en el de la construcción esto cobra especial relevancia. Cuando se trabaja por encima de las propias posibilidades en épocas de tendencia bajista existe el riesgo de que los encargos cuyos costes no se hayan cubierto pongan en peligro el suministro. En fases de boom, por el contrario, existe el peligro de que se abuse de los recursos existentes aceptando demasiados encargos y el proyecto se termine de cualquier manera para cumplir el plazo. Las consecuencias típicas de los programas de proyectos gubernamentales o proyectos de reconstrucción tras una catástrofe natural son el personal, material y equipamiento insuficientes, subidas de precio que limitan la capacidad (*demand surge*) y defectos en los trabajos. Este escenario fue un desencadenante crucial de la crisis de garantías en EE UU en el cambio de milenio o la crisis de la construcción en Alemania del Este como consecuencia de sobrepasar las propias capacidades a base de subvenciones tras la reunificación.

Otras modalidades de caución (por ejemplo, impuestos y aduanas), que por sus características tienen un plazo ilimitado y que están muy sujetas al pago (por eso se incluyen también en las garantías de pago) presentan un riesgo elevado. En caso de incidencia, la experiencia nos muestra que cada vez se ejecutan más en su totalidad. Otras cauciones, sin embargo, que dependen de la concesión de subvenciones, están sujetas a un cierto riesgo de interpretación al comprobar su uso, y también un elevado riesgo de abuso y fraude. Lo mismo sucede con las cauciones de concesión (también enmarcadas en las asociaciones público-privadas) para proyectos de infraestructura privatizados. El éxito de este tipo de caución de cumplimiento contractual hasta ahora no se ha conseguido, además de por los largos plazos, sobre todo por el riesgo empresarial durante la fase operativa, que no debería ser objeto de la caución. Los imprevistos políticos también son un serio obstáculo cuando se producen procesos contra el Estado. Las aseguradoras de caución solo han querido participar en ellos cuando se ha establecido una separación clara de lo que se refiere estrictamente a las fases de obra (por ejemplo, en Brasil). Sin embargo, por ejemplo en las cauciones de viaje se requiere otro tipo de supervisión. Dada la naturaleza de la transacción subyacente, lo principal aquí es la calidad de la gestión de liquidez del deudor. Al mismo tiempo, la sociedad de caución necesita una infraestructura organizativa eficiente en caso de que miles de pasajeros tengan que ser devueltos a casa en un corto espacio de tiempo.

Podría seguir enumerando casos y esto debe demostrar que no todo el mundo puede hacer de todo, y que cada uno debe centrarse en sus competencias principales. El derecho de recurso que tiene el deudor tampoco le sirve de nada en caso de incidencia, si no puede ejercerlo. El requerimiento de contragarantías tampoco sirve de mucho cuando se subestima el riesgo subyacente. Para lograr el principio de “expectativas de cero pérdidas”, hay que aplicar la regla de suscribir como si no existieran contragarantías. Sin embargo, la práctica nos enseña que ninguno de los dos postulados son absolutos. Si echamos un vistazo al mundo, no es habitual que las aseguradoras de caución depositen toda su confianza en las garantías. Esto depende siempre del grado de riesgo de la modalidad de caución y del grado de solvencia del deudor, y obviamente, es una cuestión de competitividad y poder de negociación.

4. Garantías financieras

4.1 Historia, razón de ser y problemática de las garantías financieras

En una disertación sobre seguro de crédito y caución sería imperdonable e incompleto dejar de lado las mal afamadas garantías financieras - tan atractivas y perniciosas a la vez para el sector. Todas las explicaciones hechas hasta ahora dan especial relevancia a la bidimensionalidad de nuestro objeto empresarial, es decir, la estrecha relación entre nuestras transacciones financieras (crédito y caución) y la transacción comercial subyacente (comercio de mercancías o prestación de servicios), como si fueran dos caras de la misma moneda. No es el caso de las garantías financieras. Aquí se da, o bien ninguna relación con una transacción subyacente (garantía financiera pura) o el componente financiero de una transacción se ha difuminado tanto con respecto a la transacción original a través de la estructura financiera (*financial engineering*), que ya no queda rastro de la misma y sólo queda presente el proceso financiero (Crédito financiero en contraposición al crédito de mercancías/suministro). Precisamente este último nos indica como la diferenciación suele ser difusa y reconocer una garantía financiera en un caso concreto puede ser realmente complicado. Por eso a veces se habla de elementos de producto parecidos a la garantía financiera. A menudo se han dado casos en que a posteriori se ha sabido que lo que subyacía en realidad era una garantía financiera. De hecho, se ha intentado ofrecer una definición varias veces, que se refería a casos claros (de

garantía financiera pura). Sin embargo, muchos casos de duda han creado debates en los círculos de expertos y están también en los juzgados (por ejemplo, el caso de Svenska Kredit o el escándalo de Enron). También en este punto, la historia está repleta de pérdidas escandalosas e insolvencias espectaculares, las cuales han dado pie a la mala fama de la garantía financiera. La más reciente crisis financiera mundial es sólo el dramático punto álgido con dimensiones insospechadas de una problemática muy antigua.

