

# EL RIESGO DE CRÉDITO COMERCIAL Y SU COBERTURA

---



ISBN: 978-84-09-91300-8

Depósito Legal:

Copyright:

## **Nota Legal – Copyright©**

La información mostrada en este texto es emitida por el Grupo de Trabajo formado para su elaboración, según su libre interpretación y tras las reuniones celebradas.

© 2026 AGERS, España. Todos los derechos reservados. Este documento (textos, imágenes, gráficos, elementos de diseño, etc.), está protegido por los derechos de autor y las leyes de propiedad intelectual. Su reproducción o divulgación precisa la aprobación previa por escrito de AGERS y, de forma adicional, sólo podrá efectuarse citando la fuente y fecha correspondientes.

Los comentarios expuestos se realizan exclusivamente con un fin divulgativo, que no constituye asesoramiento o consejo profesional, el cual debe de ser contrastado con profesionales adecuados en caso de necesidad. Finalmente, el contenido de este libro ha sido verificado no pudiendo, no obstante, garantizar su actualización y puesta al día a fecha de su publicación.

***A nuestro querido y apreciado amigo Lino***

# Índice

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Agradecimientos .....</b>                                                | <b>9</b>  |
| <b>2. Introducción al riesgo de crédito comercial.....</b>                     | <b>13</b> |
| 2.1 Evolución histórica del crédito comercial                                  |           |
| 2.2 Concepto técnico de riesgo de crédito comercial                            |           |
| 2.3 Riesgos exógenos y factores de agravamiento                                |           |
| 2.4 El riesgo de crédito en el mapa de riesgos de la empresa                   |           |
| 2.5 <i>Checklist</i> . Peso del riesgo de crédito en la empresa                |           |
| <b>3. La función corporativa de crédito .....</b>                              | <b>29</b> |
| 3.1 De la gestión administrativa a la función corporativa                      |           |
| 3.2 Una función transversal al servicio del crecimiento sostenible             |           |
| 3.3 Modelos de encaje organizativo                                             |           |
| 3.4 Apetito de riesgo y criterios de decisión                                  |           |
| 3.5 Política de crédito y manual de procedimientos                             |           |
| 3.6 Del conflicto comercial al equilibrio institucional entre ventas y crédito |           |
| 3.7 Las tres líneas de defensa aplicadas al crédito                            |           |
| 3.8 Indicadores, cuadro de mando y reporting a la dirección                    |           |
| 3.9 <i>Checklist</i> . Gobierno del crédito                                    |           |
| <b>4. Tratamiento del riesgo de crédito comercial.....</b>                     | <b>45</b> |
| 4.1 El ciclo de gestión del riesgo de crédito                                  |           |
| 4.2 Modelos de crédito y capacidad analítica                                   |           |
| 4.3 Estrategias de respuesta ante el riesgo                                    |           |
| 4.4 Síntesis comparativa de instrumentos de mitigación y transferencia         |           |
| 4.5 El fraude en la gestión del riesgo de crédito                              |           |
| 4.6 <i>Checklist</i> . El ciclo de gestión del crédito                         |           |
| <b>5. El seguro de crédito (I). Teoría .....</b>                               | <b>69</b> |
| 5.1 Naturaleza y función del seguro de crédito                                 |           |
| 5.2 Evolución histórica del seguro de crédito                                  |           |
| 5.3 Marco regulatorio                                                          |           |
| 5.4 Ventajas del seguro de crédito                                             |           |

|                                                                              |            |
|------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 5.5 Coberturas, exclusiones y condiciones contractuales                      |            |
| 5.6 Tipos y modalidades de seguro de crédito                                 |            |
| 5.7 <i>Checklist</i> . Elección de la cobertura adecuada                     |            |
| <b>6. El seguro de crédito (II). Práctica</b>                                | <b>101</b> |
| 6.1 Contratación y evaluación del riesgo asegurado                           |            |
| 6.2 La gestión diaria de la póliza                                           |            |
| 6.3 Gestión del impago, siniestro y recobro                                  |            |
| 6.4 El papel del corredor de seguros                                         |            |
| 6.5 <i>Checklist</i> . Contratación, gestión y reclamación                   |            |
| <b>7. Seguro de crédito y capital circulante</b>                             | <b>119</b> |
| 7.1 El seguro de crédito dentro del capital circulante                       |            |
| 7.2 Impacto en la liquidez y el flujo de caja                                |            |
| 7.3 Financiación bancaria y cuentas a cobrar aseguradas                      |            |
| 7.4 Casos prácticos y ejemplos                                               |            |
| 7.5 <i>Checklist</i> . El seguro como palanca financiera                     |            |
| <b>8. Tendencias y futuro en la gestión del riesgo de crédito</b>            | <b>133</b> |
| 8.1 Innovación tecnológica en el seguro de crédito                           |            |
| 8.2 Nuevo marco regulatorio e impacto en la gestión del riesgo               |            |
| 8.3 Riesgos emergentes                                                       |            |
| 8.4 <i>Checklist</i> . ¿Está su función de crédito preparada para el futuro? |            |
| <b>9. Conclusiones y recomendaciones</b>                                     | <b>151</b> |
| 9.1 Gerentes de riesgos                                                      |            |
| 9.2 Corredores de seguros                                                    |            |
| 9.3 Aseguradoras de crédito                                                  |            |
| 9.4 Despachos de abogados                                                    |            |
| <b>10. Diccionario y glosario de términos y abreviaturas</b>                 | <b>169</b> |
| 10.1 Principales abreviaturas del sector                                     |            |
| 10.2 Diccionario                                                             |            |
| <b>11. Patrocinadores AGERS</b>                                              | <b>191</b> |



«¡Hermoso crédito! El fundamento de la sociedad moderna. ¿Quién dirá que esta no es la edad de oro de la confianza mutua, de la confianza ilimitada en las promesas humanas? Es una condición peculiar de la sociedad la que permite a toda una nación reconocer instantáneamente el sentido de la conocida anécdota periodística que pone en boca de un distinguido especulador en tierras y minas esta observación: "No valía un centavo hace dos años y ahora debo dos millones de dólares".»

**Mark Twain y Charles Dudley Warner,**  
*La edad dorada (The Gilded Age: A Tale of Today, 1873).*

# 1

## Agradecimientos



# 1. Agradecimientos

El documento que se presenta a continuación es el resultado de las sesiones mantenidas con los operadores del sector que han colaborado para la obtención de las conclusiones que se exponen.

Mencionado lo anterior, quisiéramos agradecer de forma específica a los siguientes profesionales y entidades, el trabajo y tiempo dedicado que nos ha permitido elaborar este texto, el cual esperamos sea de utilidad para todos los lectores.

## GERENTES DE RIESGOS



## ASEGURADORAS



## CONSULTORES DE RIESGOS Y SEGUROS



## DESPACHOS DE ABOGADOS



# 2

## Introducción al riesgo de crédito comercial



## 2. Introducción al riesgo de crédito comercial

Este capítulo analiza el riesgo de crédito comercial desde una perspectiva integral, abordando su origen, sus características técnicas, los factores externos que pueden agravarlo y su encaje dentro del mapa global de riesgos empresariales.

### 2.1 Evolución histórica del crédito comercial

El crédito comercial ha sido, desde antiguo, el gran motor del comercio, actuando como catalizador de este y permitiendo que el intercambio de bienes y servicios dejara de depender del pago al contado.

Mucho antes de que la banca moderna alcanzara el desarrollo suficiente para financiar el ciclo ordinario de las empresas, fueron los propios comerciantes quienes asumieron esa función, permitiendo que compradores, distribuidores y transformadores accedieran a mercancías, insumos o servicios antes de disponer del efectivo necesario para pagarlos. En este sentido, el crédito comercial no debe entenderse como una mera facilidad contractual (aplazamiento del pago), sino como uno de los mecanismos de financiación interempresarial que más ha contribuido al desarrollo del comercio, al crecimiento de las cadenas de suministro y a la expansión productiva. Existen innumerables estudios que respaldan esta idea al subrayar que, en la mayor parte de las economías, los proveedores siguen siendo una de las principales fuentes de financiación a corto plazo para las empresas, especialmente para aquellas que no cuentan con acceso suficiente, estable o competitivo a la financiación bancaria.<sup>1</sup>

---

1.- Petersen, Mitchell A. y Rajan, Raghuram G., "Trade Credit: Theories and Evidence", *The Review of Financial Studies*, Vol. 10, n° 3, 1997, pp. 661-691.

**Idea clave.** Vender a plazo siempre ha sido, al mismo tiempo, comerciar y financiar. Esa doble condición, como motor del comercio y como fuente de vulnerabilidad, sigue plenamente vigente hoy.

Desde las primeras deudas registradas hasta su actual magnitud, su desarrollo ha acompañado siempre al crecimiento del comercio y a la complejidad creciente de las relaciones económicas.



*Figura 1.1. Evolución del crédito comercial: de la deuda registrada a la financiación interempresarial moderna.*

La secuencia histórica permite entender cómo el crédito comercial fue ganando complejidad a medida que el comercio se ampliaba. En sus primeras manifestaciones, la deuda se dejó por escrito: en la Mesopotamia del tercer milenio a. C., las tablillas de arcilla dejaban constancia de lo que un comerciante debía a otro y de cuándo debía pagarlo. Ese registro bastaba para separar la entrega de la mercancía

del momento del cobro, que es la operación elemental sobre la que se levanta todo lo demás. Con la letra de cambio bajomedieval, ese aplazamiento se documentó de forma reconocible entre plazas comerciales distintas, y la generalización del endoso en los siglos XVI y XVII lo hizo además transferible: el crédito dejó de estar atado a las dos partes originales y empezó a circular. La industrialización llevó después el crédito comercial al centro del balance empresarial, al multiplicar las cuentas a cobrar como soporte del crecimiento productivo. La Gran Depresión mostró con crudeza el reverso de ese mecanismo, ya que, cuando esas cuentas dejaron de convertirse en caja, el crédito que había impulsado las ventas se transformó en un factor de fragilidad financiera para quienes habían vendido a plazo. La respuesta llegó en las décadas siguientes, con la consolidación del seguro de crédito moderno y de las agencias públicas de crédito a la exportación, que convirtieron la cobertura del impago en una función estable del sistema. Desde los años noventa, la fragmentación de la producción en cadenas globales ha multiplicado el número de eslabones que operan a plazo, hasta hacer del crédito comercial la infraestructura financiera ordinaria del comercio entre empresas.<sup>2</sup>

**Conclusión.** *El crédito comercial no es una reliquia institucional, sino una infraestructura silenciosa del sistema productivo. A escala mundial, las cuentas comerciales a cobrar acumulan previsiblemente varias decenas de billones de dólares y representan en muchas empresas no financieras entre una sexta parte y una cuarta parte de su balance, reflejando la enorme magnitud económica del crédito comercial.*<sup>3</sup>

2.- Demirgüç-Kunt, Asli y Maksimovic, Vojislav, "Firms as Financial Intermediaries: Evidence from Trade Credit Data", World Bank Policy Research Working Paper n° 2696, Banco Mundial, Washington D.C., 2001.

3.- European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices (ECCBSO), base de datos BACH; Banco Central Europeo, Financial Accounts – Non-Financial Corporations; Banco de España, Central de Balances.

## 2.2 Concepto técnico de riesgo de crédito comercial

**Definición.** Riesgo de crédito comercial: posibilidad de que una contraparte (comprador o cliente deudor) incumpla, total o parcialmente, de forma temporal o definitiva, las obligaciones de pago diferido asumidas en una transacción comercial de bienes o servicios.

Para definirlo con rigor conviene apoyarse en la lógica desarrollada por el Comité de Basilea, el foro internacional que, desde los años setenta, ha fijado los principales estándares prudenciales para la banca y ha ordenado la forma de identificar, medir y gobernar el riesgo de crédito. Aunque esos acuerdos nacieron para entidades financieras y no para operaciones comerciales entre empresas, su aportación conceptual resulta muy útil, ya que ayudan a entender que toda exposición frente a un deudor combina probabilidad de incumplimiento, importe expuesto y pérdida potencial en caso de impago.<sup>4</sup>

Esa lógica es trasladable al comercio. Cuando una empresa vende a plazo, utiliza su propio balance para sostener temporalmente a su cliente y asume frente a él una exposición crediticia. Tomar Basilea como referencia no implica bancarizar artificialmente el comercio, significa analizar con el marco más robusto un riesgo que, aunque nazca en una relación mercantil, comparte la misma anatomía que cualquier otra exposición de crédito.

---

4.- *Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework (Basel II), Bank for International Settlements, Basilea, junio de 2006.*



*Figura 1.2. La venta a plazo combina una dimensión comercial con una exposición financiera.*

**En la práctica.** Vender a plazo es financiar y la contabilidad lo confirma. Conceder 30, 60 o 90 días de crédito comercial no es solo una práctica comercial, es una decisión de financiación y, por tanto, de asunción de riesgo. Una parte del activo corriente queda expuesta a la falta de pago de la contraparte. El riesgo de crédito se proyecta así sobre la calidad del activo circulante y obliga a reconocer correcciones por deterioro ante indicios de insolvencia.

Este cambio de óptica es crucial. Obliga a dejar de ver el crédito comercial como un apéndice administrativo de la venta y a tratarlo como lo que es: una exposición que debe identificarse, medirse, vigilarse y controlarse.

**Conclusión.** *El riesgo de crédito comercial es una exposición crediticia asumida por una empresa no financiera frente a su cliente. Nace en la relación comercial, pero exige una lógica de riesgo, balance y recuperabilidad.*

## 2.3 Riesgos exógenos y factores de agravamiento

El riesgo de crédito comercial no depende únicamente de la situación financiera propia del cliente. Con frecuencia, el impago se produce porque el deudor queda expuesto a circunstancias externas que alteran su capacidad de producir, vender, cobrar o transferir fondos. Estas perturbaciones pueden tener origen político, regulatorio, económico, climático, tecnológico o sanitario, y actúan como factores de agravamiento que convierten una relación comercial aparentemente solvente en una exposición vulnerable. Por ello, la evaluación de una contraparte no puede limitarse a sus estados financieros o a su historial de pagos, sino que debe incorporar el entorno en el que opera y los eventos externos que pueden afectar a su continuidad operativa y a su liquidez.



Figura 1.3. Riesgos exógenos que convergen en el impago.

El **riesgo político** engloba las pérdidas derivadas de decisiones públicas, inestabilidad institucional o episodios de violencia política. Incluye el riesgo soberano y de transferencia, el riesgo regulatorio, así como situaciones de guerra o terrorismo. El ámbito asegurador, también abarca la expropiación, la confiscación y la inconvertibilidad de moneda.

Los **riesgos extraordinarios o catastróficos** son interrupciones de muy alta severidad y baja frecuencia, como grandes desastres naturales, fallos tecnológicos, ciberataques o pandemias, capaces de desarticular la operativa de empresas, sectores o territorios enteros. En España, además, esta expresión tiene un significado técnico específico vinculado al Consorcio de Compensación de Seguros, que actúa como mecanismo estatal de cobertura frente a determinados daños derivados de catástrofes naturales y actos de terrorismo.<sup>5</sup>

5.- Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), *Political Risk Insurance Guide*, World Bank Group, Washington D.C., última edición disponible.

Más allá de la terminología, lo decisivo es el mecanismo común. Todos estos eventos interrumpen la actividad, destruyen activos o bloquean la operativa, y por esa vía erosionan la capacidad de pago. La figura siguiente ilustra esta conexión a través de cuatro casos en los que un acontecimiento exógeno terminó trasladándose al terreno del impago comercial.<sup>6</sup>



Figura 1.4. Cuatro casos en los que un evento exógeno desencadenó impagos comerciales.<sup>7</sup>

6.- The Geneva Association, *Building Global Resilience to Systemic Risks*, Zurich, 2023.

7.- Consorcio de Compensación de Seguros, *información institucional sobre riesgos extraordinarios y cobertura del sistema español*; The Geneva Association, *referencias conceptuales sobre catastrophic risk como evento de baja frecuencia y alta severidad*; OECD, «Japan's 2011 earthquake and tsunami: Economic effects and implications for supply chains»; y OECD, «The territorial impact of COVID-19: Managing the crisis across levels of government», 2020.

**Conclusión.** *El riesgo político, el riesgo extraordinario y el riesgo de crédito comercial responden a naturalezas distintas, pero pueden converger en un mismo resultado económico. Los dos primeros actúan como factores externos que alteran la capacidad operativa o financiera del deudor, mientras que el tercero se materializa cuando esa alteración termina en un incumplimiento de pago. Por ello, muchas pérdidas crediticias no tienen su origen en una debilidad previa del comprador, sino en acontecimientos externos que deterioran su liquidez, comprometen su solvencia o impiden el desarrollo normal de su actividad.*

## 2.4 El riesgo de crédito en el mapa de riesgos de la empresa

El mapa de riesgos es la representación estructurada de las amenazas que pueden comprometer los objetivos de la empresa, ordenadas habitualmente según su probabilidad y su impacto. Su valor está en mostrar cómo se distribuyen entre las grandes categorías y cómo interactúan entre sí.<sup>8</sup>

En este contexto, el riesgo de crédito comercial encaja con naturalidad en el perímetro financiero. Surge en el momento en que la empresa difiere el cobro de sus ventas e incorpora a su balance un activo cuyo valor depende, tanto de la voluntad, como de la capacidad de pago del deudor.

---

8.- Marco de referencia para la representación y gobierno de los riesgos: ISO, ISO 31000:2018 Risk management — Guidelines; y COSO, Enterprise Risk Management — Integrating with Strategy and Performance, 2017.

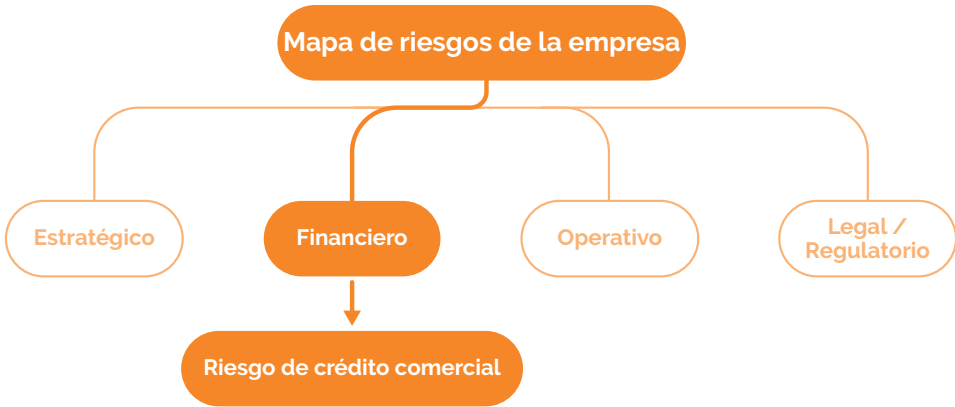


*Figura 1.5. Encaje del riesgo de crédito comercial en el mapa general.*

Sin embargo, no se trata de un riesgo financiero más. A diferencia de otros que aparecen de forma puntual, el riesgo de crédito comercial forma parte inherente de la actividad mercantil. Prácticamente cualquier empresa que opera a crédito ha experimentado retrasos, disputas o impagos. Se trata, por tanto, de un riesgo recurrente, casi estructural, lo que a menudo conduce a infravalorar su relevancia en la adecuada gestión de este riesgo. En cuanto a su frecuencia y severidad podemos ver el gráfico siguiente:



Figura 1.6. Posición del riesgo de crédito comercial en una matriz de frecuencia y severidad.

La posición en la matriz no constituye una característica fija del riesgo. Depende de la estructura de la cartera de clientes de cada empresa. La frecuencia y la severidad de los impagos reflejan en buena medida esa estructura, por lo que dos compañías de un mismo sector pueden situarse en zonas muy distintas.

La **frecuencia** depende principalmente del grado de atomización y de la calidad de la cartera. Una cartera amplia y diversificada, formada por muchos clientes recurrentes y solventes, tiende a

registrar impagos esporádicos y de importe reducido. En cambio, una cartera con deudores de menor calidad crediticia, o muy expuesta a sectores y geografías inestables, suele presentar incidencias más recurrentes.

La **severidad** depende, por el contrario, del nivel de concentración. Cuando los cobros descansan en unos pocos grandes deudores, en un único sector o en un solo país, la insolvencia de una contraparte relevante puede generar un impacto desproporcionado y convertir la cuenta a cobrar en un activo dudoso o fallido. Por ello, la severidad potencial aumenta a medida que la cartera se concentra, aunque la frecuencia de los impagos permanezca estable.

La figura anterior recoge las principales combinaciones entre frecuencia, severidad y estructura de cartera. En un extremo se sitúan las carteras diversificadas y de bajo importe individual. En el otro, las carteras concentradas y expuestas a sectores cíclicos o a mercados de mayor riesgo.

Además, su impacto va más allá de la cuenta de resultados. El deterioro de las cuentas a cobrar se transmite al riesgo de liquidez, al obligar a financiar con recursos propios o ajenos un ciclo que no se convierte en caja. También afecta al riesgo operativo, al aumentar los esfuerzos de recobro, los litigios y la carga administrativa. Incluso puede llegar al riesgo estratégico cuando una política comercial demasiado agresiva prioriza el crecimiento de ventas frente a la calidad del activo.

**Conclusión.** *En un mapa de riesgos maduro, el riesgo de crédito comercial debe leerse como un riesgo financiero central, frecuente por naturaleza y potencialmente severo por sus efectos sobre el activo, la liquidez y la estabilidad de la empresa. Su aparente normalidad no reduce su criticidad, ya que exige vigilancia continua, diversificación y disciplina de control.*

## 2.5 Checklist. Peso del riesgo de crédito en la empresa

El no poder marcar alguna de las siguientes casillas, es un indicador de que existe margen de mejora en el control del riesgo de crédito.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 2

#### ¿Cuánto pesa el riesgo de crédito en su empresa?

- ☐ Sé qué porcentaje del activo corriente de mi empresa representan las cuentas a cobrar.
- ☐ Conozco el peso de mis diez mayores clientes sobre el saldo total pendiente de cobro.
- ☐ He calculado cuántas ventas adicionales necesitaría para compensar el impago de mi mayor cliente.
- ☐ El riesgo de crédito comercial figura, como riesgo propio, en el mapa de riesgos de la compañía.
- ☐ He identificado los riesgos exógenos —políticos y catastróficos— que afectan a mis principales mercados y clientes.
- ☐ Sé cómo afectaría un gran impago a la liquidez, al resultado y a la operativa de la empresa.



# La función corporativa de crédito



## 3. La función corporativa de crédito

Si el capítulo anterior explicaba qué es el riesgo de crédito comercial, este capítulo aborda cómo debe manejarse en la empresa, quién asume la responsabilidad de gestionarlo y bajo qué reglas se decide la concesión de crédito.

La función corporativa de crédito se entiende como el conjunto de responsabilidades, criterios, límites y procedimientos que permiten asumirlo de forma ordenada, coherente y alineada con los objetivos de la empresa.

### 3.1 De la gestión administrativa a la función corporativa

La gestión del riesgo de crédito comercial no es una tarea aislada ni un mero trámite administrativo. Constituye una función corporativa esencial que permite mantener uno de los equilibrios más delicados de la empresa: impulsar el crecimiento comercial y optimizar el capital circulante, sin comprometer la solidez financiera ni la protección del balance frente a pérdidas inesperadas.

Su valor no reside solo en evitar impagos, sino en lograr que la concesión de crédito se integre de forma coherente en la gobernanza, en la toma de decisiones y en los procesos ordinarios de la organización.

**Idea clave.** La función corporativa de crédito no tiene como objetivo restringir el negocio, sino hacerlo posible en condiciones de rentabilidad y sostenibilidad.

### 3.2 Una función transversal al servicio del crecimiento sostenible

Bajo esta perspectiva, la gestión del riesgo de crédito no debería operar como una herramienta aislada que se utiliza únicamente cuando surge una incidencia. Su verdadera función es integrarse en todo el ciclo de decisión comercial, especialmente en organizaciones complejas, descentralizadas o con presencia internacional, donde la ausencia de un marco común tiende a generar criterios dispares y una exposición desordenada.

Por su naturaleza, es una función transversal, ya que la decisión de vender a plazo afecta al área comercial, financiera y, llegado el caso, a las áreas jurídica, de cumplimiento y de riesgos y seguros. Dentro de ese ecosistema, la función corporativa de crédito actúa como punto de coordinación, al analizar, controlar y vigilar la exposición al riesgo cliente.

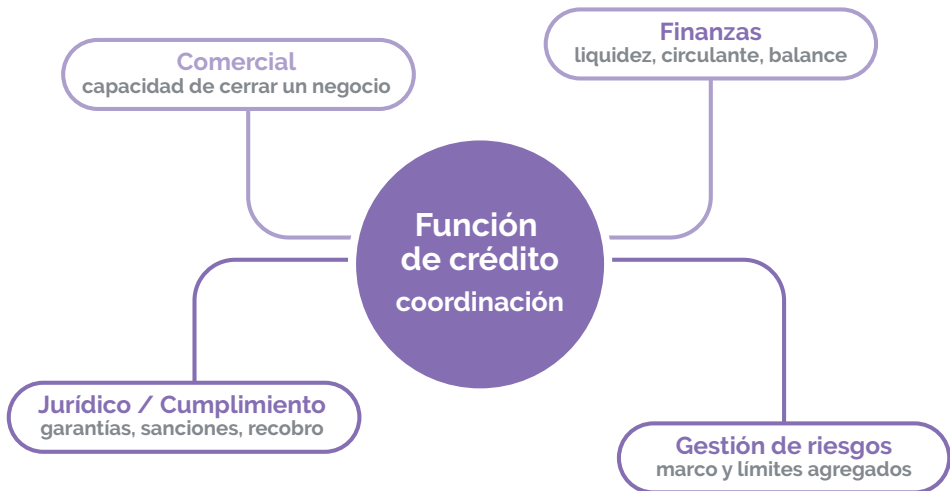


Figura 2.1. La función de crédito como punto de coordinación entre áreas.

### 3.3 Modelos de encaje organizativo

No existe un modelo organizativo único para ubicar la función corporativa de crédito. En muchas compañías se integra dentro de la dirección financiera por su relación directa con la tesorería, las provisiones y la calidad del balance, lo que suele situar al *credit manager* bajo la dependencia del director financiero. En otras organizaciones, se encuadra dentro del área corporativa de riesgos y seguros. En los grupos multinacionales es habitual encontrar fórmulas mixtas, con un marco central que fija principios, criterios y límites comunes, y equipos locales responsables de aplicarlos de acuerdo con la realidad de cada mercado.



No hay un único modelo correcto: lo decisivo es la claridad de responsabilidad y la supervisión de la cartera agregada.

Figura 2.2. Tres patrones habituales de encaje organizativo.

**En la práctica.** Más allá de la ubicación concreta en el organigrama, resulta esencial que la organización defina con precisión las responsabilidades, aplique criterios homogéneos y disponga de mecanismos efectivos de supervisión sobre la cartera agregada, para lo cual es fundamental establecer sistemas de gobierno que le permitan coordinar su acción con las áreas adecuadas.

### 3.4 Apetito de riesgo y criterios de decisión

Antes de establecer cualquier política de crédito o procedimiento operativo, la organización debe responder a una cuestión fundamental: cuánto riesgo está dispuesta a asumir para alcanzar sus objetivos comerciales. La respuesta a esta pregunta define su apetito de riesgo.<sup>9</sup>

El apetito de riesgo constituye la expresión formal del equilibrio entre crecimiento y seguridad financiera que la empresa desea mantener. En muchas organizaciones existe solo de forma implícita, se intuye en cada aprobación, y esa es precisamente su versión más peligrosa, ya que, sin una referencia explícita, nadie puede juzgar si una exposición concreta es excesiva.

Hacer explícito el apetito de riesgo exige traducirlo a magnitudes controladas, como la pérdida máxima tolerable en un ejercicio, las concentraciones admisibles por cliente, sector o país, la calidad crediticia mínima exigible a la cartera y el grado de cobertura deseado.

---

9.- *Institute of Risk Management (IRM), Risk Appetite and Tolerance Guidance Paper, Londres, 2022.*

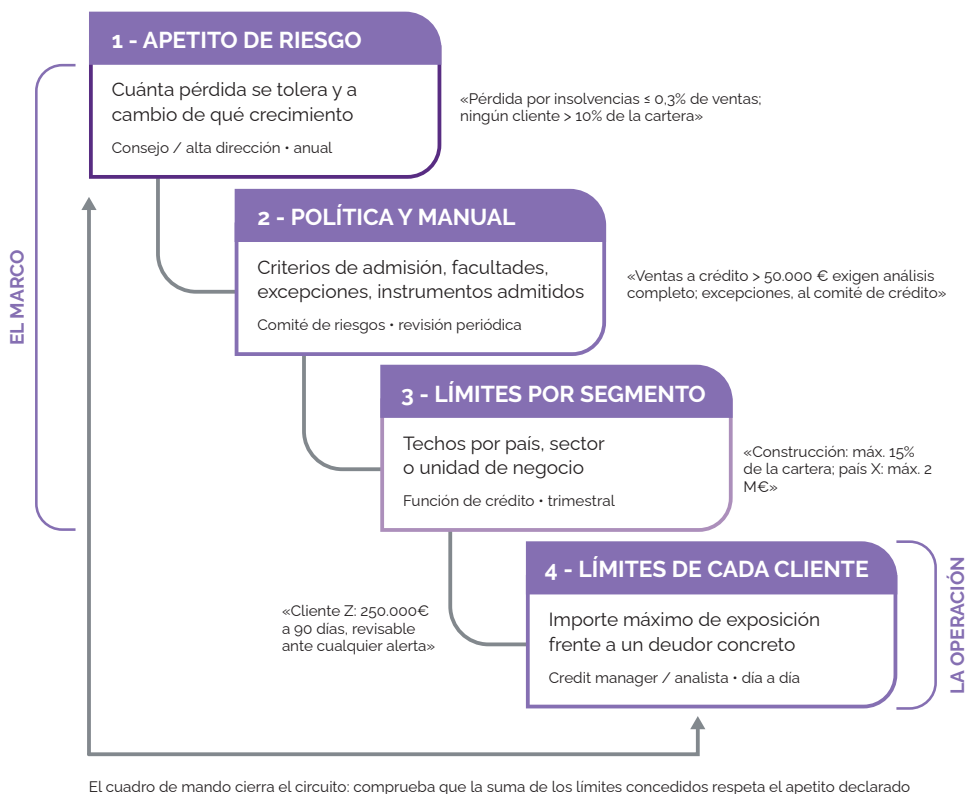


Figura 2.3. La cascada del apetito: del enunciado corporativo al límite de cada cliente.

**Idea clave.** El apetito de riesgo define el nivel de riesgo que la empresa está dispuesta a asumir para alcanzar sus objetivos, mientras que los límites de crédito son el instrumento operativo mediante el que ese criterio se aplica a clientes concretos. Confundir ambos conceptos puede provocar que la exposición real de la cartera no refleje el nivel de riesgo que la organización pretende asumir.

### 3.5 Política de crédito y manual de procedimientos

Definir el apetito de riesgo es solo el primer paso. Para que los principios de gestión del riesgo se traduzcan en decisiones coherentes y consistentes en toda la organización, es necesario disponer de un marco formal que establezca las reglas de actuación y asigne claramente las responsabilidades. Ese marco se materializa habitualmente en una política corporativa de crédito o en un manual de procedimientos.<sup>10</sup>

Este documento constituye una herramienta esencial de gobierno, ya que transforma los criterios estratégicos de la empresa en normas operativas aplicables a la gestión diaria del crédito comercial. En él se establecen el nivel de riesgo admisible, las condiciones para la concesión de crédito, los órganos responsables de aprobar límites, los mecanismos de escalado de excepciones y las medidas de mitigación o transferencia del riesgo que pueden utilizarse.

Su utilidad va más allá de la simple ordenación de procesos. La política de crédito introduce disciplina, trazabilidad y homogeneidad en la toma de decisiones, reduce la dependencia de criterios

---

10.- *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance, Nueva York, 2017.*

personales y contribuye a que situaciones similares reciban un tratamiento consistente en toda la organización.

Dentro de este marco, dos elementos merecen especial atención por su importancia en la gobernanza del riesgo: el cuadro de facultades y el circuito de excepciones.

**El cuadro de facultades** determina quién puede aprobar cada decisión de riesgo en función del importe, la tipología de la operación o el nivel de exposición asumido. Su objetivo es garantizar que las decisiones se adopten en el nivel jerárquico adecuado y que las operaciones que superen determinados umbrales sean elevadas a instancias con mayor capacidad de decisión.

**El circuito de excepciones** regula el procedimiento para autorizar operaciones que se apartan de los criterios ordinarios establecidos por la política de crédito. Para que una excepción sea válida debe estar debidamente justificada, ser aprobada por la autoridad competente y quedar adecuadamente documentada. La existencia de este procedimiento evita la arbitrariedad y garantiza que las desviaciones respecto de la norma constituyan decisiones explícitas, controladas y revisables.

La aplicación de estas facultades a cada cliente concreto, incluida la fijación y revisión de los límites de crédito, forma parte del ciclo operativo de gestión del riesgo, que será analizado más adelante.

### Manual corporativo de crédito - contenido mínimo

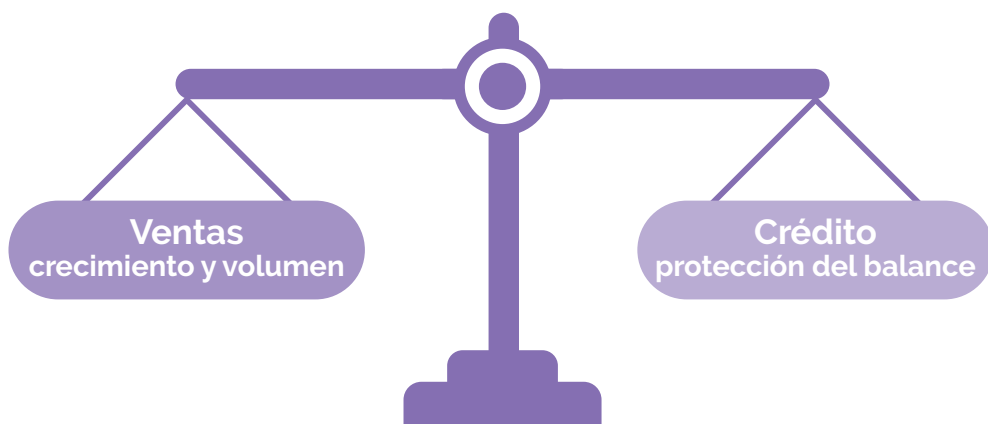
- ✓ Principios de concesión y apetito al riesgo
- ✓ Plazos de crédito y medios de pago.
- ✓ Evaluación de clientes y documentación mínima
- ✓ Fijación y revisión de límites
- ✓ Niveles de autoridad y circuitos de aprobación
- ✓ Escalado de excepciones
- ✓ Instrumentos de mitigación y transferencia admisibles
- ✓ Seguimiento, revisión y bloqueo de operaciones
- ✓ Gestión de incidencias, disputas y recobro
- ✓ Métricas de cartera e indicadores de seguimiento
- ✓ Reporting a dirección y órganos de gobierno
- ✓ Anexo documental (fichas, garantías, acuerdos)

*Figura 2.4. Contenido mínimo de un manual corporativo de crédito.*

## 3.6 Del conflicto comercial al equilibrio institucional entre ventas y crédito

La relación con el área comercial es la más sensible. Mientras ventas tiende a maximizar crecimiento y volumen, la gestión del crédito busca contener la exposición y preservar la calidad del activo. Bien gestionada, esa tensión no es un conflicto, sino un mecanismo de equilibrio que mejora las decisiones.

## Una tensión que hay que equilibrar, no eliminar



Punto de equilibrio: crecimiento rentable

*Figura 2.5. La tensión entre crecimiento y protección del balance.*

La clave no está en eliminar la tensión, sino en institucionalizarla con criterios conocidos, circuitos de aprobación definidos, escalado de excepciones y órganos capaces de resolverlas sin arbitrariedad.

**Conclusión.** *El objetivo de la función de crédito no es decir «no» al negocio, sino convertir una tensión natural en decisiones disciplinadas que distingan el crecimiento rentable del que solo aparenta serlo.*

### 3.7 Las tres líneas de defensa aplicadas al crédito

Para asignar funciones sin generar confusión en las responsabilidades, resulta especialmente útil apoyarse en la lógica de las tres líneas.<sup>11</sup>

- Áreas que asumen y gestionan el riesgo en el día a día.
- Las funciones de control que fijan el marco y vigilan.
- La auditoría interna, que aporta un control adicional e independiente.



Figura 2.6. Las tres líneas aplicadas a la función de crédito.

11.- Institute of Internal Auditors (IIA), *The Three Lines Model*, Lake Mary, Florida, 2020

### 3.8 Indicadores, cuadro de mando y reporting a la dirección

Ningún modelo de marco de gestión del riesgo está completo sin mecanismos que permitan supervisar sus resultados. Un marco de gestión que define apetito, política y facultades, pero no mide resultados es un marco de gestión a ciegas. Hace falta un conjunto estable de indicadores que permita a la dirección ver la cartera agregada y juzgar si el riesgo realmente asumido respeta el apetito. Los indicadores más extendidos son pocos pero elocuentes.<sup>12</sup>

- ***El periodo medio de cobro*** (*DSO – Days Sales Outstanding*), que mide el tiempo promedio en días que tarda una empresa en cobrar las facturas emitidas a sus clientes.
- ***El porcentaje de saldo vencido y su antigüedad*** (*aging*).
- ***La concentración de los mayores deudores sobre la cartera.***
- ***La pérdida por insolvencias*** —provisiones y fallidos— sobre ventas.
- ***La siniestralidad del programa de seguros, cuando exista.***

Lo importante no es la sofisticación del cuadro, sino su estabilidad con indicadores definidos iguales para cada periodo incluyendo responsables, frecuencia y destinatario claros.

Estos indicadores miran la cartera desde una perspectiva agregada, de forma periódica, y tienen como destinatario a la dirección. En cambio, las señales de alerta que obligan a actuar de inmediato sobre un cliente concreto, como un retraso creciente o una prórroga solicitada, pertenecen al seguimiento operativo que analizaremos más adelante.

---

12.- Credit Research Foundation, Working Capital Management Survey, Nueva York.

**En la práctica.** Un número reducido de indicadores bien definidos, como el periodo medio de cobro, el saldo vencido y la concentración de cartera, permite a la dirección detectar desviaciones relevantes y actuar antes de que el deterioro se traduzca en pérdidas o tensiones de liquidez.

**Conclusión.** *La función corporativa de crédito no se define por su lugar en el organigrama, sino por la calidad de su gestión. Este control exige un apetito de riesgo explícito, un manual que aporte disciplina, una tensión institucionalizada con ventas y un reparto claro de responsabilidades entre quien gestiona, quien controla y quien asegura.*

### 3.9 Checklist. Gobierno del crédito

Una gestión eficaz del riesgo de crédito exige comprobar que determinados requisitos esenciales se encuentran correctamente definidos, implantados y operativos.

#### LISTA DE CONTROL

Capítulo 3

#### El gobierno del crédito: lo que debe existir

- ☐ Existe una política o manual corporativo de crédito, aprobado, conocido y actualizado.
- ☐ El apetito de riesgo de crédito está definido de forma explícita, no implícita.
- ☐ Está claro quién aprueba los límites de crédito, hasta qué importes y cómo se escalan las excepciones.
- ☐ La tensión con el área comercial está institucionalizada: criterios conocidos y circuitos de aprobación definidos.
- ☐ Las tres líneas —quien gestiona, quien controla, quien asegura— están identificadas para el riesgo de crédito.
- ☐ Se reportan periódicamente a la dirección los indicadores de cartera: DSO, porcentaje de vencido y concentración.
- ☐ Si hay filiales o presencia internacional, el marco combina principios globales con adaptación local.

# 4

## Tratamiento del riesgo de crédito comercial



## 4. Tratamiento del riesgo de crédito comercial

Una vez definidos el concepto de riesgo de crédito comercial y su marco de gobierno, este capítulo aborda su tratamiento operativo. Se analiza el ciclo de gestión del riesgo cliente y las principales alternativas disponibles para asumirlo, mitigarlo o transferirlo de forma coherente con la política de crédito de la empresa.

### 4.1 El ciclo de gestión del riesgo de crédito

El tratamiento operativo del riesgo de crédito debe entenderse como un ciclo continuo que acompaña al cliente desde su incorporación hasta la eventual recuperación de una deuda impagada. La siguiente figura ordena ese ciclo en tres fases sucesivas y conectadas entre sí. Primero se decide si el cliente puede operar a crédito y bajo qué condiciones. Después se vigila su evolución mientras la relación comercial permanece activa. Finalmente, si se produce un impago, se actúa de forma ordenada para preservar derechos, limitar la pérdida y maximizar la recuperación.<sup>13</sup>

---

13.- *International Credit Insurance & Surety Association (ICISA), A Guide to Trade Credit Insurance, Anthem Press, Londres.*

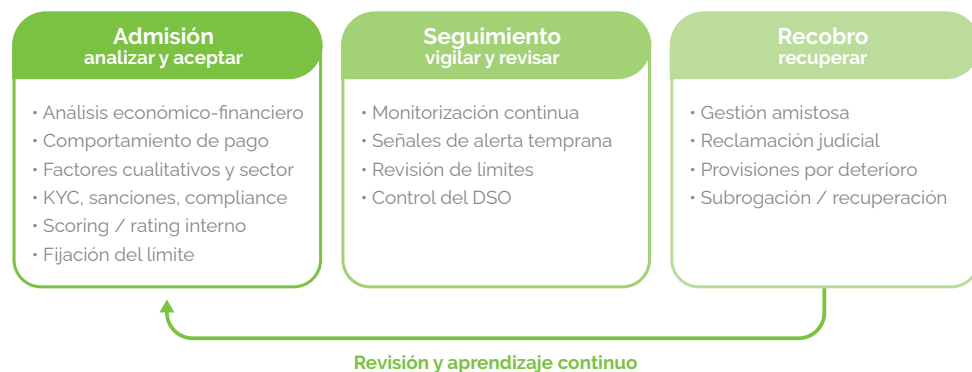


Figura 3.1. El ciclo del riesgo de crédito y las actividades de cada fase.

Las herramientas de mitigación y transferencia que se analizan más adelante no sustituyen este ciclo, sino que se apoyan en él. Ninguna cobertura compensa una admisión débil, un seguimiento insuficiente o una reacción tardía ante el deterioro del cliente.

#### 4.1.1 Admisión: analizar y aceptar al cliente

La admisión es la puerta de entrada al riesgo. En esta fase se analiza al cliente, se valora su capacidad de pago y se decide si procede conceder crédito, denegarlo o aceptarlo sujeto a condiciones. La calidad futura de la cartera se construye, en gran medida, en este momento.

El análisis debe combinar información cualitativa y cuantitativa. Debe valorar el negocio, la gobernanza y la calidad del equipo gestor, junto con la evolución de la cuenta de resultados, la estructura financiera, la liquidez y la generación de caja. También debe incorporar el comportamiento histórico de pagos, la concentración de clientes o proveedores, el sector, el país y los filtros de cumplimiento aplicables.

El resultado de esta evaluación suele sintetizarse en un *scoring* o *rating* interno, que permite ordenar a los clientes por nivel de riesgo y fijar una decisión coherente con la política de crédito. Esa decisión se traduce normalmente en un límite de crédito, entendido como el importe máximo de exposición que la empresa está dispuesta a asumir frente a un cliente determinado.

**En la práctica.** El límite de crédito no es un trámite administrativo. Es la principal herramienta de control en la fase de admisión y debe reflejar la solvencia del cliente, el plazo concedido, la concentración de la cartera y las garantías disponibles.

#### 4.1.2 Seguimiento: vigilar y revisar

La admisión no agota la gestión del riesgo. La solvencia de un cliente cambia con el tiempo y exige una vigilancia continua mientras la relación comercial permanece activa. Esta fase permite detectar deterioros antes de que se conviertan en impagos.

El seguimiento combina la revisión periódica de información financiera y comercial con la observación del comportamiento de pago. Retrasos crecientes, solicitudes de prórroga, impagos parciales, noticias adversas, cambios en la propiedad o deterioro sectorial son señales que deben activar una revisión del riesgo.

A partir de esas señales se revisan los límites, se ajustan las condiciones de venta o se bloquea temporalmente la exposición cuando el deterioro lo aconseja. Los indicadores de cartera, como el periodo medio de cobro, el saldo vencido y la concentración, ayudan a distinguir un incidente puntual de una tendencia que puede comprometer la liquidez o la calidad del activo.

### 4.1.3 Recobro: recuperar lo impagado

Si llegado el vencimiento de la factura, el cliente no atiende el pago, entraríamos en la fase de recobro. Su objetivo no es solo recuperar el importe pendiente, sino preservar la posición jurídica del acreedor, evitar que la pérdida aumente y actuar con rapidez antes de que la situación del deudor se deteriore de forma irreversible.

La intensidad y el coste crecen con la escalada del recobro

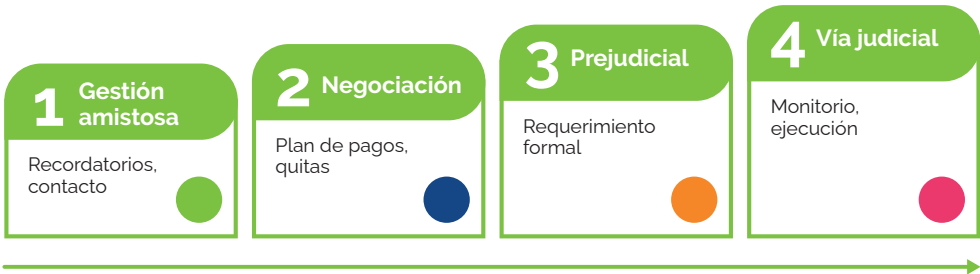


Figura 3.2. La escalada del recobro.

El proceso suele comenzar con una gestión amistosa basada en recordatorios, contacto directo y búsqueda de una solución de pago. Si esta vía no resulta suficiente, puede avanzarse hacia acuerdos formales, reclamación prejudicial y, en última instancia, vía judicial. En paralelo, deben reconocerse contablemente los deterioros que correspondan y, si existe seguro de crédito, coordinar la comunicación del impago, la indemnización y la eventual subrogación.

**Conclusión.** El ciclo del riesgo de crédito no es lineal ni termina con el recobro. La información obtenida en cada fase debe retroalimentar las decisiones futuras de admisión, seguimiento y recuperación. Una gestión eficaz empieza antes de conceder crédito, continúa durante toda la relación comercial y solo se completa cuando la experiencia acumulada mejora la calidad de las siguientes decisiones.

## 4.2 Modelos de crédito y capacidad analítica

### 4.2.1 Todos usamos modelos (aunque no lo sepamos)

En las organizaciones con una función de crédito más desarrollada, los modelos suelen estar gestionados por equipos especializados que combinan conocimiento financiero, análisis cuantitativo y seguimiento continuo de la cartera. Estos equipos construyen, alimentan y supervisan las herramientas que ayudan a decidir a qué clientes vender, bajo qué condiciones y hasta qué importe. Sin embargo, sería un error pensar que los modelos pertenecen solo a este tipo de estructuras avanzadas. Cualquier empresa que gestione crédito utiliza modelos, aunque no siempre sea plenamente consciente de ello. El límite concedido por una aseguradora, el *rating* incorporado en un informe comercial o el *scoring* integrado en una plataforma de gestión de crédito son, en la práctica, salidas de modelos diseñados para ordenar y anticipar el riesgo.

Por ello, el propósito de esta sección no es explicar cómo se construye técnicamente un modelo, sino ofrecer los criterios necesarios para utilizarlo, interpretarlo y gobernarlo de forma responsable. No es imprescindible dominar la estadística para tomar decisiones apoyadas en modelos, pero sí resulta necesario comprender su lógica, conocer sus limitaciones y saber qué preguntas deben formularse antes de confiar en sus resultados.

**Idea clave.** Para un gerente de riesgos, la cuestión principal no es cómo se construye técnicamente un modelo, sino si la organización dispone de uno adecuado, si sus resultados son fiables y qué mecanismos existen para comprobarlo de forma periódica.

## 4.2.2 La lógica común: la pérdida esperada

Todos los modelos de crédito, desde el *scoring* más sencillo hasta el algoritmo más avanzado, persiguen una misma finalidad. Pretenden estimar la pérdida que puede generar una exposición determinada. Esa estimación se articula en torno a tres factores que conviene conocer, porque forman parte del lenguaje técnico habitual del riesgo de crédito. Se trata del esquema conceptual consolidado por Basilea, que la siguiente figura resume de forma sintética.<sup>14</sup>



Figura 3.3. La ecuación de la pérdida esperada y las tres preguntas que estructuran cualquier modelo.

**Definición.** Pérdida esperada (Expected Loss, EL): medida del riesgo de crédito que estima la pérdida media que se espera sufrir en una exposición o cartera durante un horizonte temporal determinado. Fuente: Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework (Basel II). El marco IRB de Basilea define la pérdida esperada a partir de los parámetros PD, LGD y EAD. También está recogido en la documentación regulatoria posterior de Basilea III.

14.- Engelmann, Bernd y Rauhmeier, Robert, *The Basel II Risk Parameters: Estimation, Validation and Stress Testing*, Springer, Berlin, 2011.

El valor de esta fórmula reside en que conecta directamente con los instrumentos analizados en este capítulo. El *scoring* utilizado en la fase de admisión ayuda a estimar la probabilidad de incumplimiento de cada cliente. El límite de crédito permite controlar el importe expuesto. Las garantías y el seguro de crédito, de existir, reducen la severidad de la pérdida, al modificar el importe que finalmente soporta la empresa cuando el impago se materializa. Desde esta perspectiva, retener, mitigar y transferir son tres formas complementarias de actuar sobre los componentes de una misma ecuación.

### 4.2.3 Del juicio experto a la inteligencia artificial

Los modelos de crédito pueden situarse en un continuo que va desde el juicio experto del analista hasta los sistemas de aprendizaje automático, con soluciones intermedias como las *scorecards* estadísticas tradicionales. A medida que aumenta la sofisticación del modelo, suele crecer su capacidad para identificar patrones complejos y mejorar la predicción del riesgo. Sin embargo, también aumentan las exigencias de datos, validación y gobierno, mientras se reduce la facilidad para explicar de forma sencilla cada decisión.



Figura 3.4. El espectro de los modelos de crédito y el equilibrio entre predicción y explicabilidad.

**En la práctica.** Una mayor sofisticación no siempre garantiza una mejor decisión. En carteras reducidas o con información limitada, una *scorecard* sencilla, bien diseñada y revisada de forma periódica puede ser más eficaz que un algoritmo complejo alimentado con datos insuficientes. El modelo adecuado es aquel que se ajusta al tamaño de la cartera, a la calidad de la información disponible y a la capacidad real de gobierno de cada empresa.<sup>15</sup>

#### 4.2.4 El ciclo de vida del modelo y la gestión de su deriva

Un modelo de crédito no debe entenderse como una herramienta estática que se adquiere una vez y permanece válida de forma indefinida. Es un proceso que requiere mantenimiento, seguimiento y revisión periódica. Su ciclo de vida comprende la selección y calidad de los datos, la construcción del modelo, su validación, el uso operativo y el seguimiento posterior de sus resultados. Esta última fase devuelve necesariamente al inicio, porque la información obtenida durante el uso debe servir para recalibrar y mejorar el modelo. La figura siguiente representa esta lógica de actualización continua.

---

15.- Thomas, Lyn C., Edelman, David B. y Crook, Jonathan, *Credit Scoring and Its Applications*, SIAM, Philadelphia, segunda edición.

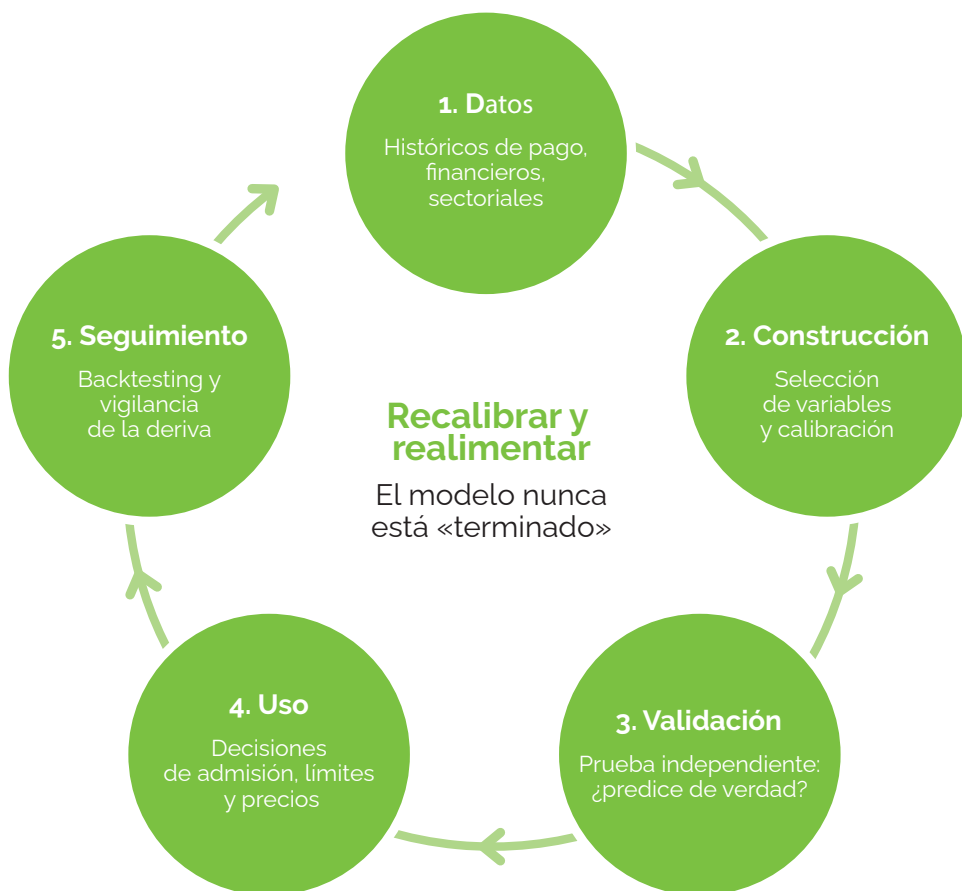


*Figura 3.5. El ciclo de vida del modelo y su proceso de actualización continua.*

La necesidad de revisar los modelos se explica por su tendencia natural a degradarse. Un modelo aprende de datos históricos, pero la realidad sobre la que decide cambia con el tiempo. Los clientes modifican su comportamiento de pago, los sectores atraviesan ciclos distintos y el entorno económico puede alterarse de forma brusca. La pandemia de 2020 fue un ejemplo claro de este fenómeno, al mostrar que modelos contruidos sobre años

de estabilidad podían perder capacidad predictiva ante cierres administrativos, moratorias y cambios abruptos de actividad. La siguiente figura ilustra esta deriva, que puede producirse de forma gradual o acelerarse cuando las condiciones del entorno se modifican de manera significativa.

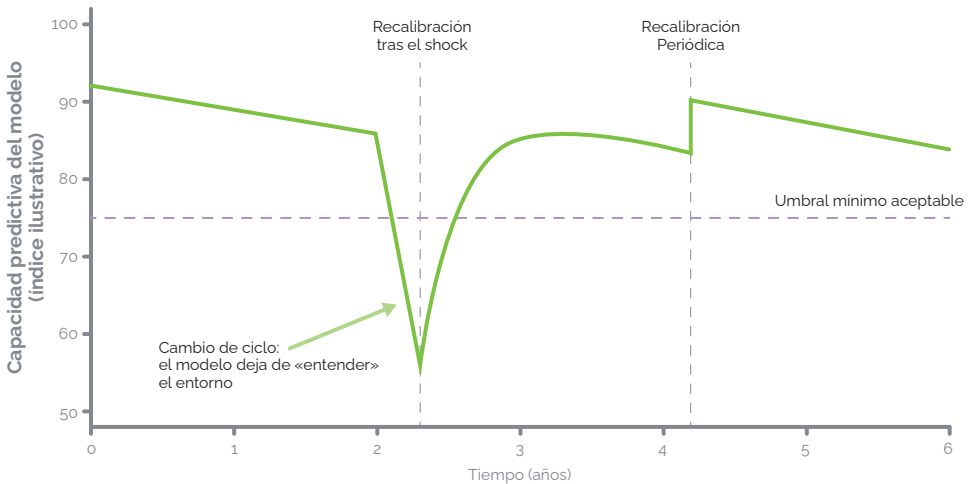


Figura 3.6. La deriva del modelo y el efecto de las recalibraciones periódicas.

**Definición.** Deriva del modelo: pérdida progresiva de capacidad predictiva que se produce cuando la realidad sobre la que el modelo decide deja de parecerse a los datos con los que fue construido. Se identifica mediante pruebas periódicas de contraste entre las predicciones del modelo y los resultados realmente observados.<sup>16</sup>

16.- NIST, *Artificial Intelligence Risk Management Framework (AI RMF 1.0)*, National Institute of Standards and Technology, Washington D.C., 2023.