Bueno, ¿qué es una garantía financiera? La actual (se va perfeccionando con el tiempo) definición reconocida a nivel internacional de ICISA y PASA dice así:

“Por garantía financiera se entiende cualquier obligación, garantía, indemnización o seguro que cubra obligaciones financieras con respecto a cualquier tipo de préstamo, crédito personal y arrendamiento otorgado por un banco/entidad de crédito, entidad financiera o financiador, emitido o ejecutado a favor de cualquier persona o entidad legal, en relación con el pago o reembolso de un dinero prestado o cualquier transacción contractual o acuerdo - cuyo objetivo principal es recaudar una financiación o asegurar sumas pagaderas respecto al dinero prestado”.

Se reconoce como garantía financiera todas las coberturas que pretenden transferir el riesgo de crédito original de un prestamista financiero (una entidad de crédito) a una aseguradora de crédito o caución. Sean cuales fueran los motivos, el riesgo de antiselección es inherente al sistema - se tiende a transferir la transacción de menor solvencia. Se descuida la supervisión por parte de la aseguradora (la realiza el banco). La mayoría de transacciones de crédito a plazo medio-largo van en contra del corto plazo que suele imperar en las operaciones de la aseguradora de crédito. Las modalidades típicas de estas garantías financieras son todos los tipos de créditos al consumo, financiación a plazos, préstamos de compra, financiación de automóviles o vivienda, créditos estudiantiles, deudas de tarjetas de crédito, leasing, etc. Muchos de estos créditos al consumo son ahora mismo modalidades típicas en las aseguradoras cada vez más consumistas de los países emergentes -pero no sólo allí. Por tanto es comprensible que en estos países, gran parte de la demanda del sector bancario se transfiera a las aseguradoras de crédito. Pero el banco que contiene la cuenta puede observar mejor el comportamiento de pagos de su cliente y por tanto debería ser él el encargado de la garantía. Si bien el seguro de crédito al consumo antes también lo manejaban algunos ofertantes

bien establecidos, la experiencia no fue muy gratificante. En este contexto hay que incluir también el seguro de deudas pendientes (quizás en el contexto de un seguro de vida), que se aplica cuando el deudor, a pesar de que antes realizaba sus pagos de manera regular, por algún acontecimiento imprevisible (desempleo, enfermedad, incapacidad laboral, muerte u otros motivos), ya no puede cumplir con el contrato de crédito/préstamo.

Sin embargo, en este contexto no se incluyen los seguros de valor residual (*Residual Value Insurance*). Las aseguradoras de crédito no suelen cubrir riesgos de precio de mercado, ya que pertenecen a otro ramo del seguro. Por lo general, en el marco de las financiaciones de inversiones (vehículos, aviones, otro equipamiento), en las cuales el objeto adquirido sirve como garantía, los otorgantes de crédito y sobre todo las empresas de leasing buscan un reaseguro contra pérdida del valor del objeto usado para el caso de que se produzca un retracto no planeado.

Lo que es más difícil de reconocer -y de valorar- es la problemática de la garantía financiera en los llamados créditos estructurados, poco tradicionales y complejos, con sus transacciones individuales a largo plazo, muchos elementos financieros y muy a menudo riesgos políticos -una empresa arriesgada, sólo para especialistas.

Ya mucho antes de la crisis de los activos tóxicos de EE UU, en las últimas décadas existieron una y otra vez crisis de garantías financieras desastrosas (EE UU, Australia, Escandinavia, España). En todas las ocasiones, con riesgos sobredimensionados y poco ortodoxos en la financiación de obras que se traspasaron al sector cauciones, con pérdidas escandalosas. Por lo general, las contragarantías resultaron no ser de mucho valor. La más famosa víctima de la insolvencia, con 14 años de litigios judiciales, fue Svenska Kredit -sigue siendo un ejemplo vivo.