#### **4.2.5 Gobernar un modelo sin construirlo**

Lo anterior conduce a una conclusión práctica. Un gerente de riesgos no necesita construir personalmente un modelo para gobernarlo de forma adecuada. Su responsabilidad consiste en asegurarse de que la herramienta utilizada por la organización, ya sea propia, integrada en un software externo o proporcionada por una aseguradora, es comprensible, está validada, se revisa periódicamente y cuenta con mecanismos claros de supervisión. Para ello, conviene formular cinco preguntas básicas sobre cualquier modelo utilizado en la toma de decisiones de crédito.

| La pregunta                                                    | Por qué importa                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. ¿Qué predice exactamente el modelo y con qué datos?</b>  | Un modelo entrenado solo con cuentas anuales mira al pasado; uno que incorpora comportamiento de pago reacciona antes. Saber qué «ve» el modelo es saber qué se le puede escapar.                                 |
| <b>2. ¿Cómo se validó y contra qué se compara?</b>             | Un modelo debe demostrar que predice sobre casos que no ha visto (validación) y seguir demostrándolo con la realidad ( <i>backtesting</i> ). Sin esa prueba, es una opinión con apariencia matemática.            |
| <b>3. ¿Cuándo se recalibró por última vez?</b>                 | Los modelos se degradan: los clientes, los sectores y el ciclo cambian. Un modelo sin recalibrar desde antes del último cambio de ciclo es un riesgo, no una herramienta.                                         |
| <b>4. ¿Quién puede anular su decisión y cómo se documenta?</b> | El <i>override</i> es legítimo —el analista puede saber algo que el modelo no ve—, pero debe ser excepcional, justificado y trazable. Muchos <i>overrides</i> son el síntoma de un modelo en el que nadie confía. |
| <b>5. ¿Es explicable ante un auditor o un regulador?</b>       | La explicabilidad ha dejado de ser opcional. Una caja negra que nadie sabe justificar es hoy un riesgo regulatorio además de técnico.                                                                             |

Tabla 3.7. Las cinco preguntas del gobierno del modelo.

**En la práctica.** Estas preguntas explican también por qué dos fuentes de información crediticia pueden asignar valoraciones distintas a un mismo cliente tras analizar estados contables similares. No se trata necesariamente de arbitrariedad, sino de metodologías diferentes, bases de datos distintas, criterios de ponderación propios y umbrales de aceptación no siempre coincidentes. Entender que detrás de cada valoración hay un modelo ayuda a interpretarla mejor. Aportar información financiera actualizada y verificable mejora la calidad del análisis y permite que la decisión refleje con mayor precisión la situación real del cliente.

## 4.3 Estrategias de respuesta ante el riesgo

Una vez identificado, analizado y seguido el riesgo, la empresa debe decidir cómo gestionarlo en términos económicos. Esa decisión no se limita a aceptar o rechazar una operación, sino que exige escoger la combinación más adecuada entre las distintas alternativas disponibles. En la práctica, toda estrategia de tratamiento del riesgo de crédito se articula en torno a tres respuestas complementarias: **retener, mitigar y/o transferir**.<sup>17</sup>

---

17.- *International Chamber of Commerce, Rethinking Trade Finance, París.*



Figura 3.8. El marco de decisión: retener, mitigar, transferir.

**Idea clave.** La gestión del riesgo de crédito exige combinar retención, mitigación y transferencia en función de la naturaleza de la exposición, el coste de cada alternativa y el nivel de protección que la empresa considere adecuado en cada caso.

### 4.3.1 Retener el riesgo

La retención constituye la respuesta natural cuando la empresa decide asumir el riesgo con cargo a su propio balance. Esta opción resulta adecuada cuando la exposición está suficientemente diversificada entre numerosos clientes, cuando el coste de transferir el riesgo supera la pérdida esperada o cuando la compañía dispone de una capacidad financiera suficiente para absorber eventuales impagos sin comprometer su estabilidad.

Retener el riesgo no equivale a permanecer pasivo. Requiere aplicar límites internos, diversificar la cartera y evitar que la insolvencia de

un solo deudor pueda generar un impacto crítico. También exige reconocer contablemente provisiones por insolvencias que reflejen la pérdida esperada. En organizaciones de mayor dimensión, esta estrategia puede complementarse con fondos internos de autoseguro o con estructuras cautivas diseñadas para asumir una parte del riesgo dentro del propio grupo.

El límite de esta alternativa es claro. La pérdida permanece íntegramente dentro de la empresa. Por ello, la retención suele combinarse con medidas de mitigación y con instrumentos de transferencia que permiten reducir la exposición neta asumida por el balance.

#### **4.3.2 Mitigar el riesgo**

Mitigar el riesgo significa reducir la exposición económica sin eliminarla por completo del balance. Su finalidad es reforzar la posición del acreedor y disminuir la pérdida potencial antes de acudir, en su caso, a mecanismos externos de transferencia.

- La reserva de dominio permite al vendedor conservar la propiedad del bien hasta que el comprador haya satisfecho íntegramente el precio.
- Las garantías reales, como la prenda sobre bienes o derechos y la hipoteca, respaldan el crédito mediante activos susceptibles de ejecución.
- Las cláusulas contractuales sobre pago anticipado, entrega contra pago, intereses de demora, penalizaciones o vencimiento anticipado refuerzan la posición del acreedor ante un eventual deterioro del deudor.

**En la práctica.** La mitigación reduce la pérdida potencial, aunque rara vez la elimina por completo. Por este motivo suele combinarse con instrumentos de transferencia, de modo que primero se limita la exposición y después se traslada a un tercero la parte residual del riesgo.

### 4.3.3 Transferir el riesgo

Transferir el riesgo supone desplazar total o parcialmente la exposición económica hacia un tercero especializado. Estos instrumentos pueden aportar protección o protección y financiación y se diferencian por el sujeto que asume finalmente el riesgo y por la existencia o no de liquidez asociada a la operación.



Figura 3.9. Catálogo de instrumentos de transferencia.

- Las **coberturas aseguradoras**, como el seguro de crédito y el seguro de caución, permiten trasladar el riesgo a una aseguradora.
- Las **garantías**, como el aval, la carta de crédito y la garantía matriz filial, hacen que un tercero solvente responda del cumplimiento de la obligación.
- La **financiación con cesión**, mediante instrumentos como el factoring sin recurso, el confirming sin recurso o el forfaiting, combina la obtención de liquidez con la transferencia del riesgo.
- El **mercado de capitales**, a través de instrumentos como la titulización y determinados derivados de crédito, permite trasladar el riesgo a inversores especializados.

Entre todos estos instrumentos, el seguro de crédito ocupa una posición central en la práctica comercial y constituye el eje de este libro. Por ello, se analiza en detalle en los capítulos dedicados a su funcionamiento teórico y operativo.

## 4.4 Síntesis comparativa de instrumentos de mitigación y transferencia

A continuación se resumen las principales soluciones disponibles atendiendo a su coste, ventajas y limitaciones, con el fin de facilitar la selección del instrumento más adecuado para cada tipo de exposición.

| Solución                                                                                                       | Coste | Ventajas                                       | Desventajas                                     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>Aval bancario a primer requerimiento</b><br><br><i>Compromiso irrevocable de pago emitido por un banco.</i> | Alto  | Máxima solidez jurídica y rapidez de ejecución | Consume líneas bancarias y encarece la relación |

| Solución                                                                                                           | Coste    | Ventajas                                           | Desventajas                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Seguro de caución</b><br><i>La aseguradora garantiza el cumplimiento de una obligación frente a un tercero.</i> | Medio    | Garantía sólida sin inmovilizar fondos del tomador | Debe ser contratado por el deudor                                                                 |
| <b>Garantía matriz-filial</b><br><i>Compromiso de la matriz de responder por las obligaciones de su filial.</i>    | Bajo     | Poca fricción financiera; útil en grupos sólidos   | Protección más frágil y litigable                                                                 |
| <b>Seguro de crédito</b><br><i>Cobertura que protege a la empresa frente al riesgo de impago de sus clientes.</i>  | Medio    | Protege el balance y aporta prevención y recobro   | Gestión administrativa asociada, coparticipación y menor autonomía                                |
| <b>Factoring sin recurso</b><br><i>Cesión de facturas en la que el factor asume el riesgo de insolvencia.</i>      | Alto     | Reduce riesgo y mejora liquidez, DSO y ratios      | Consumo de CIRBE, valoración de riesgo cedente y obligación de financiar para obtener protección. |
| <b>Forfaiting</b><br><i>Compra sin recurso de créditos comerciales, generalmente de exportación.</i>               | Alto     | Muy útil en exportación estructurada y a plazo     | Complejo y poco útil para la cartera ordinaria                                                    |
| <b>Titulización de cuentas por cobrar</b><br><i>Conversión de una cartera de créditos en valores negociables.</i>  | Muy alto | Aporta financiación y transferencia a escala       | Exige tamaño, estandarización y costes estructurales                                              |

Tabla 3.10. Comparación de las principales soluciones de mitigación y transferencia.

Conviene distinguir, en este punto, entre el seguro de crédito y el seguro de caución, ya que ambos aparecen con frecuencia dentro de las soluciones aseguradoras vinculadas al crédito comercial, pero responden a lógicas distintas. El seguro de crédito protege al vendedor frente al impago de sus clientes. Su finalidad es indemnizar al acreedor cuando una cuenta a cobrar no se convierte en caja por insolvencia o mora prolongada del deudor. El seguro de caución, en cambio, garantiza ante un beneficiario el cumplimiento de una obligación asumida por el tomador, que puede ser contractual, legal, administrativa o económica.

La diferencia esencial está en la posición que ocupa cada parte y en el riesgo que se cubre. En el seguro de crédito, el asegurado es quien vende y teme no cobrar. En el seguro de caución, el tomador es quien debe cumplir una obligación y necesita aportar una garantía a favor de un tercero. Por eso, aunque ambos instrumentos pueden intervenir en operaciones comerciales y trasladan riesgo a una aseguradora, no protegen el mismo interés ni se activan por la misma causa.

La confusión entre ambos se explica por varias razones. Los dos requieren análisis de solvencia, los dos se utilizan para reforzar la confianza entre partes comerciales y, en muchos mercados, son ofrecidos por aseguradoras especializadas que operan en ambos ramos. Además, en determinadas operaciones una empresa puede necesitar simultáneamente cobertura frente al impago de sus clientes y garantías de cumplimiento frente a terceros. Esta proximidad práctica no debe ocultar su diferencia conceptual. El seguro de crédito protege el cobro de una venta. El seguro de caución garantiza el cumplimiento de una obligación.

**Conclusión.** *El tratamiento del riesgo de crédito exige gestionar adecuadamente el ciclo completo, desde la admisión hasta el seguimiento y el recobro, y combinar sobre esa base las alternativas de retención, mitigación y transferencia. La combinación concreta dependerá del coste, de las necesidades de liquidez y del peso relativo de cada exposición dentro de la cartera.*

## 4.5 El fraude en la gestión del riesgo de crédito

El riesgo de crédito y el fraude conviene distinguirlos, aunque a menudo se solapan en la práctica. El primero surge de la insolvencia genuina de un deudor y el segundo de una intención deliberada de engañar para obtener mercancía, servicios o financiación sin pagarlos. La buena noticia es que parte del fraude comercial se puede evitar de antemano con unos procedimientos de admisión y pago suficientemente robustos.

Entre las modalidades más habituales destaca la suplantación de identidad: alguien se hace pasar por una empresa real y solvente —usando su nombre, CIF o documentación— para realizar pedidos que nunca se pagarán. A ella se suman otras estafas frecuentes: la suplantación del proveedor para desviar el pago a una cuenta fraudulenta (fraude del CEO o del cambio de IBAN), la falsificación documental y las sociedades pantalla creadas con apariencia de solidez financiera. En todos los casos, el punto débil que se explota no es la solvencia del deudor, sino un procedimiento interno insuficientemente verificado.

Por eso la primera línea de defensa frente al fraude no es distinta de la buena disciplina de crédito: verificar la identidad del cliente por canales independientes —registros mercantiles, una llamada a un teléfono ya conocido, no al facilitado en el pedido y confirmar por un segundo canal cualquier cambio de datos bancarios antes de ejecutarlo. Un procedimiento simple, aplicado con disciplina, neutraliza la mayoría de estos intentos.

## 4.6 Checklist. El ciclo de gestión del crédito

Antes de cerrar el capítulo, compruebe que su organización cubre los tres planos de la gestión del riesgo de crédito comercial: la admisión y el modelo que la sustenta, la estrategia de retención, mitigación y transferencia, y el seguimiento y recobro de la cartera.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 4

#### El ciclo de gestión del crédito: admisión, modelos y estrategia

##### Admisión y modelo de crédito

- ☐ Dispongo de un proceso formal de admisión que combina análisis financiero, comportamiento de pago, factores cualitativos y filtros de cumplimiento (KYC, sanciones), y cada cliente tiene un límite explícito y revisado periódicamente.
- ☐ Sé qué modelo o herramienta de scoring utiliza mi organización, conozco sus variables principales y ha demostrado capacidad predictiva mediante backtesting periódico.
- ☐ El modelo se recalibra cuando cambia el ciclo económico o cae su capacidad predictiva, y dispongo de un mecanismo de override documentado y trazable.
- ☐ El modelo es explicable ante un cliente, un auditor interno o un regulador: puedo justificar por qué se concede, limita o deniega un crédito.

##### Estrategia: retener, mitigar, transferir

- ☐ He evaluado explícitamente qué parte del riesgo conviene retener, mitigar y transferir, en función del coste, la concentración y mi capacidad financiera.
- ☐ Si retengo riesgo, tengo límites internos de concentración y provisiones por insolvencia que reflejan la pérdida esperada.
- ☐ Si mitigo riesgo, uso instrumentos contractuales (reserva de dominio, garantías, cláusulas de pago) proporcionales a la exposición y al perfil del cliente.
- ☐ Si transfiero riesgo, he comparado las alternativas disponibles —seguro de crédito, factoring sin recurso, aval, forfaiting— y conozco la diferencia entre seguro de crédito y seguro de caución.

##### Seguimiento, recobro y aprendizaje

- ☐ El seguimiento de la cartera es continuo (DSO, saldo vencido, concentración) y, ante señales de deterioro, reviso el límite o bloqueo la exposición sin esperar al impago.
- ☐ Ante un impago, activo de inmediato el recobro (gestión amistosa, reclamación prejudicial, vía judicial) con plazos definidos, coordinando el siniestro si existe póliza.
- ☐ La experiencia de cada ciclo retroalimenta las decisiones futuras, y la combinación de instrumentos elegida se revisa al menos una vez al año junto a la dirección.

# 5

## El seguro de crédito (I). Teoría



## 5. El seguro de crédito (I). Teoría

El seguro de crédito es el eje central de este libro. Veremos ahora sus fundamentos: qué es y por qué trasciende la noción tradicional de seguro, su origen, cómo se regula, qué ventajas ofrece, qué cubre y excluye, sus modalidades y estructuras y quiénes integran el mercado.

### 5.1 Naturaleza y función del seguro de crédito

En su definición más simple, el seguro de crédito protege al acreedor frente al impago o la insolvencia de sus deudores comerciales. Si un cliente asegurado no paga, la aseguradora indemniza la pérdida en el porcentaje pactado. Pero reducirlo a eso sería quedarse en la superficie.

Su verdadero valor es que funciona como una herramienta de gestión del crédito, no solo como una indemnización. La aseguradora analiza y vigila de forma continua la solvencia de los deudores, pone a disposición del asegurado información comercial y financiera actualizada, fija y revisa los límites por cliente y emite alertas cuando un riesgo se deteriora. Es decir, ayuda a *evitar* el impago, no solo a compensarlo.<sup>18</sup>

---

18.- *International Credit Insurance & Surety Association (ICISA), Trade Credit Insurance and Surety: Supporting Global Trade and Economic Growth, Ámsterdam.*



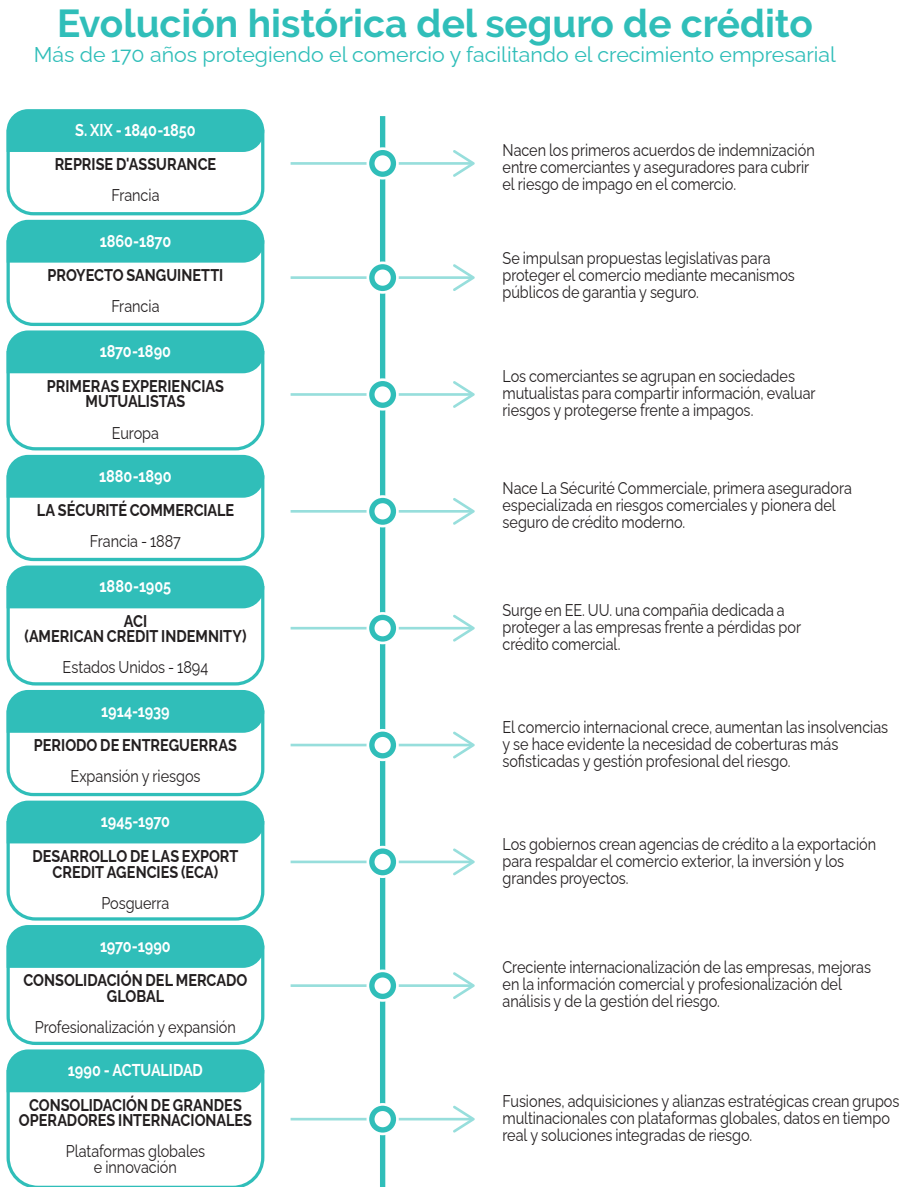
*Figura 4.1. Las 3 funciones del seguro de crédito.*

De ahí que convenga entenderlo como un instrumento en el que actúan simultáneamente tres funciones. La primera es preventiva, porque aporta información y alertas. La segunda es protectora, al indemnizar la pérdida cuando se produce el impago. La tercera es de recobro, mediante la recuperación de la deuda, también en el extranjero gracias a la red internacional de la aseguradora.

**Idea clave.** El seguro de crédito es el contrato por el que una aseguradora, a cambio de una prima, indemniza al asegurado por las pérdidas derivadas del impago definitivo de sus deudores comerciales, dentro de los límites y condiciones pactados. Su aportación, no obstante, excede la indemnización. Permite gestionar de forma más sólida el riesgo de la cartera mediante información especializada, seguimiento preventivo, asignación de límites de crédito, alertas tempranas y servicios de recobro que una empresa difícilmente podría reunir por sí misma con la misma amplitud, profundidad y capacidad de actualización.

## 5.2 Evolución histórica del seguro de crédito

La historia del seguro de crédito puede leerse como la respuesta progresiva del comercio frente a una fragilidad muy concreta, la de vender hoy y cobrar mañana. Mientras el intercambio se apoyó principalmente en el pago al contado, el impago fue una contingencia limitada. Pero cuando las ventas a crédito se convirtieron en una pieza ordinaria del tráfico mercantil, las cuentas a cobrar pasaron a ocupar un lugar central en el balance de las empresas y el incumplimiento de un cliente dejó de ser un simple incidente comercial para convertirse en un riesgo capaz de afectar a la liquidez, a la financiación y, en casos extremos, a la continuidad del negocio.



**El seguro de crédito ha evolucionado junto al comercio mundial para transformar la incertidumbre en confianza.**

Figura 4.2. Hitos en la historia del seguro de crédito.

Sus antecedentes más remotos no fueron todavía pólizas de seguro de crédito en sentido moderno, sino mecanismos próximos al problema que el ramo acabaría resolviendo. En el seguro marítimo de los siglos XVI y XVII ya se advertía que la utilidad de una cobertura dependía no solo del riesgo cubierto, sino también de la solvencia de quien prometía responder. Esa intuición aparece también en figuras como la *reprise d'assurance*, orientada a cubrir la insolvencia del propio asegurador. Antes de asegurar el impago del comprador, el mercado tuvo que aprender a confiar en la promesa del garante. Con el desarrollo del comercio a crédito, esa preocupación se desplazó gradualmente hacia el crédito comercial, porque si vender a crédito equivalía a financiar al cliente, resultaba necesario encontrar una forma de hacer ese riesgo medible, compartido y, en último término, asegurable.

El siglo XIX fue el primer gran laboratorio del seguro de crédito y también su etapa de mayores tropiezos. La industrialización, el ferrocarril, el telégrafo y la expansión del comercio interior e internacional multiplicaron las ventas a crédito, pero el ramo intentó nacer antes de disponer de estadísticas fiables, información suficiente sobre los deudores o técnicas maduras de selección y seguimiento. De ahí la importancia de los primeros planteamientos de Bonajuto Paris Sanguinetti<sup>19</sup> en 1839, al proponer que el impago podía observarse y estimarse como un riesgo calculable, y no solo como una cuestión de prudencia comercial. Sin embargo, las primeras experiencias mutualistas y privadas mostraron pronto sus límites. Las asociaciones británicas de deudas garantizadas, la *Commercial Credit Mutual Assurance Society* de Londres o la *United States Credit System Company*, quebrada tras el pánico financiero de 1893, demostraron que el riesgo de crédito comercial no podía cubrirse de forma pasiva ni al cien por cien. Cuando los impagos se concentraban en una crisis, la falta de diversificación, de reaseguro

---

19.- Degrieck, Jan y Van der Wee, Herman, *History of Credit Insurance*, Leuven University Press, Lovain

eficaz y de retención por parte del asegurado convertía al propio asegurador en la siguiente víctima de la insolvencia.<sup>20</sup>

De aquellos fracasos surgieron varias reglas que siguen siendo esenciales. La primera fue la necesidad de que el asegurado retuviera una parte del riesgo, para evitar que la cobertura eliminara los incentivos de prudencia. La segunda fue aceptar que toda cartera soporta una pérdida normal, mientras que el seguro debe proteger frente a desviaciones relevantes o pérdidas extraordinarias. La tercera, probablemente la más importante, fue convertir la información comercial en el centro del negocio. Experiencias como la de La Sécurité Commerciale en Francia o la American Credit Indemnity Company en Estados Unidos mostraron que el seguro de crédito solo podía consolidarse si dejaba de ser una mera promesa de indemnización y se apoyaba en la recopilación sistemática de datos, la clasificación de compradores y la vigilancia continua de la solvencia.

El periodo de entreguerras supuso la mayoría de edad del ramo. Tras la Primera Guerra Mundial, el comercio internacional quedó expuesto a tensiones monetarias, alteraciones políticas y riesgos de transferencia que excedían la capacidad ordinaria del mercado privado. En el Reino Unido, la consolidación de Trade Indemnity acercó el seguro de crédito al circuito financiero del comercio, al permitir que bancos y financiadores vieran las cuentas por cobrar aseguradas como activos más estables. Al mismo tiempo, en Europa continental se consolidaron modelos mixtos en los que el Estado empezó a desempeñar un papel relevante, especialmente en la cobertura del comercio exterior. Así, SFAC en Francia, Hermes en Alemania y Crédito y Caución en España nacieron con distintos grados de participación pública, reflejando la voluntad de los Estados de apoyar y estabilizar el crédito comercial como instrumento de desarrollo económico y promoción del comercio exterior. Cuando el crédito sostiene el

---

20.- *International Credit Insurance & Surety Association, A Guide to Trade Credit Insurance*, London, Anthem Press, apartado dedicado a la historia y evolución del seguro de crédito.

comercio y el comercio sostiene actividad económica y empleo, la estabilidad del crédito deja de ser solo un asunto privado.<sup>21</sup>

Desde entonces, la frontera entre cobertura pública y privada ha acompañado la evolución del sector. Las agencias de crédito a la exportación, o ECA, nacieron para intervenir allí donde el mercado privado no podía o no quería asumir determinados riesgos, en especial los políticos, soberanos o de muy larga duración. La distinción europea entre riesgos negociables y no negociables expresa precisamente ese equilibrio. En épocas de estabilidad, el seguro de crédito tiende a operar como un producto privado sometido a la lógica de prima, límite y siniestro. En cambio, cuando se intensifican la incertidumbre sistémica o el riesgo político, el mercado se retrae y el Estado reaparece para evitar que el comercio exterior se paralice.<sup>22</sup>

La etapa contemporánea añadió una transformación decisiva, la escala global. La internacionalización de las cadenas de suministro y la expansión de grupos empresariales con compradores en múltiples países hicieron insuficiente el conocimiento puramente local. El seguro de crédito necesitó redes internacionales, bases de datos masivas, criterios homogéneos de suscripción y capacidad financiera para acompañar a clientes transnacionales. La consolidación de Allianz Trade (accionista junto a MAPFRE de Solunion), Atradius y Coface respondió a esa exigencia. Cada grupo llegó a su posición por caminos distintos, integrando aseguradoras nacionales, agencias históricas o plataformas especializadas, pero todos reflejan una misma lógica. En un comercio global, el asegurador de crédito también debía convertirse en una infraestructura global de información, cobertura y recobro.

---

21.- Bocker, Klaus, *Trade Credit Insurance*, Swiss Re Publishing, Zurich.

22.- Comisión Europea, *Comunicación sobre el seguro de crédito a la exportación a corto plazo*, 2021/C 497/02, DOUE C 497, 10 de diciembre de 2021, donde se distingue entre riesgos negociables y no negociables.

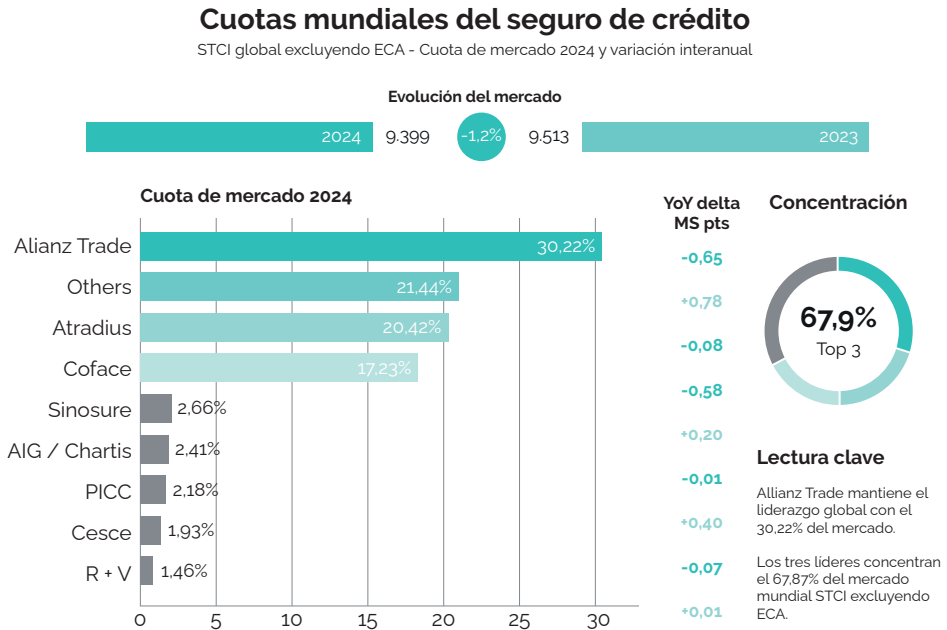


Figura 4.3. Cuotas de mercado globales del seguro de crédito en 2024.

Hoy el centro de gravedad del producto se ha desplazado claramente desde la indemnización hacia la prevención y la anticipación. El seguro de crédito sigue pagando cuando el impago se materializa, pero su valor diferencial está cada vez más en observar, clasificar y vigilar millones de compradores, emitir señales tempranas y ayudar a las empresas a tomar mejores decisiones de crédito. La inteligencia artificial encaja en esta evolución como una continuación natural, no como una ruptura. El ramo nació con escasez de información y sufrió por no poder medir adecuadamente el riesgo. Ahora opera en un entorno de abundancia de datos, donde el reto consiste en convertirlos en señales útiles, explicables y gobernables. En un producto que puede condicionar la concesión de crédito a un cliente, acertar no basta. También es necesario justificar por qué se acepta, se limita o se rechaza un riesgo.

La dimensión actual del seguro de crédito puede analizarse a partir de las estadísticas publicadas por organizaciones internacionales de referencia, aunque conviene diferenciar cuidadosamente el alcance de cada fuente. La International Credit Insurance & Surety Association, ICISA, agrupa a los principales aseguradores privados de crédito y caución del mundo y proporciona una visión especialmente representativa del mercado privado internacional. La Berne Union, por su parte, reúne a aseguradoras privadas, agencias de crédito a la exportación e instituciones financieras especializadas en la cobertura de riesgos comerciales y políticos vinculados al comercio y la inversión internacional. Por ello, sus estadísticas resultan especialmente útiles para contextualizar el crédito a la exportación, los compromisos asumidos y la actividad de agencias públicas y privadas, aunque las cifras concretas de primas y exposición del mercado privado deben atribuirse principalmente a ICISA.

Según estimaciones de ICISA para 2024, el seguro de crédito respaldó aproximadamente el 15 % del comercio mundial, lo que equivale a unos 9,25 billones de euros en transacciones comerciales protegidas. La misma fuente estima que el mercado global de seguro de crédito generó alrededor de 12.000 millones de euros en primas. Estas magnitudes deben entenderse como una aproximación global al tamaño económico del sector y no como una cifra limitada exclusivamente a los miembros de la asociación.<sup>23</sup>

Dentro de ese conjunto, los miembros de ICISA declararon en 2024 aproximadamente 9.000 millones de euros en primas de seguro de crédito, incluyendo negocio *Credit and Political Risk Insurance* dedicado, y una exposición asegurada de 3,5 billones de euros. Esta distinción es relevante porque la exposición asegurada de los miembros de ICISA y el valor total de transacciones comerciales respaldadas por seguro de crédito no son magnitudes equivalentes.

---

23.- *International Credit Insurance & Surety Association (ICISA), Annual Statistics 2024, Amsterdam.*

La primera mide exposición asegurada dentro del perímetro de miembros de la asociación, mientras que la segunda aproxima el volumen de comercio mundial protegido por el seguro de crédito a partir de una tasa estimada de penetración sobre el comercio global.<sup>24</sup>

Las principales magnitudes mundiales del seguro de crédito



Impacto económico y empresarial

|                                       |                                   |                                              |                                            |                        |                                |
|---------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------|--------------------------------|
| Facilitar el crecimiento empresarial. | Mejorar el acceso a financiación. | Incrementar la competitividad internacional. | Favorecer el comercio y las exportaciones. | Impulsar la inversión. | Desarrollar mercados abiertos. |
|---------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------|--------------------------------|

Más de 6 billones de euros de comercio mundial dependen cada año de la protección e información proporcionada por el seguro de crédito.

Figura 4.3. Principales magnitudes mundiales del seguro de crédito.

Más allá de las cifras absolutas, el nivel de desarrollo del seguro de crédito puede evaluarse mediante la relación entre primas y producto interior bruto. Desde esta perspectiva, Europa se mantiene como la región más madura del mundo. Con más de 5.500 millones de euros en primas durante 2024 y los mayores índices de penetración

24.- Berne Union, Yearbook 2025, Londres.

relativos, concentra cerca de dos tercios de las primas analizadas y refleja una amplia integración del seguro de crédito en la gestión financiera de las empresas. España destaca particularmente dentro de este contexto y figura entre los mercados con mayor penetración relativa, lo que pone de manifiesto la importancia estructural de esta herramienta en el tejido empresarial.

La situación es diferente en otras regiones. Norteamérica y Asia Pacífico concentran algunas de las mayores economías del mundo y una parte muy relevante del comercio internacional, pero presentan niveles de penetración inferiores a los europeos. Esta circunstancia evidencia que el tamaño económico no determina por sí solo el grado de desarrollo del seguro de crédito y que todavía existe un considerable potencial de crecimiento en estos mercados. Latinoamérica ocupa una posición intermedia, con países que muestran niveles de penetración cercanos a los observados en economías más maduras y otros que aún presentan un amplio recorrido de desarrollo.

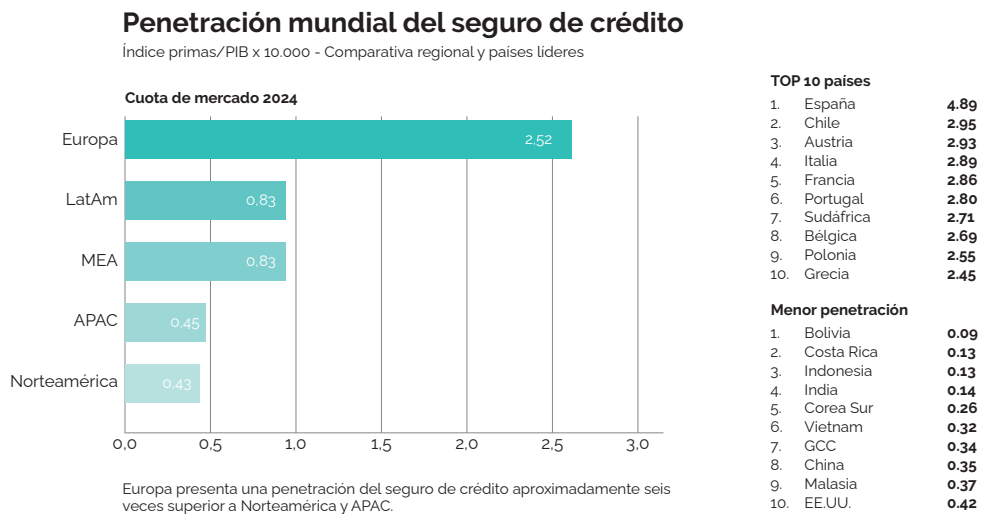


Figura 4.4. Datos de penetración del seguro de crédito 2024.

En conjunto, estas magnitudes confirman que el seguro de crédito constituye una actividad de dimensión global, esencial para la estabilidad de las relaciones comerciales entre empresas y para el funcionamiento eficiente del comercio internacional. Al mismo tiempo, las diferencias observadas entre regiones ponen de manifiesto que el sector mantiene un importante potencial de expansión futura, especialmente en aquellas economías donde la penetración del producto continúa siendo limitada.<sup>25</sup>

**Conclusión.** *El seguro de crédito no puede reducirse a una póliza indemnizatoria. Es una institución nacida de la vulnerabilidad del comercio a crédito y desarrollada, a lo largo de casi dos siglos, para hacer esa vulnerabilidad progresivamente gobernable.*

## 5.3 Marco regulatorio

Desde el punto de vista jurídico, el seguro de crédito se integra en el ámbito de los seguros contra daños y, en la práctica empresarial, suele operar como seguro de grandes riesgos.<sup>26</sup> Esta calificación es relevante porque el régimen aplicable otorga mayor margen a la autonomía de la voluntad entre asegurador y asegurado, al presumirse que ambas partes actúan en un entorno profesional y con capacidad suficiente para negociar las condiciones contractuales. La referencia normativa debe situarse en la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro, cuyo artículo 44

25.- Solunion, elaboración propia a partir de datos ICISA 2024, Berne Union Yearbook 2025 y estimaciones de mercado.

26.- Bataller Grau, Juan y Olavarria Iglesia, Jesús, Ley de Contrato de Seguro. Comentarios, Jurisprudencia y Formularios, Aranzadi Thomson Reuters, última edición.

excluye determinados seguros por grandes riesgos de la aplicación imperativa de la propia ley, en relación con la definición de grandes riesgos recogida actualmente en el artículo 11 de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.<sup>27</sup>

En el plano contractual, el seguro de crédito cuenta con una regulación específica en los artículos 69 a 72 de la Ley de Contrato de Seguro.<sup>28</sup> Estos preceptos delimitan su función indemnizatoria frente a la insolvencia definitiva del deudor, regulan el momento en que nace el derecho a la indemnización, precisan el alcance de esta y establecen las obligaciones de colaboración del asegurado en la gestión del crédito y en la recuperación de la deuda. Junto a este régimen contractual, la actividad de las aseguradoras queda sometida al marco prudencial de la Ley 20/2015 y del Real Decreto 1060/2015, normas que incorporan al ordenamiento español el sistema de Solvencia II y regulan aspectos como autorización, provisiones técnicas, capital de solvencia, sistema de gobierno y supervisión administrativa.<sup>29</sup>

A este marco privado y prudencial se suma la regulación europea aplicable al apoyo público al seguro de crédito a la exportación a corto plazo. La Comisión Europea, en sus comunicaciones sobre la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, distingue entre riesgos negociables y riesgos no negociables. Los primeros son aquellos que, por sus características y por la existencia de capacidad privada suficiente, deben quedar cubiertos ordinariamente por el mercado asegurador privado. Los segundos justifican, bajo determinadas condiciones, la intervención pública mediante agencias de crédito a la exportación,

---

27.- Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro, artículo 44.

28.- Sánchez Calero, Fernando y Sánchez-Calero Guilarte, Juan, Instituciones de Derecho Mercantil, Tomo II, Aranzadi, última edición.

29.- Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).

especialmente cuando la cobertura privada no existe, se retrae o resulta insuficiente. Esta distinción explica por qué el seguro de crédito combina una dimensión contractual privada con una función institucional de apoyo al comercio exterior.<sup>30</sup>

## 5.4 Ventajas del seguro de crédito

Las ventajas del seguro de crédito van mucho más allá de la indemnización por impago. Cuando se integra de forma adecuada en la política de gestión del riesgo comercial, actúa como una herramienta de protección del balance, de mejora de la calidad de la cartera y de apoyo a la financiación. Su utilidad reside en que transforma una exposición incierta, dispersa entre múltiples deudores y mercados, en un riesgo observado, limitado y gestionable, lo que permite a la empresa conceder crédito con mayor disciplina y sostener su crecimiento comercial sobre bases más sólidas.



*Figura 4.5. Principales ventajas del seguro de crédito.*

30.- Comisión Europea, Comunicación de la Comisión a los Estados miembros sobre la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea al seguro de crédito a la exportación a corto plazo, 2021/C 497/02.

El seguro de crédito aporta valor en varias dimensiones complementarias. Protege el balance al reducir el impacto económico de los impagos relevantes y mejora la calidad de las cuentas por cobrar, lo que puede facilitar su aceptación por bancos y financiadores como activo más sólido. También refuerza la prevención, al incorporar información actualizada, seguimiento de la solvencia de los compradores y alertas tempranas que permiten ajustar límites o condiciones antes de que el deterioro se materialice. A ello se suma la profesionalización del recobro, especialmente útil cuando el deudor se encuentra en otro país o cuando la recuperación exige conocimiento jurídico y operativo especializado. Desde una perspectiva comercial, su aportación no se limita a contener pérdidas, ya que permite crecer con mayor seguridad en clientes, sectores o mercados donde la empresa asumiría más incertidumbre si actuara sin cobertura. En conjunto, estas funciones contribuyen a mejorar la disciplina de crédito, reducir la volatilidad de la cartera y favorecer una gestión más eficiente del periodo medio de cobro.

## **5.5 Coberturas, exclusiones y condiciones contractuales**

Para interpretar correctamente una póliza de seguro de crédito conviene analizar de forma separada el alcance de la cobertura, el porcentaje de indemnización aplicable y las situaciones que quedan fuera del amparo asegurador. Solo desde esa triple lectura puede valorarse si la póliza responde realmente al perfil de riesgo de la empresa, a la composición de su cartera de clientes y a la forma en que concede crédito en su actividad ordinaria.

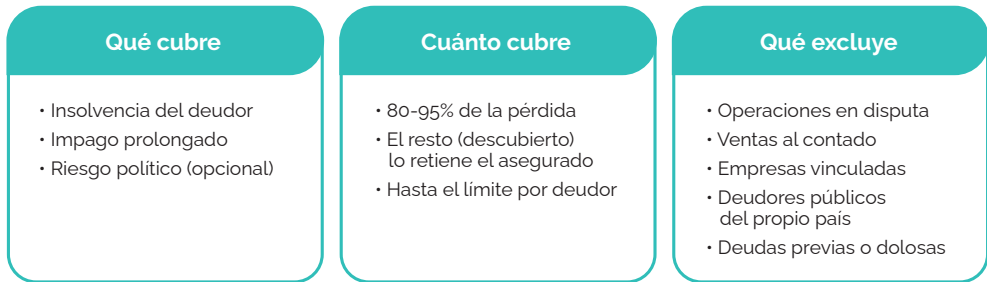


*Figura 4.6. Anatomía de la cobertura de una póliza.*

La cobertura ordinaria del seguro de crédito se activa frente a la insolvencia del deudor o ante un impago prolongado que, una vez transcurridos los plazos previstos en la póliza, evidencia la falta de recuperación del crédito. En operaciones internacionales, esta protección puede completarse con cobertura frente a determinados riesgos políticos, especialmente cuando la imposibilidad de cobro no deriva solo de la situación financiera del comprador, sino también de restricciones de transferencia, inconvertibilidad de moneda, medidas administrativas, conflictos o acontecimientos que impiden el cumplimiento normal de la obligación de pago.

La indemnización se calcula aplicando el porcentaje de cobertura pactado sobre la pérdida asegurada, dentro del límite concedido para cada deudor. En la práctica, la cobertura no suele alcanzar el cien por cien del crédito, sino que deja una parte a cargo del asegurado. Ese descubierto cumple una función técnica relevante, ya que mantiene al vendedor corresponsable en la concesión y seguimiento del crédito y reduce el riesgo de que la existencia de la póliza relaje sus criterios de prudencia. Así, una cobertura del noventa por ciento sobre una pérdida asegurada de cien daría lugar a una indemnización de noventa, mientras que el asegurado conservaría una exposición de diez. Además, la cobertura de cada comprador queda condicionada al límite autorizado, que puede

ser nominativo cuando lo fija la aseguradora cliente a cliente, o discrecional cuando la póliza permite al asegurado asignarlo dentro de reglas previamente pactadas.

Las exclusiones delimitan el perímetro económico y jurídico de la póliza. Con carácter habitual quedan fuera las operaciones sometidas a disputa comercial, ya que en ellas no existe todavía una deuda exigible en los términos propios del seguro. También se excluyen las ventas al contado o con pago anticipado, porque no generan crédito pendiente de cobro, así como las operaciones con empresas vinculadas, los créditos frente a determinados deudores públicos del mismo país que el asegurado, las deudas anteriores a la entrada en vigor de la póliza y aquellas que tengan origen doloso o contrario a las condiciones pactadas. La finalidad de estas exclusiones no es limitar artificialmente la protección, sino preservar la naturaleza del producto como cobertura de riesgo de crédito comercial cierto, verificable y ajeno al control directo del asegurado.

**En la práctica.** La cobertura disponible no permanece aislada del ciclo económico. En periodos de deterioro generalizado, como la crisis inmobiliaria de 2009 o la pandemia de 2020, las aseguradoras pueden revisar límites, endurecer criterios de aceptación o reducir capacidad en determinados sectores y países. Por ello, la póliza debe entenderse como una herramienta dinámica, sujeta a revisión continua y condicionada por la evolución del entorno macroeconómico, la calidad de la cartera y la información disponible sobre los compradores.

## 5.6 Tipos y modalidades de seguro de crédito

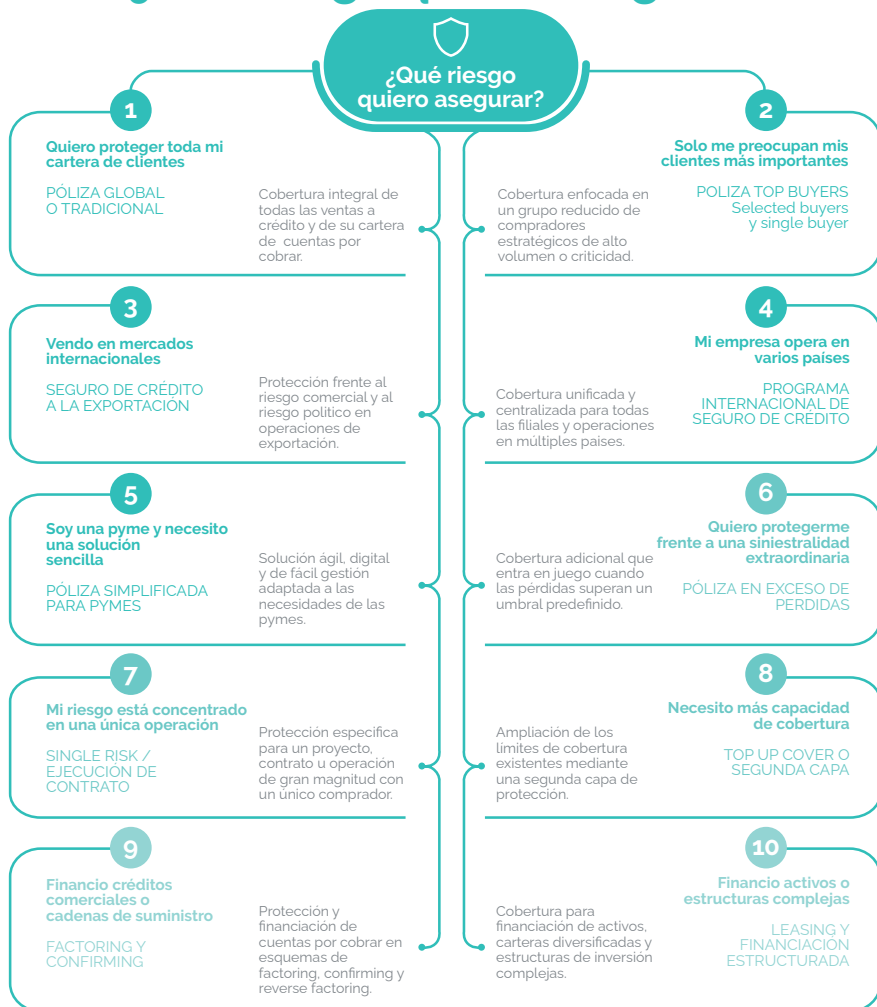
El seguro de crédito suele definirse como el instrumento mediante el cual una empresa protege sus cuentas a cobrar frente al riesgo de impago de sus clientes. Sin embargo, esta definición apenas refleja la riqueza y sofisticación que ha alcanzado este ramo a lo largo de su evolución. En realidad, el seguro de crédito no es un producto único, sino una familia de soluciones capaces de adaptarse a estructuras de riesgo, tamaños empresariales y estrategias comerciales muy diferentes.

Las necesidades de una multinacional con miles de compradores repartidos por todo el mundo no son las mismas que las de una pyme exportadora que concentra sus ventas en unos pocos clientes. Del mismo modo, una empresa que fabrica bienes de equipo bajo pedido afronta riesgos distintos a los de una compañía dedicada a la distribución de productos de consumo. Esta diversidad de situaciones explica la aparición de distintas modalidades de seguro de crédito, todas ellas basadas en el mismo principio fundamental, pero adaptadas a necesidades concretas de cobertura.

Desde una perspectiva práctica, las modalidades existentes pueden agruparse en tres grandes familias. La primera está formada por las pólizas orientadas al asegurado corporativo, que cubren la cartera comercial de empresas industriales, comerciales o de servicios. La segunda agrupa modalidades especiales de cobertura, diseñadas para exposiciones individuales, capas adicionales de cobertura o desviaciones excepcionales de siniestralidad. La tercera comprende las pólizas destinadas a entidades financieras, cuyo propósito es proteger a quienes financian, adquieren o estructuran créditos comerciales generados por terceros.

**Idea clave.** La modalidad adecuada se elige por la estructura real del riesgo que la empresa desea transferir, retener, financiar o gestionar, y no por una preferencia genérica por un tipo de póliza.

# ¿Qué riesgo quiero asegurar?



## MODALIDADES PARA ASEGURADOS CORPORATIVOS

Protección integral y flexible para empresas y grupos.



## MODALIDADES ESPECIALIZADAS DE RIESGO

Soluciones específicas para riesgos concentrados o situaciones particulares.



## MODALIDADES PARA ENTIDADES FINANCIERAS

Diseñadas para apoyar la financiación del comercio y de activos.



La modalidad adecuada no depende del nombre del producto, sino de la estructura real del riesgo que se desea transferir, gestionar o financiar.

Figura 4.7. Modalidades del seguro de crédito.

### **5.6.1 Modalidades orientadas al asegurado corporativo**

#### ***a) La póliza tradicional o póliza global***

La modalidad más extendida en el mercado es la póliza tradicional, también denominada póliza global. Su característica esencial consiste en que el asegurado incorpora a la cobertura la totalidad de sus ventas a crédito. El asegurador analiza de forma permanente la cartera de compradores, asigna límites de crédito para cada deudor y asume una parte de las pérdidas derivadas de los impagos que puedan producirse.

La prima se calcula inicialmente sobre una estimación de ventas y posteriormente se reajusta en función de las ventas efectivamente realizadas durante la anualidad. Esta estructura permite adaptar el coste del seguro a la evolución real de la actividad comercial. Paralelamente, el asegurado debe declarar periódicamente sus ventas y comunicar las incidencias de pago que se produzcan dentro de los plazos establecidos en la póliza.

La cobertura suele situarse entre el 85 % y el 95 % de la pérdida asegurada, manteniendo siempre una participación del asegurado para evitar comportamientos negligentes en la concesión del crédito. Esta modalidad constituye el modelo más completo y equilibrado de gestión del riesgo comercial, ya que combina servicios de prevención, información, seguimiento, recobro e indemnización.

#### ***b) El seguro de crédito a la exportación***

Cuando las ventas se realizan fuera del país de origen aparecen riesgos adicionales que trascienden la mera solvencia del comprador. Las empresas exportadoras pueden verse afectadas por guerras, restricciones a la transferencia de divisas, nacionalizaciones, decisiones gubernamentales o alteraciones económicas que impidan el cobro de una operación perfectamente solvente desde el punto de vista comercial.

Por esta razón surgió el seguro de crédito a la exportación, que incorpora coberturas específicas para riesgos políticos y extraordinarios. Históricamente, estas garantías fueron proporcionadas por organismos públicos especializados, las denominadas agencias de crédito a la exportación o *Export Credit Agencies*, aunque actualmente conviven con un mercado privado de aseguradores y reaseguradores especializados.

Esta modalidad desempeña un papel fundamental como instrumento de apoyo a la internacionalización empresarial, permitiendo que compañías de cualquier tamaño puedan operar en mercados complejos con un nivel razonable de seguridad.

### ***c) Top clients / Selected buyers / Single buyer***

Muchas empresas presentan una elevada concentración de riesgo en un número reducido de compradores. Aunque puedan tener cientos de clientes, una parte muy importante de su facturación depende de apenas diez o quince de ellos.

Las pólizas *Top Buyers* nacieron para responder a esta realidad. En lugar de asegurar toda la cartera, únicamente cubren los compradores estratégicos que concentran la mayor parte de la exposición crediticia.

El atractivo de esta modalidad reside en su eficiencia. La empresa concentra el coste del seguro sobre aquellos riesgos cuya pérdida tendría un impacto verdaderamente significativo sobre sus resultados. De esta forma puede obtener niveles elevados de protección a un coste inferior al de una póliza global.

En algunos mercados estas soluciones han incorporado incluso cláusulas de incancelabilidad temporal de límites, proporcionando una mayor estabilidad a empresas muy dependientes de determinados clientes estratégicos.

En realidad, Top Buyers es solo una de las caras de un mismo principio: asegurar de forma selectiva, no la cartera completa. En

su versión más concentrada, esta lógica da lugar a la póliza Single Buyer, pensada para cubrir un único comprador.

En los últimos años, el mercado ha flexibilizado aún más este enfoque con las pólizas de Selected Buyers, que permiten a la empresa elegir la cartera de clientes a asegurar según su propio criterio de riesgo o estrategia, sin que el tamaño de la exposición sea la variable determinante. Top Buyers, Single Buyer y Selected Buyers comparten así una misma filosofía —pagar solo por el riesgo que realmente importa— con distintos criterios de selección.

#### ***d) Los programas internacionales de seguro de crédito***

La creciente globalización de la actividad empresarial ha impulsado el desarrollo de una modalidad especialmente sofisticada, los programas internacionales de seguro de crédito.

Estos programas están diseñados para grupos multinacionales que operan simultáneamente en numerosos países a través de distintas filiales. Su finalidad consiste en gestionar de forma coordinada el riesgo comercial de todo el grupo bajo una estrategia común.

La estructura habitual combina una póliza maestra, suscrita por la sociedad matriz, con una red de pólizas locales emitidas en aquellos países donde la regulación lo exige o donde las necesidades operativas aconsejan su implantación. Este modelo permite combinar una visión global del riesgo con el cumplimiento de las exigencias normativas de cada jurisdicción.

Una de sus principales ventajas es la consolidación de la información. El grupo puede conocer en todo momento su exposición agregada frente a determinados compradores, sectores o países, evitando acumulaciones de riesgo involuntarias entre distintas filiales. Además, facilita la homogeneización de políticas de crédito, procedimientos de seguimiento, criterios de clasificación y protocolos de recobro. Todo ello se traduce en una mejora sustancial de la gobernanza del riesgo comercial.

Desde una perspectiva financiera, los programas internacionales también generan importantes economías de escala. La negociación se realiza sobre el volumen total del grupo, lo que suele permitir condiciones más competitivas y una interlocución más eficiente con bancos, aseguradoras y corredores especializados.<sup>31</sup>

No obstante, su diseño requiere una elevada especialización. Aspectos como la fiscalidad de las primas, las restricciones regulatorias al aseguramiento transfronterizo o las diferencias legales entre jurisdicciones obligan a estructurar cuidadosamente cada programa. Por ello, suelen participar aseguradoras con capacidad internacional y corredores especializados en la coordinación de este tipo de soluciones.

**Idea clave.** Mientras que las modalidades tradicionales responden a qué riesgos asegurar, los programas internacionales responden a cómo gobernar de forma coordinada el riesgo comercial de un grupo que opera en varios países.

### ***e) Soluciones simplificadas para pymes y micropymes***

La última categoría dentro de las modalidades orientadas al asegurado corporativo está formada por las pólizas simplificadas destinadas a pequeñas empresas y micropymes. Estas soluciones buscan acercar las ventajas del seguro de crédito a organizaciones que no disponen de grandes departamentos financieros ni administrativos.

Para conseguirlo, reducen notablemente la complejidad de gestión. En muchos casos incorporan primas fijas, simplifican

---

31.- EIOPA, *Opinion on the Supervision of Cross-Border Insurance Business*, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt am Main.

las obligaciones de declaración de ventas y ofrecen coberturas automáticas para determinadas categorías de clientes. Algunas incluso permiten asegurar riesgos sin necesidad de clasificaciones previas exhaustivas.

El objetivo es ofrecer protección frente al impago manteniendo una operativa sencilla y unos costes de gestión reducidos, factores especialmente relevantes para empresas de menor dimensión.

### **5.6.2 Modalidades especializadas de riesgo**

#### ***a) Las pólizas en exceso de pérdidas***

Las pólizas en exceso de pérdidas representan una aproximación radicalmente distinta al riesgo. Su finalidad no consiste en proteger cada impago individual, sino en preservar el balance de la empresa frente a desviaciones extraordinarias de siniestralidad.

Bajo este modelo, el asegurado soporta las pérdidas ordinarias hasta alcanzar un determinado umbral anual previamente pactado. Una vez superado dicho umbral, el asegurador interviene indemnizando las pérdidas adicionales hasta el límite acordado en la póliza. El funcionamiento recuerda al reaseguro utilizado por las propias compañías aseguradoras para proteger sus resultados frente a eventos excepcionales.

Estas soluciones suelen estar dirigidas a grandes empresas con departamentos consolidados de gestión de crédito y procedimientos propios de análisis y seguimiento de clientes. Precisamente por ello, incorporan elevados niveles de discrecionalidad para el asegurado, que puede aprobar directamente determinados riesgos dentro de los límites previamente definidos en la póliza.

#### ***b) Las pólizas Single Risk y de ejecución de contrato***

Existen actividades donde el riesgo no está distribuido entre miles

de compradores, sino concentrado en una única operación de importe elevado. Es el caso de empresas de ingeniería, fabricantes de bienes de equipo, contratistas industriales o proyectos llave en mano.

Para estas situaciones se desarrollaron las pólizas *Single Risk*, cuyo rasgo diferencial es que aseguran una única operación y un único comprador. Dentro de esta categoría destacan las pólizas de ejecución de contrato, que amplían la cobertura al periodo de fabricación previo a la entrega.

La importancia de esta característica resulta evidente. En numerosos proyectos industriales el proveedor incurre durante meses, e incluso años, en costes de ingeniería, aprovisionamiento y producción antes de emitir la factura definitiva. Si el comprador entra en insolvencia durante ese periodo, el perjuicio económico puede ser considerable aun cuando la entrega no se haya producido. Estas pólizas permiten recuperar los costes ya incurridos y proteger asimismo el crédito comercial generado tras la entrega.

Por este motivo constituyen una herramienta habitual en sectores como infraestructuras, construcción industrial, energía, transporte ferroviario o fabricación de maquinaria pesada.

### ***c) Las pólizas Top Up Cover o de segunda capa***

Las crisis económicas suelen provocar una reducción de la capacidad de cobertura disponible en el mercado. Cuando esto ocurre, algunas empresas consideran insuficientes los límites concedidos por su asegurador principal y buscan mecanismos complementarios de protección.

Surgen así las denominadas pólizas *Top Up Cover* o pólizas de segunda capa. Se trata de coberturas complementarias que se contratan sobre una póliza principal ya existente con el objetivo de ampliar el volumen de riesgo asegurado.