Para aumentar la orientación al mercado de capitales, en las dos últimas décadas, la desviación de riesgos financieros (y del seguro) a los mercados de capitales se hizo cada vez mayor. Para lograr la creación de capacidades adicionales y una gestión de capitales más eficiente, algunos riesgos de crédito, mediante bursatilización (*securitisation*) se ofrecieron en forma de valores negociables en el

mercado de capitales, a disposición de los inversores. El riesgo existente de pérdidas de los créditos pagaderos que entraron en bolsa se minimizó o eliminó por completo mediante seguros de crédito (una modalidad muy especial -*credit default swap*- no confundir con el clásico seguro de crédito comercial), para animar a los inversores aumentando la calificación de solvencia (*credit enhancement*) y a la vez favoreciendo las condiciones. Era apto para entrar en bolsa prácticamente cualquier tipo de crédito pagadero de personas privadas (provenientes de créditos al consumo, préstamos para adquisición, deudas de tarjetas de crédito, financiación de automóviles, créditos estudiantiles, hipotecas). Pero también se comerció con financiaciones industriales (*collateralised debt obligations - CDO*), como títulos obligacionales (*collateralised bond obligations - CBO*) o préstamos bancarios (*collateralised loan obligations - CLO*) en grandes volúmenes. Incluso los cobros de deudores públicos (por ejemplo, créditos municipales).

La entrada en bolsa de cobros pendientes y la movilización de inversores externos a través del mercado de capitales, en principio, es una buena idea. Asegurar los riesgos del crédito subyacente contra pérdidas en favor de los inversores también está bien, siempre que se lleve a cabo de manera seria, transparente. Las aseguradoras de crédito tradicionales también aprovechan esta posibilidad en cuanto a desarrollo de productos, de vez en cuando, para bursatilizar cobros comerciales de un asegurado. Por el contrario, las garantías financieras los suelen cubrir empresas especializadas (en EE UU, las llamadas *financial guarantee monoliners*). Este tipo de aseguradoras de crédito (o más bien aseguradoras de garantías financieras) no debe confundirse con las aseguradoras tradicionales de créditos comerciales de nuestro sector, lo cual, en el transcurso de las recientes tormentas financieras ha causado graves malentendidos en detrimento de nuestro sector.

Por desgracia, nuestro sector, que desarrolla por lo general una práctica positiva, se pervirtió con malas decisiones y excesos. Se produjeron volúmenes de mercado de dimensiones insospechadas con un arsenal de creatividad tecnócrata, a velocidades de infarto provocadas por una mentalidad de mercado desproporcionada, despreciando

cualquier transparencia, escondiendo saldos negativos a través de entidades de cometido especial. Los inversores hambrientos de rentabilidad, en un ambiente de escasez de beneficios, con más o menos conocimientos especializados, se convirtieron en compradores agradecidos. Otros querían un pedazo del gran pastel, participando como comerciantes, aseguradoras, estructuradores, analistas, asesores y otras funciones. Ningún originador de productos respetó los principios del seguro en cuanto a retenciones, todo se traspasaba. El mejor recurso era estructurar, conglomerar y reconglomerar. Los modelos de cálculo detallados y las pruebas de estrés daban la impresión de que todo estaba bajo control. Sólo que la calidad de los riesgos originales subyacentes cayó en el olvido (por ejemplo, con las hipotecas sub-prime). Se ingresaron grandes cantidades de dinero (mediante tasas) sin asumir ningún riesgo; el riesgo final trajo -al inversor o a su aseguradora- una factura horrenda que al final tuvo que pagar el mundo entero.

No haría falta ni siquiera mencionar la crisis financiera mundial de 2008 para demostrar los peligros de las garantías financieras. Aquello fue sólo la punta del iceberg de los desastres ocurridos hasta entonces en ese ámbito y un tributo a la actualidad. Y debería tomarse como advertencia.

La historia nos enseña que siempre que el negocio estándar de los seguros de crédito y caución tradicionales pasa por un bache de crecimiento temporal sujeto al mercado, aumenta la tendencia a buscar campos de negocio adicionales y volvemos a descubrir las garantías financieras. Esto se ha venido sucediendo durante generaciones de gerentes, los cuales no han vivido en sus carnes la anterior crisis financiera y dicen que ahora todo está más controlado. A pesar de todos los avances tecnocráticos, las características del riesgo subyacente de una garantía financiera no cambian. De todos modos se suscriben estos productos también en el día a día de las aseguradoras estándar, sin que nadie se dé cuenta. Sólo que no deberíamos hacerlo a propósito -si no, la próxima crisis financiera está por venir.

Publicado por
Hannover Rückversicherung AG
Karl-Wiechert-Allee 50
30625 Hannover
Germany
Tel. +49 511 5604-0
Fax +49 511 5604-1188
www.hannover-re.com

Publicado en abril de 2012

Impreso en papel procedente
de explotaciones forestales ecológicas,
sostenibles social y económicamente