La lógica de funcionamiento es simple. El asegurador principal

continúa proporcionando la cobertura básica mientras que un segundo asegurador aporta capacidad adicional sobre aquellos compradores para los que el asegurado considera insuficientes los límites concedidos inicialmente. Aunque la póliza de segunda capa suele apoyarse en las decisiones de clasificación del asegurador principal, ambas coberturas permanecen jurídicamente diferenciadas.

Esta modalidad alcanzó especial relevancia tras la crisis financiera de 2008, cuando numerosas compañías recurrieron a ella para compensar las reducciones de límites que se produjeron en el mercado internacional.

### **5.6.3 Modalidades destinadas a entidades financieras**

#### ***a) Pólizas para factoring y confirming***

Aunque el seguro de crédito nació originalmente para proteger a los proveedores frente al riesgo de impago de sus clientes, con el tiempo surgieron modalidades específicamente diseñadas para cubrir a entidades financieras y operadores especializados en financiación comercial. En estos casos, el objetivo ya no es asegurar directamente al vendedor, sino proteger a la entidad que adquiere o financia los créditos comerciales generados por aquel.

Estas pólizas se han desarrollado en paralelo al crecimiento de instrumentos financieros como el *factoring*, el *confirming*, el *leasing*, los programas de financiación de cadenas de suministro y los descuentos de efectos comerciales. En todos ellos existe una entidad financiera que asume, total o parcialmente, el riesgo de crédito asociado a una operación comercial y que busca mecanismos para transferirlo o mitigarlo.

El *factoring* constituye probablemente el ejemplo más conocido. Mediante este mecanismo, una entidad financiera adquiere los

créditos comerciales de una empresa y anticipa parte o la totalidad de su importe antes del vencimiento. Cuando la operación se estructura sin recurso, el factor asume el riesgo de que el deudor no pague. Para proteger su balance frente a esa contingencia, puede contratar una póliza de seguro de crédito específicamente diseñada para este tipo de operaciones.

La existencia de cobertura aseguradora permite incrementar la capacidad de financiación, mejorar la gestión del riesgo asumido por la entidad financiera y ampliar el universo de deudores susceptibles de financiación. Desde la perspectiva del cedente, además, puede facilitar el acceso a financiación en mejores condiciones económicas.

Otra modalidad cada vez más extendida es la asociada a programas de *confirming* o financiación de proveedores. En estos esquemas, una entidad financiera adelanta el cobro de las facturas emitidas por los proveedores de una gran empresa compradora. Aunque la operación se apoya en la calidad crediticia del comprador, la entidad financiera mantiene una exposición relevante a dicho riesgo. El seguro de crédito permite proteger estos programas frente a situaciones de insolvencia o incumplimiento del comprador, dotando de mayor estabilidad al esquema de financiación y posibilitando mayores volúmenes de financiación para la cadena de suministro.

### ***b) Pólizas para leasing y financiación estructurada***

Las operaciones de *leasing* constituyen otro ámbito de aplicación relevante. Cuando una entidad financiera financia la adquisición de activos productivos mediante contratos de arrendamiento financiero, existe igualmente un riesgo asociado a la capacidad de pago del arrendatario. Determinadas pólizas especializadas permiten cubrir parte de este riesgo crediticio, especialmente en operaciones internacionales o en sectores con elevada intensidad de capital. Aunque en estos casos la existencia del propio activo

financiado aporta una garantía adicional, el seguro contribuye a reducir las pérdidas potenciales derivadas de situaciones de insolvencia.

Las aseguradoras de crédito participan también en esquemas más sofisticados de financiación estructurada, titulización de créditos comerciales y financiación de carteras de cuentas a cobrar. En estos programas, la póliza puede convertirse en un elemento relevante para mejorar la calidad crediticia de los activos financiados, actuando como mecanismo de mejora crediticia y facilitando la participación de inversores institucionales o de financiadores con menor apetito de riesgo.

La evolución de estas modalidades refleja una transformación profunda del mercado. Tradicionalmente, el seguro de crédito se contemplaba como una herramienta vinculada a la función de riesgos o a la dirección financiera de empresas industriales y comerciales. En la actualidad, constituye también una pieza importante en la arquitectura financiera de bancos, entidades de *factoring*, sociedades de *leasing* y plataformas de financiación de cadenas de suministro.

La frontera entre aseguramiento y financiación es cada vez más difusa. En muchos casos, el verdadero valor económico de la póliza no reside únicamente en la indemnización frente al impago, sino en su capacidad para aumentar la liquidez disponible, facilitar la financiación y ampliar la capacidad de inversión tanto de empresas como de entidades financieras.

**Idea clave.** En estas modalidades, el seguro de crédito no protege solo una venta comercial, sino la financiación asociada a esa venta. Por eso conecta directamente la gestión del riesgo de crédito con la liquidez, la financiación y la eficiencia de capital

**Conclusión.** *El seguro de crédito moderno no es un producto uniforme, sino una herramienta flexible que se adapta a la estructura real del riesgo. Su valor reside en combinar protección, información, financiación y disciplina de crédito, ya sea para cubrir una cartera ordinaria, una exposición singular, un programa internacional o una operación financiera.*

## 5.7 Checklist. Elección de la cobertura adecuada

No hay un seguro mejor o peor en abstracto: el adecuado es el que encaja con su negocio. Estas preguntas le ayudan a encontrarlo.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 5

#### Antes de contratar: elegir la cobertura adecuada

- ☐ He definido la actividad asegurada y separado las ventas no asegurables: contado, intragrupo y deudores públicos del propio país.
- ☐ Sé exactamente qué cubre la póliza —insolvencia, mora prolongada— y si necesito ampliarla al riesgo político.
- ☐ Entiendo el porcentaje de cobertura ofrecido y el descubierto que retendré en cada siniestro.
- ☐ He valorado si mi caso pide una póliza tradicional o una estructura especial: exceso de pérdidas, Top Up Cover, deudores seleccionados o cautiva.
- ☐ Conozco cómo se comportó cada asegurador en los ciclos adversos (recortes de límites de 2009 y 2020).
- ☐ He puesto a competir a más de un asegurador antes de decidir.



# **El seguro de crédito (II). Práctica**

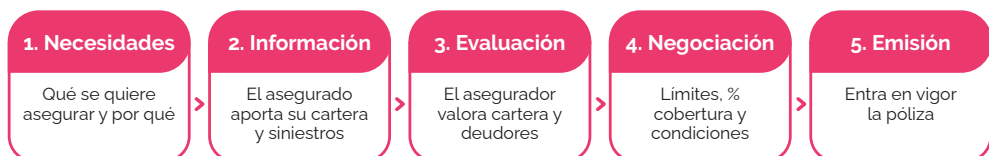


## 6. El seguro de crédito (II). Práctica

Este capítulo analiza la aplicación práctica del seguro de crédito a lo largo de todo su ciclo operativo. Se explica cómo se contrata, cómo se evalúa el riesgo asegurado, cómo debe gestionarse la póliza en el día a día, qué actuaciones resultan necesarias ante un impago y cuál es la aportación del corredor de seguros en el diseño y seguimiento del programa.

### 6.1 Contratación y evaluación del riesgo asegurado

La contratación de un seguro de crédito no debe entenderse como la adquisición de un producto estándar, sino como el diseño de una cobertura ajustada a la realidad comercial y financiera de la empresa. El proceso comienza con la identificación de las necesidades de protección, continúa con el intercambio de información sobre la actividad, la cartera y la experiencia de impagos, y culmina en una propuesta que debe analizarse y negociarse antes de la emisión de la póliza.



En la negociación, el precio es secundario: lo decisivo son los límites, la cobertura y el servicio.

*Figura 5.1. El proceso de contratación de una póliza.*

El elemento central de este proceso es la evaluación del riesgo asegurado. El asegurador no se limita a analizar cada deudor de forma individual, sino que estudia la cartera en su conjunto, considerando su nivel de dispersión o concentración, los sectores y países en los que opera la empresa, los plazos de pago concedidos y la experiencia histórica de impagos. Cuando una parte significativa

de la exposición se concentra en pocos compradores, esa concentración adquiere especial relevancia en la valoración técnica del programa.

El primer paso consiste en delimitar con precisión la actividad asegurada y estimar el volumen de ventas a crédito que quedará comprendido en la póliza. Dentro de ese perímetro deben distinguirse las ventas asegurables de aquellas que quedan fuera de cobertura, como las operaciones al contado o con pago anticipado, las realizadas con empresas del propio grupo o las efectuadas frente a determinados deudores públicos del mismo país.

**Idea clave.** No existe una modalidad universalmente superior. La cobertura adecuada es aquella que se ajusta al negocio, a la política de riesgos, al perfil de los clientes y a la actividad concreta de cada empresa. Dos compañías de tamaño similar pueden requerir soluciones muy distintas si su cartera, su concentración de riesgo o su presencia internacional son diferentes.

De esta lógica se desprende una idea esencial en la negociación entre asegurador y asegurado. El precio no debe valorarse de forma aislada. Una prima reducida puede resultar poco competitiva si va acompañada de límites insuficientes sobre los clientes relevantes, menor calidad de información, condiciones restrictivas o un servicio de recobro limitado. El valor de una propuesta depende del equilibrio entre prima, límites concedidos, porcentaje de cobertura, condiciones contractuales y capacidad de servicio.

La póliza se articula habitualmente mediante tres bloques documentales que conviene revisar de forma conjunta.

- **Condiciones generales**, que establecen el marco común del

contrato, las definiciones principales, las obligaciones de las partes y el procedimiento aplicable en caso de siniestro.

- **Condiciones particulares**, que recogen las especificidades pactadas para cada asegurado, incluyendo la actividad asegurada, el porcentaje de cobertura, los límites, el plazo máximo de crédito admitido, las franquicias, las cláusulas especiales y la prima.
- **Condiciones especiales**, que incorporan ampliaciones, modificaciones o exclusiones específicas y que deben formularse con claridad suficiente para evitar dudas sobre el alcance real de la cobertura.

Un factor decisivo en la negociación es el ciclo económico. La capacidad de las aseguradoras no es ilimitada ni permanece constante en el tiempo. En fases de deterioro económico pueden endurecerse los criterios de aceptación, reducirse límites o restringirse la capacidad disponible en determinados sectores y países. En cambio, en periodos de mayor estabilidad, el mercado suele ofrecer condiciones más amplias y mayor competencia entre operadores.

Por ello, un buen programa de seguro de crédito debe diseñarse con una visión de largo plazo. La relación con el asegurador no solo debe responder a las condiciones disponibles en el momento de la contratación, sino también a la capacidad de acompañar a la empresa cuando el entorno se tensiona. Una relación estable, transparente y bien gestionada facilita la adaptación del programa en las distintas fases del ciclo.

## 6.2 La gestión diaria de la póliza

Una vez firmada la póliza comienza la fase que determina buena parte de su valor real, que es su utilización cotidiana. El seguro de crédito no debe quedar reducido a un contrato archivado, sino que funciona como una herramienta dinámica de gestión de la cartera.

Su administración exige consultar límites, atender alertas, declarar ventas, comunicar incidencias y adaptar las decisiones comerciales a la información proporcionada por el asegurador, normalmente a través de plataformas digitales que permiten operar con agilidad y trazabilidad.

### ***6.2.1 Los límites de crédito como eje de la gestión***

La gestión de los límites de crédito por deudor constituye una de las tareas centrales de la póliza. El asegurado solicita el límite a través de la plataforma habilitada y el asegurador lo concede total o parcialmente, o lo rechaza, de acuerdo con la información disponible sobre la solvencia del comprador y con los datos adicionales que pueda aportar el asegurado. Ese límite determina el importe máximo de exposición asegurada frente a cada deudor y actúa como referencia operativa para decidir hasta dónde puede venderse con cobertura.

La reducción o denegación de un límite exige una decisión empresarial inmediata y documentada. La compañía puede mantener la venta asumiendo por su cuenta la parte no cubierta, exigir garantías adicionales, modificar las condiciones de pago o suspender nuevas operaciones con ese comprador. En todos los casos, la plataforma convierte una decisión comercial en una decisión informada, al vincular la voluntad de vender con la calidad crediticia del deudor y con la capacidad de cobertura disponible. Los límites pueden ser nominativos, cuando los fija el asegurador cliente a cliente, o discrecionales, cuando la póliza permite al asegurado aprobar exposiciones dentro de reglas previamente pactadas.

### ***6.2.2 La declaración de ventas y la prima***

En el seguro de crédito tradicional, la prima se calcula normalmente aplicando una tasa sobre el volumen de ventas a crédito asegurables previsto para la anualidad. Al inicio de la póliza, el asegurado

comunica una estimación de ventas y, sobre esa base, se fija una prima provisional o mínima. Durante la vigencia del contrato, la empresa declara periódicamente las ventas realizadas dentro del perímetro asegurado, excluyendo aquellas que no generan crédito asegurable, como las ventas al contado, las operaciones con pago anticipado, las ventas intragrupo o las realizadas frente a deudores expresamente excluidos. Al cierre de la anualidad, el asegurador compara las ventas inicialmente estimadas con las ventas efectivamente declaradas y procede al reajuste de prima que corresponda. Si la actividad real supera la estimación inicial, el asegurado abona la prima adicional resultante. Si las ventas son inferiores, el ajuste se realizará conforme a lo previsto en la póliza, normalmente respetando la prima mínima pactada. Este mecanismo permite que el coste del seguro guarde relación con la exposición real asumida durante el periodo asegurado.

**Definición.** Declaración de ventas: comunicación periódica al asegurador del volumen de ventas a crédito efectivamente realizadas y comprendidas dentro del perímetro de la póliza. Sirve para calcular la prima definitiva de la anualidad, ajustar la prima provisional a la exposición real y comprobar que solo se computan operaciones asegurables según las condiciones contratadas.

### **6.2.3 Prórrogas, alertas e información**

Cuando un cliente se retrasa en el pago, la prórroga no debe entenderse como una simple facilidad comercial, sino como una decisión que puede modificar el perfil de riesgo de la operación. La póliza suele permitir ampliar el plazo de pago dentro de

determinados límites y condiciones, siempre que la solicitud se realice en tiempo y forma y no exista un deterioro relevante del deudor. Por ello, cada prórroga debe analizarse con prudencia, documentarse adecuadamente y verificarse frente a las condiciones contractuales, ya que una ampliación concedida fuera de los márgenes pactados puede comprometer la cobertura.

El seguimiento de estas situaciones resulta especialmente importante cuando aparecen indicios de agravamiento del riesgo. Retrasos recurrentes, solicitudes sucesivas de aplazamiento, incumplimientos parciales, información financiera adversa, reducción de límites o señales negativas sobre el sector deben activar una revisión inmediata de la exposición. La utilidad operativa del seguro de crédito reside precisamente en transformar esas señales en decisiones concretas, como limitar nuevos suministros, exigir garantías adicionales, modificar condiciones de pago o comunicar la incidencia conforme a los plazos previstos en la póliza. La gestión adecuada de las prórrogas no consiste solo en ganar tiempo para cobrar, sino en evitar que una demora inicial se convierta en una acumulación de riesgo no cubierta.

**En la práctica.** Las alertas solo generan valor si se traducen en decisiones operativas. La empresa debe contar con un responsable claro de revisar la información disponible, valorar las señales de agravamiento del riesgo y coordinar la respuesta interna. Ante una reducción de límite, una cancelación de cobertura, retrasos reiterados o solicitudes sucesivas de prórroga, resulta necesario revisar la exposición, decidir si procede frenar nuevos suministros, exigir garantías adicionales, modificar las condiciones de pago o comunicar formalmente la incidencia conforme a los plazos previstos en la póliza.

## 6.3 Gestión del impago, siniestro y recobro

El impago es el momento en el que la póliza debe demostrar su verdadero valor. La cobertura no opera de forma automática, sino mediante un procedimiento ordenado que exige comunicación en plazo, conservación de la documentación, coordinación con el asegurador y colaboración activa durante el recobro. Por ello, el siniestro no debe entenderse como un episodio aislado, sino como la continuación natural de la gestión diaria de la póliza y como la fase en la que se verifica si el programa ha sido correctamente contratado, administrado y utilizado.



El procedimiento y los plazos condicionan el derecho a indemnización.

*Figura 5.2. El camino de un siniestro, del impago a la subrogación.*

### 6.3.1 Del impago al siniestro

Ante un impago, el asegurado debe comunicar la incidencia dentro del plazo previsto en la póliza y aportar la información necesaria para acreditar la existencia, vencimiento y cuantía del crédito. Esta comunicación no es un requisito puramente formal. Permite iniciar la gestión de recobro, preservar la posición jurídica frente al deudor y fijar correctamente los elementos básicos del expediente. Una notificación tardía, incompleta o imprecisa puede comprometer la cobertura, aunque la deuda sea legítima y esté comercialmente justificada.

**Definición.** Carencia: periodo que transcurre desde la comunicación del impago hasta el momento en que, si no se ha recuperado la deuda, nace el derecho a la indemnización conforme a lo pactado en la póliza. Durante ese periodo, la gestión de recobro debe ser especialmente activa.

Conviene distinguir entre mora prolongada e insolvencia de derecho. En la mora prolongada, el impago se consolida tras el transcurso del plazo de espera previsto en la póliza y durante ese tiempo se intenta recuperar la deuda por vía amistosa. En la insolvencia de derecho, como sucede en un procedimiento concursal, la situación del deudor activa un tratamiento distinto y exige actuar con rapidez para comunicar el crédito, preservar derechos y coordinar la posición con el asegurador.

### ***6.3.2 Obligaciones del asegurado durante el siniestro***

La existencia de una póliza no libera al asegurado de gestionar el crédito con diligencia. Desde el primer indicio de impago debe proteger el crédito como si no estuviera asegurado, suspender nuevos suministros cuando proceda, conservar contratos, pedidos, albaranes, facturas y comunicaciones, y abstenerse de negociar acuerdos, quitas, esperas o acciones judiciales sin coordinación con el asegurador. Estas obligaciones permiten verificar la deuda, ordenar la estrategia de recobro y evitar actuaciones que puedan deteriorar la posición jurídica frente al deudor. Su incumplimiento puede provocar la pérdida total o parcial de cobertura, con independencia de que el crédito subyacente sea válido.

### **6.3.3 Cálculo de la pérdida asegurada e indemnización**

Si finalizado el periodo de carencia no se ha recuperado la deuda, se calcula la pérdida asegurada. Para ello se verifica que el crédito corresponde a la actividad asegurada, que se encuentra dentro del límite aprobado y que no concurre ninguna exclusión. Sobre esa pérdida se aplica el porcentaje de cobertura pactado. Así, una pérdida asegurada de un millón de euros con cobertura del noventa por ciento dará lugar a una indemnización de novecientos mil euros, mientras que el asegurado conservará un descubierto de cien mil euros. Esta retención cumple una función técnica esencial porque mantiene al asegurado interesado en conceder crédito con prudencia y colaborar en la recuperación.

### **6.3.4 Gestión y recuperación del crédito impagado**

El recobro forma parte esencial del seguro de crédito y no debe separarse de la indemnización. Antes del pago, el asegurador suele dirigir la gestión de recuperación en coordinación con el asegurado, que conserva la titularidad del crédito y debe colaborar aportando documentación y evitando iniciativas unilaterales. La vía ordinaria comienza con la reclamación amistosa y puede incorporar acuerdos de pago o medios adecuados de solución de controversias cuando resulten útiles y estén coordinados con el asegurador. Si esas vías no prosperan, o si la situación del deudor lo exige, se acudirá a la vía judicial o concursal siguiendo la estrategia definida para preservar la cobertura y maximizar la recuperación.

En esta fase, la coordinación resulta especialmente relevante. Una negociación directa con el deudor, una espera concedida sin autorización, una quita aceptada de forma unilateral o una acción judicial planteada sin consenso pueden alterar el crédito que el asegurador tendrá que reclamar y debilitar sus posibilidades de recuperación. La empresa debe canalizar cualquier propuesta, comunicación o actuación del deudor a través del circuito previsto en la póliza, evitando decisiones paralelas que puedan perjudicar el expediente.

Cuando la reclamación amistosa no resulta suficiente, pueden utilizarse medios adecuados de solución de controversias o acudirse a la vía judicial. En España, la evolución normativa ha reforzado la conveniencia de intentar soluciones previas al litigio en determinados supuestos civiles, lo que exige integrar estas actuaciones en la estrategia de recobro y no tratarlas como iniciativas independientes del asegurado. Si el deudor entra en concurso, la prioridad será comunicar el crédito en plazo, asegurar su correcta clasificación y coordinar la posición procesal con el asegurador, especialmente si ya se ha producido o puede producirse la subrogación.

**Definición.** Subrogación: una vez pagada la indemnización, el asegurador se coloca en la posición del asegurado frente al deudor por el importe satisfecho y puede ejercitar los derechos y acciones necesarios para recuperar la deuda.

### ***6.3.5 Subrogación y reparto de recuperaciones***

La indemnización no cierra necesariamente el siniestro, porque las cantidades recuperadas con posterioridad reducen la pérdida neta. Una vez pagada, el asegurador se subroga en los derechos del asegurado frente al deudor por el importe satisfecho. Si existe descubierto, franquicia o parte no cubierta, el asegurado conserva un interés económico directo en el resultado del recobro. Por ello, las recuperaciones suelen repartirse entre asegurador y asegurado conforme a la proporción de riesgo asumida por cada uno, salvo que la póliza establezca un criterio distinto. Esta regla refuerza la lógica de colaboración y explica por qué el asegurado debe seguir aportando información y apoyo incluso después de haber cobrado la indemnización. Del mismo modo, tras la subrogación, el asegurador debe mantener informado al asegurado de sus gestiones de recuperación y, en caso de éxito, hacerle participe del porcentaje que corresponda.

### 6.3.6 Recomendaciones prácticas

Una gestión eficaz del siniestro exige disciplina interna. La empresa debe conocer los plazos de comunicación, identificar quién centraliza la relación con el asegurador, conservar desde el origen la documentación de cada operación y establecer instrucciones claras para que el área comercial, financiera y jurídica no actúen de forma descoordinada ante un impago. En la práctica, muchas controversias sobre cobertura no nacen de la insolvencia del deudor, sino de una comunicación tardía, de un expediente incompleto o de una actuación unilateral que reduce las posibilidades de recobro.

**Conclusión.** *La gestión del impago confirma que el seguro de crédito no consiste solo en indemnizar una pérdida. Su eficacia depende de actuar en plazo, documentar correctamente el crédito, coordinar el recobro y preservar los derechos frente al deudor. Cuando ese proceso se gestiona con disciplina, la póliza transforma un impago potencialmente grave en una pérdida limitada, recuperable y técnicamente gestionada.*

## 6.4 El papel del corredor de seguros

En los programas de seguro de crédito de cierta complejidad, el corredor de seguros desempeña una función especialmente relevante. Su aportación no se limita a intermediar entre asegurado y asegurador, sino que consiste en ayudar a diseñar, negociar y gestionar un programa coherente con la estructura real del riesgo, la concentración de la cartera, la presencia internacional de la empresa y sus necesidades de financiación.



*Figura 5.3. Aportación de un corredor de seguros especializado al programa de seguro de crédito.*

Un corredor de seguros especializado aporta conocimiento de mercado, capacidad de comparación entre aseguradores y experiencia técnica en la estructuración de programas. Su intervención permite contrastar propuestas, negociar límites y condiciones, valorar alternativas como programas internacionales o coberturas en exceso de pérdidas, y acompañar al asegurado en la gestión de incidencias y siniestros. Además, puede aportar herramientas de análisis, referencias de mercado y una red internacional útil cuando la empresa opera en varios países o necesita coordinar pólizas locales bajo una estrategia común.

**Idea clave.** El valor diferencial del corredor de seguros reside en que representa al asegurado y no al asegurador. Por ello, su función es ordenar la competencia de mercado, mejorar la calidad técnica de la cobertura y defender que el programa responda a las necesidades reales del cliente.

Esa independencia tiene también una dimensión regulatoria. El corredor está sujeto a la normativa de distribución de seguros, que le exige actuar con objetividad, analizar las alternativas disponibles y formular recomendaciones adecuadas a las necesidades del cliente. Su retribución puede articularse mediante una comisión incluida en la prima o mediante honorarios pactados con el asegurado. En cualquiera de los casos, su deber profesional se orienta hacia el cliente al que asesora.

Para una empresa con ventas en varios países, elevada concentración en determinados compradores o necesidades financieras asociadas a sus cuentas a cobrar, el corredor de seguros aporta valor en aspectos que no siempre se reflejan en la prima. Puede estructurar un programa multinacional, coordinar pólizas locales, negociar límites sobre deudores críticos, comparar el programa con prácticas de mercado y acompañar técnicamente la reclamación cuando se produce un impago. Su contribución debe medirse por la calidad, estabilidad y utilidad efectiva de la cobertura obtenida.

**Síntesis.** El seguro de crédito no es un contrato estático, sino un sistema de gestión del riesgo que exige una contratación rigurosa, una administración diaria y una actuación ordenada ante el impago. Su valor depende de evaluar correctamente la cartera, negociar condiciones útiles, utilizar la información disponible, reaccionar a tiempo ante las alertas y apoyarse en un asesoramiento especializado cuando la complejidad del programa lo requiere.

**Conclusión.** *Contratar bien, gestionar con disciplina y reclamar en plazo concentran buena parte del valor del seguro de crédito. La póliza es el punto de partida, pero su eficacia depende de cómo se diseña, se administra y se activa cuando aparece el impago.*

## 6.5 Checklist. Contratación, gestión y reclamación

El verdadero valor del seguro de crédito se concentra en tres decisiones clave: una contratación adecuada, una gestión rigurosa del día a día y una reclamación oportuna ante un impago.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 6

#### La póliza en acción: contratar, gestionar, reclamar

##### Al contratar

- ☐ He preguntado qué límites concede el asegurador sobre mis principales compradores antes de mirar la prima.
- ☐ He revisado las condiciones particulares —cobertura, plazos máximos, franquicias, carencia— cláusula a cláusula.
- ☐ El papel del bróker y su forma de retribución están claros desde el principio.

##### En el día a día

- ☐ Una persona concreta es responsable de la plataforma del asegurador y de actuar sobre sus alertas.
- ☐ Existe un protocolo escrito para cuando un límite se recorta o se deniega: vender con riesgo propio, exigir garantías o frenar la venta.
- ☐ Las declaraciones de ventas se presentan en plazo y excluyen correctamente las ventas no asegurables.
- ☐ Las prórrogas a clientes se solicitan siempre dentro de los márgenes que permite la póliza.

##### Ante el impago

- ☐ Conozco —y tengo a mano— el plazo de comunicación del impago al asegurador: de él depende el derecho a indemnización.
- ☐ La documentación de cada crédito (pedidos, albaranes, facturas, comunicaciones) está completa y localizable.
- ☐ Sé cómo operan la carencia, el cálculo de la pérdida asegurada y la subrogación posterior al pago.



**Seguro de crédito  
y capital circulante**



## 7. Seguro de crédito y capital circulante

Una vez analizados los fundamentos del seguro de crédito y su funcionamiento operativo, este capítulo adopta una perspectiva financiera. El foco se sitúa en su impacto sobre el capital circulante, la liquidez, el flujo de caja y la capacidad de financiación de la empresa. Desde esta óptica, el seguro de crédito no solo protege frente al impago, sino que contribuye a mejorar la calidad de las cuentas a cobrar y a convertirlas en un activo más estable, previsible y financiable.

### 7.1 El seguro de crédito dentro del capital circulante

El capital circulante, o *working capital*, representa los recursos que la empresa mantiene comprometidos en su actividad ordinaria. Incluye principalmente existencias y cuentas a cobrar, minoradas por la financiación espontánea que aportan los proveedores y otras obligaciones corrientes. Su correcta gestión resulta esencial porque determina cuánta caja necesita la empresa para sostener su ciclo operativo.<sup>32</sup>

Dentro de ese capital circulante, las cuentas a cobrar suelen constituir una de las partidas más relevantes. Recogen ventas ya realizadas cuyo cobro se producirá en una fecha futura y, por tanto, representan financiación concedida por la empresa a sus clientes. Cada euro pendiente de cobro es, en la práctica, un euro inmovilizado en el balance y expuesto a la capacidad de pago del deudor.

La intensidad de esa inmovilización se mide a través del ciclo de conversión de efectivo, que refleja el tiempo transcurrido entre el pago a proveedores y el cobro a clientes. Cuanto más largo es ese ciclo, mayor es la caja que queda atrapada en la operativa diaria y

---

32.- Brealey, Richard A.; Myers, Stewart C. y Allen, Franklin. *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education, 14.<sup>a</sup> edición.

mayor la necesidad de financiación externa o de recursos propios para sostener la actividad.<sup>33</sup>

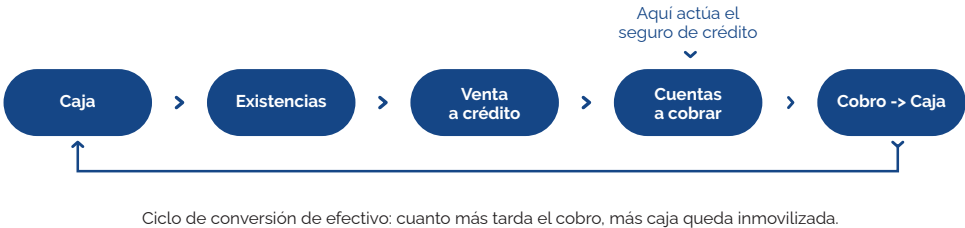


*Figura 6.1. El ciclo de conversión de efectivo y el lugar del seguro de crédito.*

El seguro de crédito actúa precisamente sobre las cuentas a cobrar. Protege su valor frente al impago, aporta información para mejorar su calidad y facilita su aceptación como activo financiable. Su efecto no es únicamente defensivo, ya que también puede reforzar la liquidez, reducir la incertidumbre del flujo de caja y mejorar la capacidad de financiación vinculada a la cartera comercial.

**Definición.** Capital circulante: recursos que la empresa necesita para financiar su actividad corriente, principalmente existencias y cuentas a cobrar, una vez considerada la financiación espontánea obtenida de proveedores y otras obligaciones a corto plazo.

33.- Richards, Verlyn D. y Laughlin, Eugene J. "A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis". *Financial Management*, Vol. 9, No. 1, 1980, pp. 32-38.

**Definición.** Periodo medio de cobro o DSO (*Days Sales Outstanding*): número medio de días que tarda la empresa en cobrar sus ventas a crédito. Su reducción libera caja y disminuye la financiación necesaria para sostener el ciclo operativo.

**Idea clave.** El seguro de crédito no debe entenderse solo como un coste de protección. Bien integrado en la gestión financiera, puede convertirse en una palanca relevante para optimizar el capital circulante.

## 7.2 Impacto en la liquidez y el flujo de caja

Un impago relevante no debe interpretarse únicamente como una pérdida contable. Antes de que el cliente deje de pagar, la empresa ya ha soportado costes de producción, adquisición, logística, financiación y administración. Por ello, la falta de cobro afecta directamente a la tesorería y puede tensionar el flujo de caja, incluso cuando la venta ya ha sido reconocida como ingreso. El seguro de crédito reduce esa incertidumbre al transformar una pérdida potencialmente abierta en una indemnización calculable, sujeta a los límites, porcentajes y plazos previstos en la póliza.<sup>34</sup>

---

34.- Credit Research Foundation. *Best Practices in Credit and Receivables Management*. Nueva York.



*Figura 6.2. Vías por las que el seguro de crédito refuerza la liquidez.*

El efecto sobre la caja se produce por varias vías complementarias. En primer lugar, la indemnización permite reponer una parte sustancial del importe no cobrado y limita el impacto inmediato del fallido. En segundo lugar, la existencia de cobertura aporta mayor previsibilidad al flujo de caja, porque reduce la exposición de la empresa a la insolvencia inesperada de sus principales deudores. En tercer lugar, la información y el seguimiento que acompañan a la póliza ayudan a detectar deterioros antes de que se materialicen, lo que permite ajustar límites, condiciones de pago o nuevos suministros. Finalmente, la gestión profesional del recobro puede acelerar la recuperación de importes vencidos y mejorar la disciplina de pago de la cartera.

Existe además una protección menos visible, pero especialmente relevante, frente al efecto de contagio financiero. La insolvencia de un cliente significativo puede trasladar tensión de liquidez al proveedor, obligarle a recurrir a financiación de emergencia o limitar su capacidad para atender pagos propios. Al estabilizar una parte esencial de las cuentas a cobrar, el seguro de crédito ayuda a evitar que el impago de un tercero se convierta en un problema de continuidad para la propia empresa.

**En la práctica.** Conviene estimar qué efecto tendría sobre la tesorería el impago del principal cliente o de los mayores saldos pendientes. Este ejercicio permite comparar la pérdida potencial con el margen anual, las necesidades de financiación y la liquidez disponible. Cuando esa pérdida puede consumir una parte significativa del beneficio o tensionar la caja durante varios meses, el seguro de crédito deja de ser solo un coste de protección y se convierte en una herramienta de estabilidad financiera.

## 7.3 Financiación bancaria y cuentas a cobrar aseguradas

Para una entidad financiera, las cuentas a cobrar constituyen una fuente relevante de garantía, aunque su valor depende de la calidad crediticia de los deudores que las respaldan. Cuando esa cartera se encuentra asegurada, el riesgo de impago queda parcialmente transferido a una aseguradora solvente y el financiador dispone de una posición más robusta frente a la pérdida. Por ello, el seguro de crédito puede mejorar la valoración bancaria de las cuentas a cobrar y facilitar que estas se utilicen como base para obtener mayor financiación o mejores condiciones económicas.<sup>35</sup>

Este efecto se aprecia con claridad en varias soluciones de financiación del circulante:

- En el **factoring sin recurso**, la entidad financiera adquiere las facturas y asume el riesgo de cobro frente al deudor. La existencia de seguro facilita la aceptación de la cartera, puede ampliar el perímetro financiable y contribuye a mejorar el precio o el porcentaje de anticipo.<sup>36</sup>
- En las **líneas garantizadas** sobre cuentas a cobrar, el aseguramiento permite que una parte mayor de la cartera compute como base elegible de financiación, al reducirse el riesgo asociado a la insolvencia del comprador.
- En operaciones de mayor escala, **la titulización de cuentas a cobrar** también puede apoyarse en la calidad adicional que aporta una cobertura aseguradora, al reforzar la confianza de financiadores e inversores sobre la recuperabilidad de los activos.

La pieza jurídica que permite articular esta relación es, con

---

35.- *International Finance Corporation (IFC). Receivables Finance: Advancing Trade and SME Finance. Washington D.C.*

36.- *World Bank Group y International Finance Corporation. Supply Chain Finance Knowledge Guide. Washington D.C., 2020.*

frecuencia, la cesión del derecho de indemnización a favor del financiador. Mediante esta cesión, si el deudor no paga y se cumplen las condiciones de la póliza, la indemnización se dirige al banco o a la entidad financiera hasta el importe que corresponda. El financiador no sustituye al asegurado en sus obligaciones frente al asegurador, pero ve reforzada su posición porque la fuente de repago no depende exclusivamente del deudor comercial.<sup>37</sup>

**Factoring sin recurso.** Es una operación mediante la cual una entidad financiera adquiere créditos comerciales, anticipa su importe y asume el riesgo de impago del deudor en los términos pactados.

**Función del seguro de crédito.** La cobertura aseguradora facilita la transferencia del riesgo, mejora la calidad de los créditos cedidos y puede favorecer mayores porcentajes de anticipo o condiciones financieras más competitivas.

**Idea clave.** Asegurar las cuentas a cobrar no solo reduce la pérdida esperada por impago. También mejora su calidad como activo financiable y puede ampliar la capacidad de financiación de la empresa.

## 7.4 Casos prácticos y ejemplos

Los siguientes ejemplos muestran de forma sencilla cómo el seguro de crédito puede incidir en la posición financiera de la empresa. En el primer caso, el efecto principal se produce sobre la

---

37.- Trade Finance Global. *Receivables Finance and Trade Credit Insurance Handbook*. Londres.

protección de la tesorería ante un impago relevante. En el segundo, la cobertura mejora la calidad de las cuentas a cobrar y permite ampliar la capacidad de financiación disponible.

**Caso A. Impacto de un impago en la caja.** Una empresa mantiene una cuenta a cobrar de 500.000 euros frente a un cliente que entra en insolvencia. Si no dispone de seguro, la pérdida afecta íntegramente a su tesorería y a su resultado. Con un margen neto del cinco por ciento, tendría que generar ventas adicionales por diez millones de euros para compensar ese impacto económico. Si la operación está asegurada al noventa por ciento, la indemnización asciende a 450.000 euros y la pérdida neta retenida por la empresa se limita a 50.000 euros, sin perjuicio de las recuperaciones posteriores que pudieran obtenerse. En este caso, bastaría con unas ventas adicionales de un millón de euros para recuperar la pérdida sufrida, frente a los diez millones de euros necesarios en ausencia de seguro.<sup>38</sup>



Figura 6.3. Caso A. El seguro convierte una pérdida grave en un impacto asumible.

<sup>38</sup>- Allianz Trade. *Global Insolvency Report 2026*. Allianz Trade Economic Research, París, 2025.

**Caso B. Mejora de la financiación.** Una empresa cuenta con cuatro millones de euros en cuentas a cobrar y negocia una línea de financiación respaldada por esa cartera. Si la cartera no está asegurada, la entidad financiera puede limitar el anticipo al cincuenta por ciento, lo que supone dos millones de euros de liquidez. Cuando las cuentas a cobrar están aseguradas y cumplen los criterios de elegibilidad pactados, el porcentaje de anticipo puede elevarse al ochenta y cinco por ciento. En ese escenario, la financiación disponible alcanzaría 3,4 millones de euros, lo que genera 1,4 millones de euros adicionales de liquidez y puede facilitar mejores condiciones económicas.<sup>39</sup>

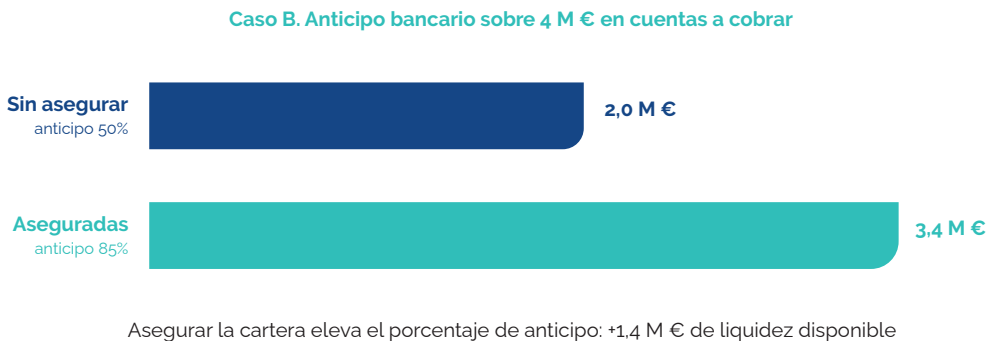


*Figura 6.4. Caso B. La cartera asegurada eleva el anticipo bancario.*

Ambos ejemplos muestran una misma lógica financiera. El seguro de crédito actúa sobre las cuentas a cobrar para reducir la pérdida potencial, estabilizar la caja y reforzar su valor como activo financiable. Su utilidad no se limita a pagar un siniestro, ya que también mejora la posición de la empresa frente a sus financiadores

39.- European Banking Authority (EBA). Report on SME Financing and Credit Risk Mitigation. París.

y contribuye a liberar recursos para sostener la actividad ordinaria.

## Síntesis

Desde una perspectiva financiera, el seguro de crédito debe entenderse como una herramienta de gestión del capital circulante. Protege la tesorería frente a impagos significativos, aporta mayor previsibilidad al flujo de caja y mejora la calidad de las cuentas a cobrar. Al mismo tiempo, puede facilitar el acceso a financiación, incrementar los porcentajes de anticipo y reducir el coste económico de determinadas líneas vinculadas a la cartera comercial.

**Conclusión.** *Las cuentas a cobrar concentran una parte relevante del activo circulante y, al mismo tiempo, una fuente significativa de vulnerabilidad financiera. El seguro de crédito actúa sobre esa partida para proteger su valor, estabilizar la liquidez y reforzar su capacidad de financiación. Por ello, su aportación debe medirse no solo por los siniestros indemnizados, sino también por la caja preservada y la financiación adicional que puede facilitar.*

## 7.5 Checklist. El seguro como palanca financiera

El valor de un programa de seguro de crédito no se refleja únicamente en las indemnizaciones percibidas, sino también en la liquidez que libera y en la capacidad de financiación que facilita. Conviene asegurarse de que se está aprovechando todo su potencial.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 7

#### El seguro como palanca financiera

- ☐ He medido el impacto en caja del impago de mi mayor cliente: pérdida dividida entre margen neto, igual a ventas necesarias para compensarla.
- ☐ Mis bancos saben que la cartera está asegurada y lo reflejan en el porcentaje de anticipo y en el precio.
- ☐ He explorado el "factoring" sin recurso o las líneas de "borrowing" base sobre la cartera asegurada.
- ☐ La cesión del derecho de indemnización al financiador está valorada o formalizada cuando procede.
- ☐ Sigo el efecto del programa sobre el DSO y las provisiones por insolvencia, no solo sobre los siniestros.



# Tendencias y futuro en la gestión del riesgo de crédito



## 8. Tendencias y futuro en la gestión del riesgo de crédito

La gestión del riesgo de crédito comercial y la del seguro de crédito atraviesan una etapa de transformación profunda. La digitalización, la inteligencia artificial, la evolución regulatoria y la aparición de nuevos riesgos están modificando la forma de analizar deudores, conceder límites, anticipar deterioros y acompañar las decisiones comerciales. Este capítulo examina esas dinámicas y su impacto sobre una disciplina que será cada vez más intensiva en datos, más exigente en materia de gobierno y más vinculada a la capacidad de anticipación.

Tres fuerzas que están redefiniendo la gestión del riesgo de crédito

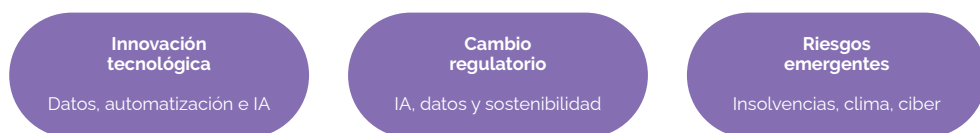


*Figura 7.1. Las tres fuerzas que están redefiniendo la disciplina.*

### 8.1 Innovación tecnológica en la gestión del riesgo de crédito

La gestión del riesgo de crédito ha sido siempre una disciplina intensiva en información. Evaluar la solvencia de un deudor, detectar señales tempranas de deterioro y actuar antes de que el impago se materialice dependen, en última instancia, de la calidad y la oportunidad de los datos disponibles. La tecnología no ha cambiado este principio, pero sí ha transformado radicalmente la capacidad de las organizaciones para cumplirlo.

En las primeras etapas, la evaluación del riesgo descansaba en referencias comerciales, redes locales y juicio experto. Con el tiempo, la propia actividad aseguradora generó historiales de pagos y siniestros que se convirtieron en un activo informacional cada vez más valioso.

La informatización permitió ordenar este conocimiento en bases de datos estructuradas y aplicar modelos estadísticos y de scoring más homogéneos. Posteriormente, el big data y el machine learning ampliaron las fuentes disponibles e hicieron posible una gestión más dinámica y predictiva del riesgo, capaz de identificar señales tempranas de deterioro financiero.<sup>40</sup>

La expansión de fuentes digitales ha modificado de forma estructural el análisis del riesgo. Junto a los datos financieros tradicionales —balances, ratios de liquidez y endeudamiento—, es posible incorporar hoy información complementaria: comportamiento de pago en tiempo real, actividad registral y judicial, señales de mercado, tráfico web o análisis de sentimiento sobre noticias.

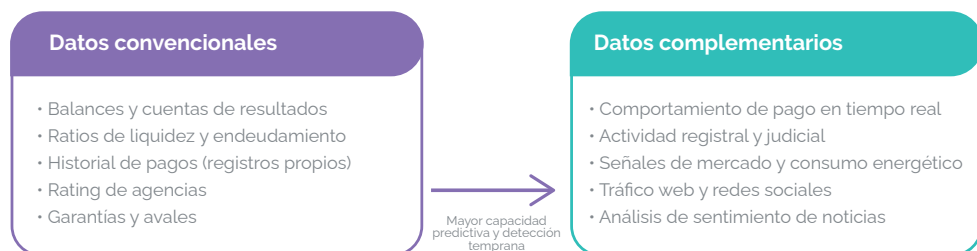


*Figura 8.1. Fuentes de datos en el análisis del riesgo de crédito: convencionales y complementarias.*

El machine learning permite explotar esta información de manera más eficaz que los modelos estadísticos clásicos: aprende patrones a partir de grandes volúmenes de datos históricos, construye modelos predictivos más granulares y actualiza las evaluaciones de

forma continua, sin necesidad de esperar al cierre contable anual. Los departamentos de crédito corporativos se benefician hoy de plataformas de monitorización que generan alertas automáticas ante cambios relevantes en sus deudores, superando el modelo reactivo de vigilancia del pasado.

Las aseguradoras de crédito han desempeñado un papel pionero en este proceso. Su modelo de negocio —cobertura masiva de carteras— las obliga a gestionar información sobre cientos de miles de empresas simultáneamente, lo que las ha convertido en laboratorios naturales para el scoring a gran escala y les proporciona una visión del riesgo difícilmente replicable por actores individuales.

La IA generativa añade capacidades de procesamiento del lenguaje natural, permitiendo trabajar con información no estructurada —notas de analistas, informes de auditoría, contratos comerciales— y producir contenidos interpretables por personas. En el ámbito corporativo, estas herramientas permiten sintetizar información dispersa sobre un deudor, contrastar estados financieros de distintos ejercicios y redactar borradores de memorandos de crédito con mayor rapidez, liberando tiempo para el juicio analítico donde el conocimiento humano aporta mayor valor.

En el seguro de crédito, algunas aseguradoras ya generan narrativas automáticas que explican la asignación de un rating o la concesión de un límite —vinculando la decisión a variables observadas como caídas de facturación o dependencia de un único cliente— en un lenguaje comprensible para el asegurado. La tramitación de siniestros también se beneficia: modelos capaces de procesar facturas, albaranes y notas de crédito aceleran la validación de reclamaciones y reducen el error humano.

Un tercer vector de aplicación lo constituyen los sistemas conversacionales avanzados dirigidos a clientes y brókeres. Algunas aseguradoras han implementado chatbots basados en modelos de lenguaje capaces de responder consultas sobre compradores, explicar decisiones de cobertura o guiar a los usuarios en la gestión de sus carteras. Si bien estas soluciones suelen limitarse

a interacciones de baja complejidad, representan un primer paso hacia modelos de servicio más ágiles y disponibles en tiempo real.

La evolución desde el machine learning hacia la IA generativa está dando paso, de manera incipiente, a una nueva etapa caracterizada por la IA agéntica. La diferencia entre ambos conceptos es relevante. La IA generativa se orienta principalmente a producir contenidos a partir de una instrucción humana. La IA agéntica, en cambio, introduce una dimensión adicional de autonomía operativa. No se limita a responder instrucciones, sino que puede interpretar un objetivo, descomponerlo en tareas, consultar fuentes externas y coordinar acciones sucesivas hasta completar un proceso con autonomía, bajo límites de control humano.



*Figura 8.2. IA generativa frente a IA agéntica en la gestión del riesgo de crédito.*

En el contexto del riesgo de crédito, esta distinción puede ilustrarse con claridad. Un sistema de IA generativa podría elaborar un borrador de análisis sobre un deudor a partir de estados financieros, noticias y comentarios internos, ofreciendo una síntesis razonada para el analista. Un sistema agéntico de IA, por el contrario, podría iniciar el proceso a partir de una alerta de deterioro, identificar qué información falta, consultar bases internas y externas autorizadas, contrastar señales financieras y sectoriales, preparar escenarios de exposición, proponer ajustes preliminares de límites y generar un expediente estructurado para su validación humana. La diferencia no reside solo en la calidad del contenido generado,

sino en la capacidad de orquestar un flujo completo de trabajo. Por ello, mientras la IA generativa mejora la productividad de tareas discretas, la IA agéntica apunta a transformar procesos completos, con mayores exigencias de trazabilidad, gobierno, control de permisos y supervisión humana. 41.

En definitiva, la trayectoria tecnológica de la gestión del riesgo de crédito puede entenderse como una mejora continua en la forma de captar, procesar y actuar sobre información. La inteligencia artificial no supone una ruptura, sino una evolución natural de una capacidad que siempre ha sido central en la disciplina. Con la IA generativa y la IA agéntica, las aseguradoras de crédito, los departamentos de crédito de las empresas y las entidades financieras pueden avanzar un paso más: estas tecnologías ayudan a predecir mejor el riesgo, explicarlo de forma más clara e integrarlo en los procesos de toma de decisiones. Así, la gestión del riesgo de crédito deja de ser solo una función defensiva y se convierte cada vez más en un apoyo para tomar mejores decisiones comerciales.

## **8.2 Nuevo marco regulatorio e impacto en la gestión del riesgo**

La automatización de las decisiones de crédito exige un marco de control cada vez más riguroso. A medida que los modelos incorporan más datos, intervienen en procesos más relevantes y condicionan decisiones comerciales o financieras, aumenta la necesidad de garantizar que sus resultados sean comprensibles, trazables, proporcionados y sometidos a supervisión humana efectiva.

### El nuevo perímetro regulatorio

- **EU AI Act**  
El scoring de personas, sistema de «alto riesgo» (ago. 2026)
- **RGPD, art. 22**  
Límites a la decisión 100% automatizada; derecho a explicación
- **IFRS 9 / Basilea**  
Pérdida esperada y provisión prospectiva del riesgo
- **CSRD / CSDDD**  
Sostenibilidad y diligencia debida en la cadena de valor
- **DORA**  
Resiliencia operativa y control del riesgo de proveedores

*Figura 7.2. Marcos regulatorios que condicionan la gestión del riesgo de crédito.*

El Reglamento Europeo de Inteligencia Artificial se ha convertido en una referencia normativa central para el uso de modelos avanzados en procesos de decisión. Su enfoque se basa en clasificar los sistemas según el nivel de riesgo que generan y en exigir mayores controles cuando pueden afectar de forma significativa a derechos, intereses económicos o decisiones relevantes para las personas. Entre los sistemas de alto riesgo se incluyen los destinados a evaluar la solvencia o establecer la calificación crediticia de personas físicas. Aunque el análisis de crédito comercial entre empresas no queda plenamente incluido en ese núcleo más exigente, los principios del reglamento ofrecen una referencia práctica para cualquier organización que utilice inteligencia artificial en decisiones de crédito. Por ello, resulta necesario reforzar la calidad de los datos, la documentación técnica, la trazabilidad de las decisiones, la

supervisión humana y los mecanismos de validación y control de sesgos.<sup>40</sup>

A este marco normativo se añaden otras disposiciones que inciden directamente en el uso de la inteligencia artificial aplicada al crédito. Entre ellas destaca el Reglamento General de Protección de Datos (RGPD), que establece límites a determinadas decisiones basadas exclusivamente en tratamientos automatizados y reconoce garantías específicas para los interesados, como la posibilidad de solicitar intervención humana y cuestionar la decisión adoptada.

Junto a ello, las normas contables y prudenciales, especialmente IFRS 9 y el marco regulatorio de Basilea, obligan a las entidades financieras y aseguradoras a estimar y provisionar las pérdidas esperadas mediante metodologías prospectivas, incorporando información predictiva y escenarios futuros en sus modelos de riesgo.<sup>41</sup>

También cobran creciente relevancia las normas europeas de sostenibilidad, diligencia debida y resiliencia operativa digital. La Directiva sobre Información Corporativa en Materia de Sostenibilidad (CSRD), la Directiva sobre Diligencia Debida en Sostenibilidad Corporativa (CSDDD) y el Reglamento de Resiliencia Operativa Digital (DORA) amplían el alcance de la evaluación del riesgo empresarial, incorporando factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG), así como los riesgos derivados de la dependencia de proveedores tecnológicos críticos.<sup>42</sup>

El efecto combinado de este conjunto normativo resulta inequívoco. La explicabilidad, la trazabilidad y la gobernanza de los modelos de inteligencia artificial han dejado de ser elementos deseables

---

40.- European Commission. *Ethics Guidelines for Trustworthy AI*, High-Level Expert Group on Artificial Intelligence, Bruselas, 2019.

41.- IFRS Foundation, *IFRS 9 Financial Instruments*; Basel Committee on Banking Supervision, *Guidance on Credit Risk and Accounting for Expected Credit Losses* (2015).

42.- European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA y ESMA). *Joint Committee Reports on Digital Operational Resilience, ICT Risk Management and Financial Sector Digitalisation*.

para convertirse en requisitos esenciales de una gestión prudente y responsable del riesgo de crédito. Un modelo que no pueda ser auditado, comprendido o justificado adecuadamente constituye hoy no solo un riesgo técnico, sino también un riesgo regulatorio y reputacional.

A ello se une una tendencia de especial importancia para las organizaciones con presencia internacional. La creciente divergencia regulatoria entre jurisdicciones, con Europa, Estados Unidos y Asia desarrollando marcos normativos diferentes para la inteligencia artificial, la sostenibilidad y la gestión de riesgos, está incrementando la complejidad jurídica y los costes de cumplimiento para las empresas que operan a escala global.<sup>43</sup>

**En la práctica:** el efecto combinado de este marco resulta inequívoco: La explicabilidad y la gobernanza del modelo han dejado de ser elementos opcionales y se han convertido en requisitos esenciales para una gestión responsable del riesgo de crédito. Un modelo que no puede auditarse, comprenderse o justificarse adecuadamente constituye hoy un riesgo regulatorio, además de un riesgo técnico.

### 8.3 Riesgos emergentes

La creciente disponibilidad de datos, capacidades analíticas avanzadas e inteligencia artificial está transformando la gestión del riesgo de crédito. Sin embargo, la incorporación de estas herramientas no implica por sí misma una disminución automática

---

43.- Allianz Commercial, *Allianz Risk Barometer 2026*. Véanse también World Economic Forum, *Global Risks Report 2026*, y OECD, *Artificial Intelligence Policy Observatory*, sobre los retos derivados de la fragmentación regulatoria internacional en materia de IA, sostenibilidad y gestión de riesgos.

del riesgo. De hecho, el entorno actual se caracteriza por la aparición de nuevas amenazas y por la intensificación de riesgos ya existentes, que se manifiestan con una escala y una complejidad desconocidas hasta ahora.



*Figura 7.3. Cinco riesgos emergentes para la gestión del crédito.*

El contexto en el que operan las empresas está marcado por un nuevo ciclo global de incremento de las insolvencias. Según las previsiones de Allianz Trade, las quiebras empresariales a nivel mundial acumularán cinco años consecutivos de crecimiento hasta 2026, alcanzando niveles históricamente elevados y aumentando la probabilidad de que las dificultades financieras de grandes compañías se transmitan a proveedores, clientes y financiadores a través de efectos de contagio cada vez más amplios.<sup>44</sup> Esta tendencia también ha sido señalada por el Banco Central Europeo, que advierte de un deterioro significativo de la capacidad de resistencia de numerosas empresas ante un entorno económico más exigente.<sup>45</sup>

44.- Allianz Trade, *Global Insolvency Outlook 2026-27* (octubre de 2025): las insolvencias empresariales globales crecerían un +6% en 2025 y un +5% en 2026 — quinto año consecutivo de aumentos—, situándose en torno a un +24% por encima de la media prepandemia, con un punto de giro previsto en 2027 (-1%).

45.- Banco Central Europeo, *Financial Stability Review*, mayo de 2026, sobre el fuerte aumento de las insolvencias empresariales, las vulnerabilidades de ciberseguridad y las amenazas híbridas, y la materialización de riesgos físicos del cambio climático.

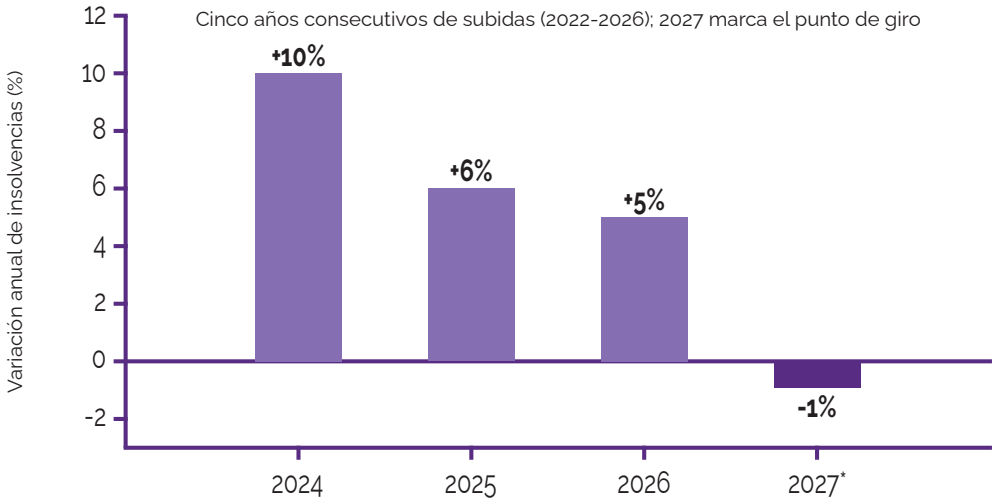


*Figura 7.4. Variación anual de las insolvencias empresariales globales (Allianz Trade).*

Sobre este escenario macroeconómico actúan además una serie de riesgos estructurales que están modificando de forma profunda la naturaleza del riesgo de crédito. La creciente fragmentación geopolítica, reflejada en la proliferación de aranceles, sanciones económicas, restricciones comerciales y controles a la exportación, está reintroduciendo con fuerza riesgos que durante años parecían relegados a un segundo plano, como el riesgo político y el riesgo de transferencia. Paralelamente, la reconfiguración de las cadenas internacionales de suministro genera nuevas vulnerabilidades operativas y financieras que afectan directamente a la solvencia de muchas empresas.

A ello se suma la creciente relevancia de los factores climáticos y de sostenibilidad. Tanto los riesgos físicos asociados a fenómenos meteorológicos extremos como los riesgos derivados de la transición hacia una economía baja en carbono están adquiriendo una importancia creciente en la evaluación de la calidad crediticia.

La capacidad de adaptación de las organizaciones frente a estos desafíos se ha convertido en un elemento cada vez más determinante para su estabilidad financiera a largo plazo.<sup>46</sup>

La transformación digital también incorpora amenazas específicas. Los ciberataques constituyen uno de los ejemplos más evidentes, ya que pueden interrumpir la actividad de empresas financieramente sólidas, provocar pérdidas operativas significativas y generar incumplimientos de pago con efectos en cascada sobre otros participantes de la cadena económica. Junto a ellos emerge una nueva categoría de riesgos vinculados al uso intensivo de modelos predictivos e inteligencia artificial. Entre ellos destacan los sesgos algorítmicos, el deterioro progresivo de los modelos, la excesiva dependencia de sistemas automatizados y la utilización generalizada de fuentes de información similares. Cuando estas circunstancias convergen, existe el riesgo de que las decisiones de mercado se vuelvan excesivamente homogéneas, amplificando errores colectivos y reduciendo la diversidad de criterios que tradicionalmente contribuía a mitigar los riesgos.

**Conclusión:** *el futuro de la gestión del riesgo de crédito dependerá de combinar buena información, modelos bien gobernados y una lectura amplia del entorno. Sin datos fiables no habrá anticipación. Sin gobierno no habrá confianza. Sin visión externa no habrá capacidad de adaptación. En un mundo más incierto, gestionar bien el crédito será, cada vez más, una ventaja competitiva.*

---

46.- World Economic Forum, *The Global Risks Report 2026*; y Moody's, *Global Sustainable Finance Outlook 2026*, sobre la creciente centralidad de la adaptación y la resiliencia para la calidad crediticia.

## **Síntesis: una gestión aumentada, gobernada y resiliente**

El futuro de la gestión del riesgo de crédito se configura en la convergencia de tres grandes tendencias. En primer lugar, será una disciplina cada vez más aumentada por los datos, la analítica avanzada y la inteligencia artificial, que permitirán mejorar la velocidad, profundidad y precisión de los procesos de evaluación. En segundo lugar, estará sometida a una creciente exigencia de gobierno y supervisión, impulsada por marcos regulatorios que demandan transparencia, explicabilidad, control humano y seguimiento continuo de los modelos utilizados. Finalmente, deberá ser más resiliente, ya que operará en un entorno caracterizado por una mayor volatilidad, una creciente interdependencia entre riesgos y una mayor frecuencia de perturbaciones con efectos simultáneos sobre múltiples sectores y geografías.

En este contexto, el papel del seguro de crédito no solo se mantiene, sino que adquiere una relevancia reforzada. Su función evoluciona desde una concepción centrada fundamentalmente en la indemnización de pérdidas hacia un modelo de colaboración más amplio, basado en la prevención, la inteligencia de riesgos y el acompañamiento en la toma de decisiones. La combinación de conocimiento especializado, capacidad analítica y protección financiera convierte al seguro de crédito en un instrumento especialmente valioso para afrontar un entorno cada vez más incierto.

Aunque la tecnología está transformando profundamente las herramientas disponibles, los principios esenciales de la disciplina permanecen inalterados. Comprender la calidad crediticia del deudor, monitorizar adecuadamente las exposiciones y transferir aquellos riesgos que exceden la capacidad de retención continúan siendo los pilares fundamentales de una gestión eficaz.

**Conclusión:** *quienes gestionen el riesgo de crédito en los próximos años necesitarán integrar tres capacidades complementarias. La primera consistirá en disponer de información más rica, oportuna y fiable. La segunda exigirá establecer marcos sólidos de gobierno y supervisión de los modelos utilizados en la toma de decisiones. La tercera requerirá una comprensión más amplia del entorno económico, político, tecnológico y climático en el que operan las empresas. La ausencia de cualquiera de estos elementos limitará significativamente la eficacia de los otros dos y reducirá la capacidad de adaptación ante los desafíos que plantea el nuevo contexto global.*

## 8.4 Checklist. ¿Está su función de crédito preparada para el futuro?

Mejores datos, mejor gobierno de los modelos y una mirada más amplia a los riesgos del entorno: ninguno de los tres, por sí solo, será suficiente.

### LISTA DE CONTROL

Capítulo 8

#### ¿Está su función de crédito preparada para el futuro?

- ☐ Sé qué decisiones de crédito están hoy automatizadas en mi empresa y quién supervisa los modelos.
- ☐ Los modelos y scorings que utilizamos son explicables y auditables, conforme al RGPD y al Reglamento de IA.
- ☐ El análisis incorpora datos actualizados y de comportamiento, no solo cuentas anuales que miran al pasado.
- ☐ He evaluado la exposición de mi cartera a los riesgos emergentes: ciber, clima y ESG, fragmentación geopolítica.
- ☐ Mi planificación contempla shocks correlacionados que golpean a muchos deudores a la vez, no solo impagos individuales.

# 9

## Conclusiones y recomendaciones



## 9. Conclusiones y recomendaciones

El riesgo de crédito comercial y su aseguramiento pueden analizarse desde diferentes ópticas, cada una con prioridades, desafíos y objetivos propios. A lo largo de este capítulo se recogen las principales conclusiones y recomendaciones formuladas por distintos actores del mercado, incluyendo gerentes de riesgos, aseguradoras, brókeres de seguros y despachos de abogados especializados.

### 9.1 Gerentes de riesgos

Como se ha visto anteriormente, el riesgo de crédito forma parte del área de los riesgos financieros. De forma tradicional, subrayando la diferencia entre riesgo y seguro de crédito, existen tradicionalmente tres categorías de programas de seguros en general:

- Protección de resultados
- Facilitación del negocio
- Financiación

El seguro de crédito se articula usualmente en segundo punto citado, ya que su función es facilitar precisamente el tráfico comercial, garantizando el cobro de los bienes y servicios.

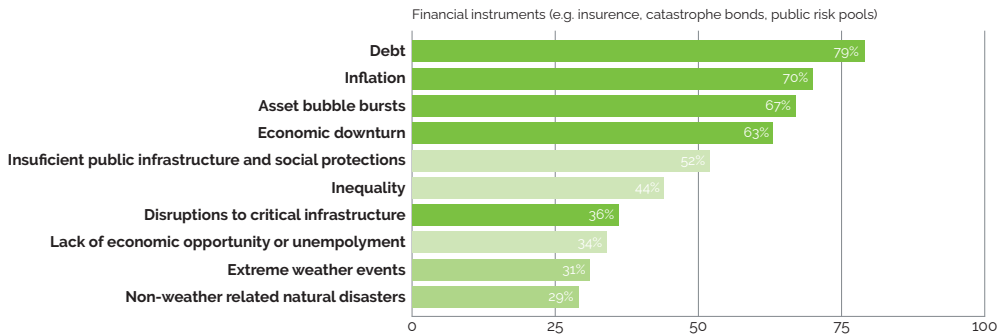
Llama la atención que, a tenor del tiempo dedicado y nivel de priorización observado en la industria aseguradora y gerencia de riesgos, se trata de un riesgo con poca visibilidad, comparado con el resto de los ramos en el mercado, disponiendo generalmente de escasa documentación didáctica y estudios sobre el particular. Sin embargo, su importancia es crucial, ya que una errónea gestión puede ocasionar la parada de la actividad de una empresa, pues la cuestión no sólo es si la cartera de clientes es solvente (tema

relevante), sino la comprobación de que la adecuada estrategia de protección, previamente diseñada, se activa cuando uno de estos clientes falla.

Los resultados de “*The World Economic Forum – Global Risk Report 2026*”, muestran los 10 riesgos más relevantes para el periodo 2026-2036, seleccionados por los operadores financieros. En el cuadro a continuación se puede ver que el apartado de deudores, el efecto de la inflación, el estallido de la burbuja de los activos y la posible recesión financiera aparecen en los cuatro primeros puestos, lo cual muestra la importancia de los riesgos económicos que, en momento de incertidumbre geopolítica como la que nos acompaña, se convierte en protagonistas.

**Top risks addressed by Financial instruments (insurance, catastrophe bonds, public-risk pools), 2026-2036**

“Which approach(es) do you expect to have the most potential for driving action on risk reduction and preparedness over the next 10 years?”



**Source**

World Economic Forum Global Risks Perception Survey  
2025-2026

**Risk categories**

Economic Environmental Geopolitical Societal Technological

Dicho lo anterior, y desde la óptica de la Gerencia de Riesgos, las principales recomendaciones de carácter general que cabría plantear a un Director de Riesgos y Seguros son las siguientes:

1.- Es preciso realizar una labor previa de concienciación y publicidad interna en cada empresa sobre la política de ventas y estrategia

de desarrollo. En términos del riesgo de crédito no se deben de vender productos sobre los que existen dudas razonables y previas de cobro pues el negocio, en ese caso, no es rentable. Gestionando este punto descubrimos que, para aquellos casos que se pueda producir una situación súbita, inesperada e imprevisible de falta de cobro, existe una herramienta fundamental que nos ayuda a mantener el negocio y que es el seguro de crédito.

2.- Las posibilidades de realizar una venta desde el área comercial incluyen diferentes medios de pago. Si se usan cartas de crédito, avales, pagos anticipados o a la vista, adecuadamente documentados, no es preciso utilizar el seguro de crédito, por lo que estas ventas deben de ser excluidas de las declaraciones al bróker/aseguradora para optimizar el coste del programa. Por lo tanto, la facturación a trasladar será aquella acordada con el bróker/asegurador y nunca la facturación total, que necesita ser desglosada y tratada.

3.- Como ya se ha mencionado, las aseguradoras pueden tener criterios propios de apetito y capacidad disponible en cuanto a la concesión de sus límites de riesgos en función de su estrategia y reglas internas. Esto hace que no se comprenda en ocasiones el motivo por el cual con el análisis financiero de las mismas cuentas de resultados para un cliente se obtengan concesiones de límites de crédito diferentes en varios aseguradores. Avanzado, nos atrevemos a imaginar lo que la IA puede hacer en el futuro, en función del algoritmo o parámetros que se introduzcan en el sistema para la toma de decisiones en este aspecto.

4.- La utilización de varias aseguradoras en un esquema de multiseuro para asumir concesiones de límites diferentes es una opción también adecuada. No toda la facturación de una empresa debe de ser cubierta con el mismo asegurador, aunque para esta opción se precisa disponer de un Programa de tamaño internacional con una estructura adecuada. El límite que un asegurador no pueda conceder puede ser asumido por otro, si el

estudio de la situación financiera del cliente, la capacidad de la aseguradora o la oportunidad de negocio así lo aconseja. No se trata de coasegurar la misma factura entre dos aseguradoras de crédito (cuestión no permitida), sino de asegurar facturas y pedidos claramente determinados y separados con los compañeros de viaje que entiendan que pueden otorgar coberturas.

5.- Un concepto muy habitual, con el que no estamos de acuerdo, es el de asimilar el mayor volumen de facturación declarada a la obtención de mejores primas. Recodar que, como es lógico, el seguro es un negocio que debe de ser rentable. La elección de volumen frente a calidad de riesgo no adecuada produce al final un efecto rebote que afecta al área de ventas y producción de la empresa, al asegurador, bróker y al gerente de riesgos, generando tensiones y problemas.

Por otra parte, en empresas ordenadas, donde la política interna establece la necesidad de utilizar herramientas financieras para proteger el cobro (bien con medios de pago confirmados, bien usando el seguro de crédito), la no obtención del límite adecuado en el seguro de crédito puede producir la parada de actividad de una fábrica al no poder entregar el pedido, lo cual coloca a la Gerencia de Riesgos en el foco del problema, cuando se la figura del seguro de crédito se usa como facilitador del negocio, como mencionamos anteriormente, lo cual nos lleva a la reflexión de que posiblemente no sea tan sólo un mero facilitador, cumpliendo también otras funciones.

El equilibrio fundamental consistiría en disponer de una cartera solvente, con experiencia de pagos acreditada y con documentos actualizados financieros del deudor adecuadamente analizados y estudiados, ya que las empresas están en continua evolución en función de los riesgos, las oportunidades comerciales y estratégicas. El ideal de satisfacción para todos los actores del riesgo y seguro de crédito es que una cartera de calidad se complemente con un volumen suficiente y adecuado de ventas, de forma que el seguro

solo se active en los supuestos sorpresivos, verdadera esencia de lo que es un seguro ya definido previamente.

Para que se cumpla lo anterior, el flujo asegurador, asegurado y bróker ha de estar muy coordinado. En ocasiones la información más relevante no se encuentra siempre en el mismo lugar, formando parte de este juego la colaboración plena, ya que una siniestralidad alta supone un fracaso de la cadena de gestión completa y no solo del propio vendedor, lo cual podría producir argumentaciones en todos los sentidos en las negociaciones anuales de renovación de la Póliza.

6.- Al margen de los comentarios anteriores es preciso utilizar la potencia de los sistemas de información del asegurador y bróker, como son sus herramientas habituales que muestran los diferentes grados y grupos de solvencia de la cartera de clientes, opción que funciona de forma muy eficaz si se alimenta de forma rigurosa y constante.

Igualmente, los informes periódicos que expliquen los términos y condiciones de la Póliza, "ratings" sectoriales por países, incluyendo el nivel de riesgo, curvas de grado de aceptación de la cartera, tasa de aceptación de límites concedidos sobre pedidos, evolución de la siniestralidad, estado de los recobros etc, son fundamentales para el seguimiento y optimización del programa de seguro de crédito, de cara a implementar medidas necesarias o facilitar la mejora continua.

En resumen, una vez que las sugerencias anteriores han sido implementadas y comienza a funcionar el "ciclo de la felicidad" que consiste en comprobar el éxito del programa, que asume insolvencias y paga indemnizaciones cuando procede, en función de la estrategia establecida que busca el coste óptimo del riesgo. En este sentido, no se recomienda la subasta ni el cambio permanente de este tipo de seguros, ya que el esfuerzo realizado para poner en marcha este mecanismo requiere ajustes permanentes, a veces muy finos, para que el programa

siga siendo eficaz, aconsejando relaciones de confianza de largo plazo con bróker y aseguradores (aportando la “química adecuada” por los participantes) en una dinámica de “socios de referencia” donde todas las partes estén satisfechas.

Podíamos finalizar manifestando que el Director de Riesgos y Seguros es un generalista que debe de conocer las técnicas del mercado de seguros, apoyándose en los adecuados compañeros de viaje que le ayuden cuando sea necesario (bróker y asegurador especializados en este caso): Como decía una frase atribuida a Oliver Goldsmith, que podría aplicarse al mundo de la Gerencia de Riesgos y Seguros: *“Hay un espectáculo mayor que un hombre luchando contra la adversidad: ver a otro lanzarse en su ayuda”*.

## 9.2 Brókeres de seguros

Desde la perspectiva del corredor de seguro de crédito (y por extensión de cualquier otro ramo) deberíamos empezar “impugnando” la significación que hasta hace bien poco se le ha dado al propio término, ya que el papel de bróker, entendido como intermediario de una póliza de crédito comercial, actualmente queda incompleto si no incorpora el de asesor o consultor en materia de riesgo de crédito. La solución aseguradora a este tipo de riesgo – es decir, la pura intermediación – es sólo una de las posibles soluciones que un bróker debería proporcionar a sus clientes.

Esta evolución del papel del bróker en el seguro de crédito se ha dado de manera paralela a la propia evolución de este ramo. En este sentido, el seguro de crédito en España ha experimentado, desde la crisis derivada del Covid, una profunda transformación tanto en su función económica como en su relevancia dentro del sistema financiero y empresarial. Esta evolución responde a la interacción entre factores macroeconómicos adversos, cambios en

el comportamiento de las empresas y avances en la gestión del riesgo por parte del propio sector asegurador.

De esta manera, en lo que respecta al seguro de crédito, se ha producido una transición desde su consideración como instrumento de carácter principalmente defensivo hacia el rol que tiene en la actualidad como elemento estructural dentro de la gestión financiera empresarial. Su creciente importancia responde, por tanto, a la necesidad de las empresas de operar en un entorno más incierto y complejo, donde la gestión eficiente del riesgo de crédito se convierte en un factor determinante para la sostenibilidad y el crecimiento de la empresa.

El seguro de crédito se integra plenamente en la estrategia financiera de las empresas, no solo como mecanismo de cobertura, sino también como instrumento facilitador de financiación. Las pólizas de seguro de crédito son utilizadas como garantía en operaciones de financiación bancaria, mejorando el acceso al crédito y reduciendo el coste del mismo. Al mejorar la calidad del riesgo percibido por las entidades financieras, las pólizas de seguro de crédito pueden servir como garantía en operaciones de *factoring* o *confirming*, lo que refuerza la liquidez empresarial. Este seguro adquiere, pues, una dimensión dual: protección frente al riesgo y palanca de crecimiento empresarial.

Paralelamente, en los últimos años, el papel del bróker también ha evolucionado significativamente debido a la digitalización y a la creciente complejidad del entorno económico en el que opera. Actualmente, el bróker incorpora herramientas tecnológicas avanzadas para el análisis de datos, la monitorización de riesgos y la gestión de carteras, lo que le permite ofrecer un servicio más proactivo y basado en información en tiempo real. Además, como decíamos antes, contribuye a integrar el seguro de crédito dentro de la estrategia financiera de la empresa, facilitando su utilización como instrumento de acceso a la financiación.

Esta transformación, tanto en el entorno económico como en la

profesionalización del bróker, ha incrementado su valor como socio estratégico de las empresas, actuando como un agente especializado que aporta valor añadido en la gestión del riesgo de crédito.

Someramente podemos enumerar algunos de los servicios que un bróker/consultor en materia de riesgo de crédito puede ofrecer en la actualidad:

- Análisis previo del riesgo de impago de una cartera de deudores (probabilidad de impago) mediante el estudio de su capacidad crediticia.
- Estructuración óptima del programa de seguro de crédito que mejor se adecúe a las necesidades de cada cliente.
- Servicios de información en tiempo real de deudores sin necesidad de contratar una póliza de crédito, o como segunda opinión por parte de otra aseguradora. Esto se traduce en un mayor nivel de información del riesgo para la mejor toma de decisiones. Asimismo, estos servicios pueden incorporar sistemas de alertas ante cualquier variación en la situación del riesgo.
- Plataformas de gestión del riesgo de crédito, funcionales y personalizables a la necesidad concreta de cada cliente.
- Diversificación de las fuentes de financiación a través de soluciones de financiación del circulante.
- Gestión del riesgo financiero derivado del pago/cobro en divisas mediante una cobertura específica de divisas.
- Generación de liquidez a través del riesgo proveedor.
- Gestión de recobro de deudas no cubiertas por la póliza de crédito.

Estos servicios refuerzan el papel del bróker como acompañante del cliente en todas y cada una de las fases del ciclo del riesgo de crédito comercial. En un entorno económico dinámico, donde este riesgo puede variar rápidamente, esta labor de acompañamiento y seguimiento continuo resulta importante.

En definitiva, el papel del bróker de seguro de crédito en la intermediación ha evolucionado desde una función tradicional de distribución hacia un rol estratégico, caracterizado por el asesoramiento especializado, la gestión integral del riesgo y la generación de valor para las empresas. En un entorno económico cada vez más incierto y complejo, su intervención resulta esencial para garantizar una adecuada protección frente al riesgo de impago y para optimizar la gestión financiera empresarial.

Por último, quisiéramos asimismo destacar que el primer rasgo diferenciador del bróker, frente a otros canales de distribución del seguro, es que actúa como asesor independiente del cliente. En este sentido, el bróker analiza las necesidades específicas de la empresa —en función de su sector, cartera de clientes, mercados en los que opera, perfil de riesgo— para diseñar una solución aseguradora a medida. Esta labor debe implicar un profundo conocimiento tanto del negocio del cliente como de la oferta aseguradora tanto nacional como internacional.

Para finalizar, un consejo profesional sería la sugerencia de contar con la ayuda de un bróker especializado en este riesgo empresarial. Es un primer paso. Y un primer paso quizá no te lleve inmediatamente adonde quieres ir, pero te sacará de donde estás. Son los malos pasos los que siempre acaban en malos finales.

### **9.3 Aseguradoras de crédito**

El seguro de crédito ha evolucionado, en las últimas décadas, desde una solución percibida como estrictamente aseguradora

hasta convertirse en uno de los instrumentos más sofisticados de la gestión del riesgo de crédito comercial. Lejos de limitarse a indemnizar pérdidas, articula un sistema continuo de análisis, prevención y recuperación que permite a las empresas desenvolverse en entornos complejos con un mayor grado de certidumbre. Su aportación no se agota en la protección, sino que se extiende también a la financiación, a la estabilidad del circulante y a la capacidad de crecimiento.

Subrayadas las ventajas del producto, también debemos ser conscientes, como aseguradores, de las críticas que clientes y mediadores a menudo destacan en nuestra propuesta de valor.

La primera se refiere al coste, habitualmente percibido como un gasto adicional directamente vinculado al volumen de negocio. Bajo nuestro punto de vista, este enfoque, aunque totalmente comprensible, puede resultar parcial si no se toman en consideración los efectos indirectos que el seguro genera sobre la actividad, entre los que cabe destacar: la mayor capacidad de venta, la reducción de pérdidas, la menor necesidad de provisiones y, sobre todo, el acceso más eficiente a la financiación. En este sentido, las aseguradoras de crédito deberíamos realizar un mayor esfuerzo en incidir en todas estas cuestiones a la hora de responder a las objeciones de precio, máxime cuando disponemos de evidencias empíricas que avalan estas afirmaciones.<sup>47</sup>

La segunda crítica, más estructural, se refiere a la eventual retirada o limitación de coberturas en momentos de incertidumbre. Desde la óptica del asegurado, esta dinámica genera una sensación de inestabilidad precisamente cuando la protección resulta más

---

47.- Euler Hermes encargó al Credit Management Research Centre de la University of Leeds Business School un estudio independiente sobre prácticas de gestión del crédito en 2.000 empresas de diez economías europeas, en el que se cuantifican estas ventajas que ofrece el seguro de crédito. Véase: Credit insurance supports companies' profitable growth. An independent research study of 2,000 businesses in 10 European economies, University of Leeds Business School / Euler Hermes, 2006.

necesaria. Sin duda estas situaciones, que efectivamente se producen, son las que generan un mayor cuestionamiento del producto. Desde la perspectiva aseguradora defendemos la necesidad de ajustar la exposición ante la evolución del riesgo agregado, sin que ello suponga admitir una disfuncionalidad del producto. Concebimos estos ajustes más bien como un mecanismo de equilibrio orientado a preservar la capacidad de protección en el largo plazo. Sin embargo, aunque nuestro argumento pueda resultar sólido técnicamente, lo cierto es que esa sensación de inestabilidad por parte del asegurado no desaparece, y cabe preguntarse si pueden encontrarse mecanismos para conjugar los intereses de unos y otros en tiempos de incertidumbre.

Bajo nuestro punto de vista existen dos elementos que pueden facilitar enormemente esa confluencia de intereses. Por un lado, la construcción de relaciones de largo plazo, más allá de las clásicas vigencias anuales de las pólizas. Este marco estrictamente anual dificulta la labor de planificar con la debida anticipación cómo atravesar ciclos de riesgo cuya duración, con frecuencia, excede ese horizonte temporal. Cuando la relación se ordena sobre plazos demasiado cortos, aumenta la tentación de responder a la incertidumbre con movimientos bruscos, lo que puede terminar propiciando ajustes de cobertura más abruptos de lo que exigiría una visión verdaderamente cíclica. Una relación más continuada en el tiempo, por el contrario, permitiría absorber mejor las tensiones del entorno, acompañar las distintas fases del ciclo con mayor racionalidad y ofrecer al asegurado un marco de actuación más previsible y estable. Por otro lado, la calidad y estabilidad de las coberturas no dependen únicamente de la asunción de riesgo por parte del asegurador, sino también del grado de transparencia y de la calidad de la información proporcionada por el asegurado. Cuanto mayor es el nivel de visibilidad sobre la cartera de deudores, mayor es la capacidad de anticipación y, por tanto, mayor el margen para mantener o incluso ampliar coberturas en contextos complejos.

El seguro de crédito despliega así una de sus mayores fortalezas cuando asegurador y asegurado colaboran de forma estrecha y complementaria en la gestión del riesgo, sumando capacidades, compartiendo información y construyendo decisiones más sólidas y equilibradas.

Este enfoque relacional y colaborativo también invita a poner en valor el papel esencial del mediador dentro del ecosistema. Su función de acompañamiento y articulación entre asegurador y asegurado resulta clave para que el producto despliegue todo su potencial. Al mismo tiempo, este marco sugiere que también existe margen para seguir reforzando el alineamiento de esa relación, de modo que todos los intervinientes avancen con una visión compartida de servicio, estabilidad, largo plazo y creación equilibrada de valor.

En definitiva, el seguro de crédito seguirá siendo, con toda probabilidad, una solución óptima para un gran número de empresas, por su capacidad para aportar estabilidad, apoyar la financiación y facilitar el crecimiento. Pero también cabe pensar que podría funcionar todavía mejor si avanzara sobre una lógica más decididamente orientada al largo plazo y sobre una mayor alineación de intereses entre asegurador, asegurado y mediador. Desde esa perspectiva, más que cuestionar el valor del producto, se trata de identificar cómo reforzar sus virtudes y hacerlo aún más eficaz en un entorno económico cada vez más complejo.

## **9.4 Despachos de abogados**

El seguro de crédito no es una cobertura pasiva. Su utilidad real depende en gran medida de cómo lo gestione el asegurado antes, durante y después del siniestro. Las siguientes conclusiones resumen los puntos más relevantes para el gerente de riesgos:

1. La póliza solo funciona si se cumple lo que exige. El derecho a la indemnización no es automático. Depende de que el asegurado haya gestionado el crédito con diligencia, notificado el siniestro en plazo y colaborado activamente con la aseguradora. Un crédito legítimo puede quedar sin cobertura si se incumplen estas obligaciones.
2. La documentación es la primera línea de defensa. El expediente se construye desde el primer día de la operación comercial, no desde el impago. Contratos, pedidos, albaranes y facturas bien conservados son la base sobre la que descansa tanto la indemnización como el recobro posterior.
3. Ante el primer impago, actuar de inmediato y no negociar por cuenta propia. El gerente debe notificar a la aseguradora sin demora y paralizar nuevos suministros al deudor. Cualquier negociación directa con el deudor —plan de pagos, quita, aplazamiento— sin consentimiento expreso de la aseguradora puede comprometer la cobertura.
4. La franquicia no desaparece con la indemnización. El porcentaje no cubierto permanece a cargo del asegurado, que sigue siendo acreedor del deudor por esa fracción. Cuanto mayor sea la franquicia, mayor es el interés económico directo del asegurado en el éxito del recobro. La colaboración con la aseguradora no termina cuando se cobra la indemnización.
5. En el concurso, los plazos no admiten error. Si el deudor es declarado en concurso, el gerente debe comunicarlo a la aseguradora de forma inmediata. La comunicación tardía

del crédito puede degradarlo a la categoría de subordinado, con pérdida práctica de cualquier expectativa de recobro, incluida la fracción no cubierta por la póliza.

6. El recobro es un activo compartido, no un trámite ajeno. Los importes que se recuperen del deudor reducen la pérdida neta del asegurado en la misma proporción en que participó en ella. El éxito del recobro repercute directamente en el resultado del siniestro y, a largo plazo, en la prima de renovación. El gerente de riesgos tiene razones económicas propias para implicarse en que la gestión posterior a la indemnización sea eficaz.

En el seguro de crédito, cobrar la indemnización depende tanto de disponer de la cobertura como de gestionar correctamente el crédito desde el primer impago. La póliza protege frente al riesgo de insolvencia, pero exige disciplina interna, documentación y coordinación permanente con la aseguradora.

# 10

**Diccionario y glosario  
de términos  
y abreviaturas**



## 10. Diccionario y glosario de términos y abreviaturas

### 10.1 Principales abreviaturas del sector

| Abreviatura | Término en inglés                        | Término en español                  |
|-------------|------------------------------------------|-------------------------------------|
| AAD         | <i>Annual Aggregate Deductible</i>       | Franquicia anual agregada           |
| AWB         | <i>Air Waybill</i>                       | Carta de porte aéreo                |
| B/L         | <i>Bill of Lading</i>                    | Conocimiento de embarque            |
| D/A         | <i>Documents against Acceptance</i>      | Documentos contra aceptación        |
| D/P         | <i>Documents against Payment</i>         | Documentos contra pago              |
| DCL         | <i>Discretionary Credit Limit</i>        | Límite de crédito discrecional      |
| DSO         | <i>Days Sales Outstanding</i>            | Periodo medio de cobro              |
| ECA         | <i>Export Credit Agency</i>              | Agencia de crédito a la exportación |
| EPI         | <i>Earned Premium Income</i>             | Prima devengada                     |
| GWP         | <i>Gross Written Premium</i>             | Prima bruta emitida                 |
| ICC         | <i>International Chamber of Commerce</i> | Cámara de Comercio Internacional    |

|                |                                                                          |                                                                                          |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| ILC            | <i>Irrevocable Letter of Credit</i>                                      | Carta de crédito documentaria irrevocable                                                |
| L/C            | <i>Letter of Credit</i>                                                  | Crédito documentario                                                                     |
| LR             | <i>Loss Ratio</i>                                                        | Ratio de siniestralidad                                                                  |
| MGA            | <i>Managing General Agent</i>                                            | Agencia de suscripción                                                                   |
| ML / IMA       | <i>Maximum Liability</i>                                                 | Indemnización máxima anual                                                               |
| NBI            | <i>Non-Binding Indication</i>                                            | Propuesta no vinculante                                                                  |
| NQL            | <i>Non-Qualifying Loss</i>                                               | Pérdida no cualificada                                                                   |
| OCDE / OECD    | <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>            | Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos                              |
| PD             | <i>Protracted Default</i>                                                | Mora prolongada                                                                          |
| PD / LGD / EAD | <i>Probability of Default / Loss Given Default / Exposure at Default</i> | Probabilidad de impago / Pérdida en caso de impago / Exposición en el momento del impago |
| ROT            | <i>Retention of Title</i>                                                | Reserva de dominio                                                                       |
| TCI            | <i>Trade Credit Insurance</i>                                            | Seguro de crédito comercial                                                              |
| WTO            | <i>Whole Turnover</i>                                                    | Póliza de volumen total                                                                  |
| XL / XoL       | <i>Excess of Loss</i>                                                    | Exceso de pérdidas                                                                       |

## 10.2 Diccionario

**Aceptación del crédito en el pasivo del cliente (Admission of the claim in the insolvency proceedings)** Reconocimiento del crédito del asegurado dentro del pasivo del procedimiento concursal o de insolvencia del deudor. Suele operar como prueba de que el crédito no ha sido impugnado y puede tratarse como pérdida asegurada.

**Administrador concursal o mandatario judicial (Insolvency administrator or court-appointed receiver)** Órgano, profesional o representante nombrado en un procedimiento de insolvencia para gestionar el pasivo, reconocer créditos o tramitar actuaciones concursales. Su intervención suele ser decisiva para acreditar la pérdida.

**Agencia de crédito a la exportación / ECA (Export Credit Agency)** Entidad pública o con respaldo estatal que asegura o financia operaciones de exportación por cuenta o con garantía del Estado, especialmente riesgos políticos y operaciones a medio y largo plazo. En España esta función la desempeña CESCE por cuenta del Estado.

**Agencia de recobro (Collection agency)** Entidad o profesional especializado en recuperación amistosa o judicial de créditos impagados.

**Agencia de suscripción / MGA (Managing General Agent)** Entidad que suscribe y gestiona riesgos en nombre y por cuenta de uno o varios aseguradores en virtud de un contrato de delegación de suscripción o binder, sin asumir el riesgo en su propio balance.

**Agravamiento del riesgo (Deterioration of risk)** Empeoramiento sobrevenido de la situación financiera, jurídica, comercial o crediticia del deudor o de la operación asegurada, susceptible de alterar la valoración del riesgo aceptado por el asegurador.

**Ajuste de prima / Reajuste de prima (Premium adjustment)** Regularización de la prima al cierre del período de cobertura

en función de la base pactada, como facturación real, límites mantenidos, exposición efectiva o parámetros equivalentes.

**Amenaza de pérdida (Potential loss)** Hecho, circunstancia o información que permite prever razonablemente la posible insolvencia del cliente o un deterioro grave de su comportamiento de pago. Activa habitualmente las obligaciones de notificación y las medidas de mitigación del riesgo previstas en la póliza, como la suspensión de nuevas entregas.

**Ageing (Ageing report)** Clasificación de los saldos pendientes de cobro por tramos temporales desde su vencimiento. Herramienta básica de la gestión del crédito comercial y documento habitualmente exigido en la tramitación de siniestros.

**Arbitraje entre comprador y vendedor (Commercial arbitration)** Mecanismo de resolución de controversias en el que las diferencias se someten a un árbitro o perito con formación jurídica, que resuelve conforme a derecho.

**Aviso de insolvencia provisional (Non payment notification)** Comunicación temprana de impago al asegurador, tras el primer vencimiento impagado o en fases iniciales de deterioro del deudor.

**Beneficiario de la indemnización (Beneficiary of the indemnity)** Persona o entidad distinta del asegurado a la que puede abonarse la indemnización, cuando exista autorización expresa del asegurador.

**Bienes expedidos (Goods dispatched)** Mercancías que han salido de la posesión y control del asegurado y se hallan en tránsito o puestas a disposición del comprador, conforme a lo previsto en el contrato de venta.

**Bienes o servicios asegurados (Insured goods or services)** Productos vendidos o servicios prestados que, cumpliendo las condiciones contractuales, pueden generar un crédito cubierto frente a un comprador asegurado.

**Bonificación por baja siniestralidad (Low Claim bonus)** Devolución o descuento de prima condicionado a que las pérdidas indemnizadas se encuentre por debajo de un umbral pactado y, en algunos casos, a la renovación de la póliza.

**Calificación crediticia del comprador (Buyer rating)** Puntuación o grado asignado por el asegurador a cada comprador en función de su solvencia, que condiciona la concesión de límites, la vigilancia del riesgo y, en ocasiones, la tarificación de la prima.

**Carta de precancelación (Notice of termination / non-renewal)** Medio formal de comunicación exigido para la oposición a la prórroga tácita, la denuncia del contrato o determinados actos de modificación o terminación.

**Carta de crédito documentaria irrevocable (Irrevocable documentary letter of credit)** Compromiso irrevocable de un banco de pagar hasta un importe determinado contra la presentación de los documentos exigidos.

**Catástrofes naturales (Natural disasters)** Manifestaciones de fuerzas naturales fuera del control del asegurado, del comprador, del garante o del gobierno, que pueden influir en el riesgo cubierto.

**Cesión de derechos de crédito (Assignment of receivables)** Transmisión a un tercero de los derechos de crédito del asegurado. Suele requerir consentimiento previo y escrito de la compañía.

**Clientes anónimos (Unnamed buyers)** Comprador no nominado individualmente para el que el asegurado puede fijar cobertura dentro de los parámetros autorizados por la póliza.

**Coasegurado (Co-insured / joint insured)** Entidad adicional incluida formalmente como asegurada bajo una misma póliza. Su existencia amplía el perímetro subjetivo del seguro.

**Coaseguro (Co-insurance)** Distribución de un mismo riesgo entre varios aseguradores, cada uno de los cuales asume una cuota

determinada del riesgo, sin solidaridad entre ellos.

**Cobertura ciega (Blind cover)** Cláusula de póliza que concede una cobertura máxima cuando no se ha fijado un límite de crédito para el comprador y no existe información adversa conocida.

**Cobertura inicial (First order cover)** Cobertura que puede aplicarse a operaciones iniciadas antes de que exista un límite de crédito formal, normalmente cuando se trata de un comprador nuevo para el asegurado.

**Cobertura run-in (Run-in cover)** Inclusión bajo la póliza de saldos pendientes existentes en la fecha de efecto de la cobertura o en la fecha en que se solicita un límite.

**Comprador privado (Private buyer)** Entidad empresarial a la que el asegurado vende bienes o servicios y que no es un comprador público ni está controlada mayoritariamente por un gobierno.

**Comprador público (Public buyer)** Entidad pública, organismo estatal, empresa controlada mayoritariamente por un gobierno o entidad cuyas obligaciones están garantizadas por éste.

**Concurso de acreedores (Insolvency proceedings)** Procedimiento judicial español destinado a ordenar el pago a los acreedores de un deudor insolvente. Constituye el supuesto típico de insolvencia de derecho a efectos del seguro de crédito.

**Condiciones de cobertura por país (Country cover conditions)** Términos o restricciones que el asegurador impone para aceptar la cobertura sobre compradores situados en un país determinado.

**Consignación / Ventas en consigna (Consignment)** Situación en la que el comprador o consignatario recibe la posesión de los bienes con obligación de pagar al proveedor después de venderlos a un tercero o de utilizarlos.

**Contrato frustrado (Contract frustration)** Imposibilidad sobrevenida de ejecutar o completar un contrato comercial asegurado por causas

ajenas a la voluntad de las partes, habitualmente de naturaleza política, como embargos, revocación de licencias o decisiones gubernamentales.

**Control de cambios (Exchange controls)** Restricción monetaria o administrativa que dificulta o impide la libre transferencia de fondos o divisas. Suele figurar entre las exclusiones de cobertura.

**Convenio concursal (Composition agreement)** Acuerdo entre el deudor concursado y sus acreedores, aprobado judicialmente, que puede incluir quitas y esperas y determina el importe finalmente recuperable del crédito.

**Corte de suministro (Stop supply)** Momento a partir del cual las nuevas entregas de bienes o prestaciones de servicios a un cliente dejan de estar cubiertas, por existir impagos, insolvencia, amenaza de pérdida o cualquier otro supuesto previsto en la póliza.

**Cuestionario de crédito (Proposal form / credit questionnaire)** Documento precontractual que describe la actividad del asegurado, distribución de cartera, histórico de pérdidas y procedimientos de gestión de crédito.

**Declaración de ventas (Turnover declaration)** Comunicación periódica del volumen total de ventas cubiertas o asegurables, empleada para cálculo o regularización de prima.

**Declaración de saldos (Outstanding balance declaration)** Reporte periódico del asegurado con el detalle de saldos vivos frente a clientes cubiertos.

**Deuda válida y legalmente exigible (Valid and legally enforceable debt)** Crédito cuya existencia, legitimidad y exigibilidad pueden acreditarse conforme a derecho frente al deudor, su representante o su sucesor.

**Disputa comercial / Litigio (Commercial dispute)** Controversia formalizada por el comprador que puede impedir considerar

la deuda como vencida o indemnizable mientras no quede resuelta.

**Documentación exigida para la indemnización (Documentation required for the claim)** Conjunto de documentos que el asegurado debe presentar para acreditar cobertura, deuda, cuantía, insolvencia, límites aplicables y cumplimiento de obligaciones contractuales.

**Periodo medio de cobro / DSO (Days Sales Outstanding)** Número promedio de días que tarda una empresa en cobrar el dinero de sus ventas tras emitir una factura. Es un indicador financiero clave para medir la liquidez y la salud de la tesorería.

**Duración máxima del crédito (Maximum credit term)** Plazo máximo de pago admisible para que una operación pueda quedar cubierta por la póliza.

**Entrega (Delivery)** Puesta de los bienes a disposición del comprador o de quien actúe por su cuenta, en el lugar y términos previstos en el contrato de venta.

**Exceso de pérdidas (Excess of loss)** Cobertura o reaseguro que indemniza las pérdidas por encima de una primera franja o franquicia que permanece a cargo del asegurado o del cedente.

**Expropiación (Expropriation)** Acto por el que un gobierno priva a su propietario de bienes o derechos, pudiendo afectar al cobro o cumplimiento de operaciones aseguradas.

**Factoring (Factoring)** Operación por la que una empresa cede de forma global o parcial sus cuentas a cobrar a un factor / banco con descuento a cambio de liquidez inmediata; puede ser con o sin recurso y puede ser asegurable con seguro de crédito.

**Facturación asegurable (Insurable turnover)** Volumen de negocio elegible a efectos del seguro, una vez excluidas ventas intragrupo, contado, sector público, particulares no comerciantes u otras operaciones no admisibles.

**Fecha de indemnización (Claims payment date)** Momento en que el asegurador debe abonar la indemnización, una vez verificados el hecho asegurado, la documentación requerida y la cuantía indemnizable.

**Fecha de vencimiento original (Original due date)** Fecha acordada de pago de una factura, antes de cualquier prórroga, aplazamiento o modificación posterior.

**Forfaiting (Forfaiting)** Compra sin recurso por una entidad financiera de instrumentos de pago derivados de operaciones de exportación, normalmente a medio plazo, que traslada al adquirente del crédito el riesgo de impago.

**Fraccionamiento de prima (Premium instalments)** Pago de la prima en varios vencimientos. La cobertura e indemnización no se ven afectadas por este fraccionamiento.

**Franquicia anual agregada (Annual aggregate deductible)** Importe acumulado de pérdidas que queda a cargo del asegurado durante un año de seguro antes de que nazca el derecho a indemnización.

**Franquicia por siniestro (Each and every loss deductible)** Cantidad fija deducida de cada indemnización individual antes de aplicar el pago a favor del asegurado.

**Fronting (Fronting)** Estructura en la que un asegurador emite la póliza y cede la totalidad o la mayor parte del riesgo a otro asegurador o reasegurador, habitualmente por razones regulatorias o de licencia.

**Garante (Guarantor)** Tercero que garantiza total o parcialmente las obligaciones de pago del deudor y frente al que pueden ejercerse acciones de recobro o subrogación.

**Gastos de recobro (Collection expenses)** Costes necesarios y razonables de recuperación de crédito que se incorporan a la pérdida asegurada con autorización del asegurador.

**Gran riesgo (Large risk)** Categoría legal en la que se encuadra el seguro de crédito y que, atendiendo al tamaño del tomador o a la naturaleza del riesgo, permite plena libertad de pactos entre las partes, sin aplicación imperativa del régimen ordinario de la Ley de Contrato de Seguro.

**Guerra (War)** Conflicto armado entre Estados, declarado o no, habitualmente tratado como riesgo político cubierto o como exclusión específica según la póliza.

**Hecho asegurado (Insured event)** Acontecimiento definido contractualmente cuya producción abre la posibilidad de indemnización, como insolvencia formal, insolvencia de hecho o mora prolongada cubierta.

**Importe indemnizable (Amount payable)** Importe final a satisfacer por el asegurador tras aplicar porcentaje cubierto, límites, franquicias, exclusiones, recuperaciones y deducciones contractuales.

**Imputación cronológica de recobros (Oldest-first allocation of recoveries)** Criterio por el que los importes cobrados se asignan a las facturas o vencimientos más antiguos en orden temporal, salvo autorización expresa en contrario.

**Incoterms (Incoterms)** Reglas de la Cámara de Comercio Internacional que definen las obligaciones, los costes y el punto de transmisión del riesgo entre vendedor y comprador en la compraventa internacional.

**Incumplimiento de pago (Payment default)** Falta de pago por parte del comprador en la fecha de vencimiento establecida en la factura o en el contrato de venta.

**Indemnización máxima anual (Maximum annual liability):** Importe máximo indemnizable bajo una póliza, individualmente considerada, o en agregación con otras si así se pacta.

**Inicio de cobertura (Attachment of cover)** Fecha en la que la

cobertura empieza a surtir efecto para cada operación individual asegurada, ya sea desde el pedido, la entrega, la expedición o la prestación del servicio, según lo pactado.

**Insolvencia de derecho (Legal insolvency)** Estado formal del deudor derivado de concurso, quiebra, liquidación, suspensión de pagos o situación equivalente reconocida legalmente.

**Insolvencia de hecho / mora prolongada (Protracted default)** Situación en la que el deudor resulta manifiestamente incapaz de atender sus pagos sin que exista declaración judicial.

**Cantidad máxima agregada de límites de crédito (Maximum amount of credit limit decisions)** Importe máximo agregado de límites de crédito a otorgar por la aseguradora según póliza.

**Límite de crédito (Credit Limit)** Importe máximo de exposición que el asegurador admite cubrir respecto de un comprador concreto. Constituye, junto con el porcentaje de cobertura, la base de cálculo de la indemnización.

**Límite de crédito discrecional (Discretionary credit limit, DCL)** Facultad del asegurado para aprobar internamente determinados riesgos hasta un máximo pactado, sin necesidad de autorización nominativa previa del asegurador.

**Límite de crédito no cancelable (Non-cancellable credit limit)** Límite de cobertura válida durante la vigencia pactada sin posibilidad ordinaria de cancelación por parte del asegurador.

**Límite país (Country limit)** Capacidad máxima asegurable o indemnizable asignada a un país concreto, sujeta además al límite global de la póliza cuando así se establezca.

**Malus / Penalización por siniestralidad (Malus)** Recargo adicional sobre la prima cuando las pérdidas superan el ratio de siniestralidad pactado, generalmente sobre la prima.

**Mercancías recuperadas (Recovered goods)** Bienes que regresan al control del asegurado tras el impago. Su valor de realización o reventa debe deducirse del cálculo de la pérdida.

**Moneda de la póliza (Policy currency)** Divisa en la que se fijan la prima, los límites, el cálculo de la indemnización y, en su caso, las conversiones aplicables.

**Moratoria (Moratorium)** Suspensión general de pagos, normalmente decretada por un gobierno respecto de la totalidad o una categoría de acreedores.

**Negocio a corto plazo (Short-term business)** Operaciones en las que el asegurado concede al comprador un plazo de crédito normalmente de hasta un máximo de un año.

**Negocio a medio y largo plazo (Medium and long term business)** Operaciones en las que el plazo de crédito es superior a un año.

**No aceptación de mercancías (Non-acceptance of goods)** Rechazo o falta de recepción por el comprador de los bienes enviados por el asegurado.

**Notificación de recobros (Notification of recoveries)** Obligación del asegurado de comunicar sin demora cualquier cobro o recuperación posterior al siniestro o a la indemnización.

**Parte no asegurada (Self-retained risk)** Fracción de la pérdida o del crédito que permanece siempre a cargo del asegurado por aplicación del porcentaje no cubierto, la franquicia, el exceso sobre límite o una exclusión.

**Participación en beneficios (Profit share)** Mecanismo por el que el asegurado puede recibir una parte de las primas o beneficios técnicos de la póliza si se cumplen determinadas condiciones, normalmente ligadas a la siniestralidad.

**Pedido vinculante (Binding order)** Pedido o contrato del que el

asegurado no puede desligarse, aunque la solvencia del comprador se deteriore, pudiendo recibir cobertura bajo condiciones predefinidas.

**Pérdida (Loss)** Daño económico sufrido por el asegurado por impago del comprador, calculado conforme a la definición contractual aplicable.

**Pérdida asegurada (Covered loss)** Parte de la pérdida que cumple todas las condiciones de cobertura y resulta indemnizable bajo la póliza.

**Pérdida no computable (Non-qualifying loss)** Importe por debajo del cual una pérdida no da derecho a indemnización, permanece íntegramente a cargo del asegurado y no computa a efecto de franquicias agregadas.

**Período de demora (Waiting period)** Plazo pactado que debe transcurrir antes de que el asegurado pueda solicitar la indemnización.

**Período máximo de extensión / prórroga (Maximum extension period)** Plazo máximo durante el cual puede diferirse el vencimiento inicial sin autorización de la aseguradora.

**Período de fabricación (Manufacturing period)** Tiempo comprendido entre la fecha del pedido y la entrega o expedición de los bienes.

**Período de gracia / efecto retardado (Grace period)** Intervalo entre el anuncio y la efectividad de una reducción o retirada del límite de cobertura.

**Período de run off (Run-off period)** Extensión temporal posterior al vencimiento de la póliza durante la cual mantienen cobertura las insolvencias o pérdidas derivadas de operaciones nacidas durante la vigencia del contrato.

**Período de seguro (Policy period / insurance period)** Anualidad o período de vigencia sobre el que se aplican los términos negociados en el contrato de seguro.

**Plazo de entrega (Delivery period)** Plazo pactado en el contrato de venta para la entrega o expedición de los bienes al comprador.

**Póliza de segunda capa (Top Up policy)** Cobertura adicional que amplía la protección otorgada por la póliza primaria, normalmente sobre el tramo no concedido o insuficientemente cubierto por el asegurador de primera capa.

**Póliza de comprador único (Single buyer cover)** Cobertura de todas las ventas a crédito a un único deudor, frente a alternativas de cobertura global.

**Póliza de proyecto único (Single Risk cover):** Cobertura de todas las ventas a crédito de un solo contrato / proyecto.

**Póliza de deudores seleccionados (Selected buyers policy)** Seguro de crédito que cubre exclusivamente a determinados compradores previamente seleccionados y aceptados nominativamente.

**Póliza de límites no cancelables (Non-cancellable limits policy)** Póliza estructurada sobre límites de crédito con garantía de mantenimiento durante la vigencia pactada, salvo excepción contractual expresa.

**Póliza por fecha de pérdida (Loss occurring policy)** Póliza en la que la cobertura depende de que la fecha de la pérdida se produzca dentro del período de seguro.

**Póliza por nacimiento del riesgo (Risks attaching policy)** Póliza en la que la cobertura se vincula a la fecha de expedición o envío, que debe caer dentro del período de vigencia, aunque la pérdida se manifieste después.

**Póliza global (Whole turnover policy)** Póliza de seguro de crédito

que cubre el total de las ventas a crédito del asegurado, frente a modelos de cobertura selectiva, como single buyers o deudores seleccionados.

**Porcentaje de cobertura (Insured percentage)** Proporción de la pérdida indemnizable asumida por el asegurador. El resto queda a cargo del asegurado.

**Prima (Premium)** Precio del seguro pagado por el asegurado para adquirir y mantener la cobertura, calculado habitualmente mediante la aplicación de una tasa sobre las ventas asegurables o sobre los saldos declarados.

**Prima provisional / Prima de depósito (Deposit premium)** Cantidad inicial pagadera al comienzo del contrato, que sirve como base económica del seguro antes de la regularización final.

**Prima devengada (Earned premium)** Prima generada fruto de aplicar la tasa de prima al volumen de ventas o saldos asegurados.

**Prima mínima (Minimum premium)** Cantidad mínima obligatoria que el asegurado se compromete a pagar anualmente independientemente de la facturación finalmente asegurada.

**Procedimientos de crédito y recobro (Credit management and collection procedures)** Normas operativas del asegurado para evaluar solvencia, fijar límites internos y recuperar impagos. Su revisión puede ser condición previa para coberturas discrecionales.

**Prórroga facultativa (Discretionary extension of due date)** Aplazamiento del vencimiento de pago que el asegurado puede conceder al comprador por decisión propia, dentro del período de extensión máxima pactado, sin autorización previa del asegurador y sin pérdida de cobertura.

**Prórroga no facultativa (Non-discretionary extension of due date)** Aplazamiento del vencimiento que excede la facultad concedida al

asegurado y requiere la autorización previa y expresa del asegurador para que la operación mantenga la cobertura.

**Quita y espera (Composition (write-down and extension))**

Reducción del importe del crédito (quita) y aplazamiento de su pago (espera) acordados con los acreedores, habitualmente en el marco de un convenio concursal o de una reestructuración.

**Ratio de siniestralidad (Claims ratio)** Cociente entre el coste de los siniestros de un período (pagos, reservas y gastos, netos de recobros) y las primas devengadas del mismo. Indicador básico de la rentabilidad técnica de la póliza.

**Ratio de cobertura efectiva (Effective coverage ratio)** Cociente entre el cúmulo de saldos vivos asegurados y el cúmulo de límites de cobertura concedidos por el seguro. Indicador básico de la utilidad efectiva del seguro de crédito.

**Reclamación formal al comprador (Formal demand for payment)**

Requerimiento de pago cursado al deudor conforme a los medios y plazos contractualmente exigidos, en ocasiones mediante abogado o agencia de recobro.

**Recobro (Recovery)** Cantidad recuperada del comprador, de su garante o de cualquier otra fuente en relación con la deuda impagada.

**Recobro posterior a la indemnización (Post-settlement recovery)**

Cobro recibido después del pago de la indemnización, que debe distribuirse según las reglas de proporcionalidad y reparto pactadas.

**Reserva de dominio (Retention of title)** Derecho del vendedor a recuperar o retener la propiedad de los bienes impagados, cuyo ejercicio puede ser exigible antes de consolidar la pérdida.

**Riesgo de ejecución del contrato (Non-performance risk)** Pérdida derivada de la imposibilidad de ejecutar total o parcialmente el contrato de venta o de prestación de servicios.

**Riesgo cambiario (Currency risk)** Riesgo derivado de la fluctuación de la moneda del comprador frente a otra divisa, que puede afectar a su capacidad de pago.

**Riesgo comercial (Commercial risk)** Riesgo de deterioro de la situación financiera o de la solvencia de un comprador privado que provoque impago o insolvencia y que no tenga origen político.

**Riesgo de conversión y transferencia (Transfer and convertibility risk)** Riesgo político derivado de que el comprador no pueda convertir moneda local o transferir fondos al exterior por decisiones o restricciones ajenas al asegurado.

**Riesgo de fabricación (Manufacturing risk):** Riesgo de pérdida que puede sufrir el fabricante si el comprador cancela el pedido antes de que los bienes sean entregados, siempre y cuando la producción ya haya comenzado.

**Riesgo en tercer país (Third country risk)** Exposición a riesgos económicos o políticos en un país distinto del país del asegurado y del comprador, como un país de tránsito o de ejecución del contrato.

**Riesgo post-entrega (Post-shipment risk / Post-delivery risk)** Riesgo de impago que surge después de la entrega o expedición de los bienes o de la finalización de la prestación del servicio.

**Riesgo pre-entrega (Pre-shipment risk / Pre-delivery risk)** Riesgo de insolvencia del comprador antes de la entrega o expedición, o de interrupción política de la fabricación o prestación antes de la facturación.

**Seguro de caución (Surety bond)** Seguro por el que el asegurador garantiza al beneficiario el cumplimiento de las obligaciones legales o contractuales del tomador. Figura próxima al aval bancario y distinta del seguro de crédito, aunque comercialmente asociada a él.

**Seguro de crédito a la exportación (Export credit insurance)** Seguro que cubre el riesgo de crédito asociado a la venta de bienes o servicios a compradores situados en otro país.

**Servicio de información crediticia (Credit information service)**

Servicio prestado por una compañía especializada que evalúa compradores y facilita información al asegurador para fijar límites de crédito apropiados.

**Siniestro (Claim)** Materialización del hecho asegurado que origina la obligación de indemnizar conforme a los términos de la póliza.

**Subrogación (Subrogation)** Derecho del asegurador, una vez pagada la indemnización, a ejercitar las acciones y derechos del asegurado contra terceros responsables hasta el límite de lo abonado.

**Suplemento (Endorsement)** Documento emitido durante la vigencia de la póliza que modifica, amplía o restringe sus condiciones y queda integrado en el contrato.

**Suscripción de crédito (Credit underwriting)** Proceso de análisis de la situación financiera del comprador por el asegurador antes de fijar o revisar un límite del crédito solicitado.

**Tasa de aceptación (Credit limit approval rate)** Porcentaje resultante de dividir el importe concedido por el asegurador primario entre el importe total solicitado por el asegurado.

**Umbral (Datum line / Threshold)** Saldo por debajo del cual determinados compradores no se incluyen en la póliza y por lo tanto no son indemnizables.

**Valor bruto de factura (Gross invoice value)** Importe facturado por bienes o servicios asegurados incluyendo, en su caso, impuestos cubiertos, fletes, seguros y otros cargos incluidos en la factura, conforme a la definición de póliza.

**Ventas excluidas (Excluded sales)** Operaciones que no computan a efectos del seguro, como ventas intragrupo, contado, organismos públicos o particulares no comerciantes.



**Patrocinadores AGERS**



# 11. Patrocinadores AGERS

## Platinum

COLIN VEGA FLETES  
ABOGADOS



HERBERT SMITH  
FREEHILLS  
KRAMER

mapfre

QBE

## Golden

grupo addvalora



Allianz



ancora  
SEGUROS Y GARANTÍAS

AON



XL Insurance

beazley

BHSI  
BERKSHIRE HATHAWAY SPECIALTY INSURANCE

CHUBB

CLYDE & CO

DAC BEACHCROFT

GENERALI  
Global Corporate & Commercial

HDI HOWDEN

KROLL

MARSH

MDS  
GROUP

Munich RE

Munich RE  
Munich Re Specialty

ZURICH

SAMMY FREE  
INSURANCE, REINSURANCE AND REINSURANCE BROKERS

sedgwick

SOMPO

Swiss Re  
Corporate Solutions

wtw

## Silver

Abaco  
international loss adjusters

Crawford

FBA asociados

HASA  
Insurance & Reinsurance Broker

Liberty  
Specialty Markets

MSIG  
EUROPE

intact  
INSURANCE

STARR

agers

El riesgo de crédito comercial es un gran desconocido para el público en general. Incluso entre gerentes de riesgos es una especialidad que no siempre se domina suficientemente; sin embargo, condiciona de forma decisiva el crecimiento y la solvencia empresarial.

Su gestión requiere conocimientos, información, procedimientos estrictos y en ocasiones transferir dicho riesgo al mercado asegurador. ¿Qué sería del comercio global y de la industria sin el seguro de crédito? ¿Es un seguro o es una herramienta para la gestión de dicho riesgo?, sin lugar a duda es ambos.

Este libro ofrece una visión completa y práctica del riesgo de crédito. A través de un recorrido completo que abarca desde sus orígenes hasta las actuales plataformas tecnológicas, se detalla cómo gestionar adecuadamente este riesgo y cómo las soluciones existentes protegen la liquidez, aportan estabilidad y permiten crecer vendiendo con seguridad.

El contenido ha sido elaborado por profesionales con una larga trayectoria en la gerencia de riesgos y especialistas líderes del mercado de seguros, combinando en la exposición un elevado rigor técnico con un claro enfoque didáctico. Por su nivel de detalle y su orientación práctica, este manual, publicado por AGERS, aspira a convertirse en el tratado más completo elaborado hasta la fecha en España sobre esta materia.