

TENDENCIAS EN MATERIA DE SEGUROS DE CRÉDITO Y CAUCIÓN

GRUPO DE TRABAJO CILA - SEGURO DE CRÉDITO Y CAUCIÓN

SEGUROS DE CAUCIÓN A PRIMER REQUERIMIENTO: ADMISIÓN Y DESENVOLVIMIENTO EN IBEROAMÉRICA

Francisco Javier Artigas Celis¹

I. Resumen

¿En qué medida, con qué amplitud suscriben las aseguradoras de Iberoamérica contratos de seguro de caución a primer requerimiento, entendiendo por tales los seguros que garantizan el cumplimiento de obligaciones de terceros en forma incondicional, sin vinculación de esta garantía con una relación subyacente, para efectos del cobro de la indemnización por parte del asegurado?

En el presente trabajo intentamos responder a esta pregunta desde la situación vigente en Perú, El Salvador, México, Paraguay, Costa Rica y Chile. Abarcamos así un conjunto de naciones y jurisdicciones que representan una interesante diversidad: países de norte, centro y Sudamérica; países pequeños en términos demográficos y de su producto interno bruto, y otros más grandes; legislaciones que admiten explícitamente esta caución a primer requerimiento, algunas que lo hacen —podríamos decir— tímidamente, y otras que no la contemplan en absoluto.

Palabras clave: a primer requerimiento, garantía abstracta, garantía incondicional, seguro de caución, seguro de cumplimiento, seguro de garantía

II. Abstract

¹ Abogado, Universidad de Chile; profesor en Escuela de Seguros de Chile; director académico del Diplomado Internacional de Seguros de Caución de la Escuela de Seguros y la Universidad de los Andes (Chile); presidente del Grupo de Trabajo de Seguros de Crédito y Caución de CILA (Comité Ibero Latinoamericano de AIDA, Asociación Internacional de Derecho de Seguros). <artigas@adnspa.com>, <francisco.artigas@gmail.com>

To what extent, and how broadly, do insurers in Ibero-America underwrite first-demand surety insurance contracts? By this we mean insurance that guarantees the performance of third-party obligations unconditionally, so that the insured's right to collect the indemnity is not tied to any underlying relationship.

In this paper, we seek to answer this question based on the current situation in Peru, El Salvador, Mexico, Paraguay, Costa Rica, and Chile. These countries and jurisdictions offer an interesting range. They include countries in North, Central, and South America, and some are small in population and gross domestic product while others are larger. Some have laws that explicitly allow first-demand surety, others allow it only tentatively, and others do not provide for it at all.

Keywords: first demand, guarantee insurance, independent guarantee, on-demand surety bond, performance bond, surety

Introducción²

Las garantías o cauciones, solo en cuanto obligaciones que se contraen para seguridad de obligaciones de terceros, pueden clasificarse en garantías condicionales (vinculadas a una relación subyacente) o incondicionales, abstractas, garantías autónomas, esto es, desvinculadas de una relación de valuta (véase Nasser Olea, 2024, pp. 24 y ss.).

Estas garantías autónomas son las que en la actualidad suelen emitir los bancos, las sociedades de garantía recíproca y, entre otras instituciones, también y destacadamente las aseguradoras. La garantía abstracta emitida por las aseguradoras es el denominado seguro de caución (o de garantía o de cumplimiento, y hasta de fianza) a primer requerimiento.

Buscamos conocer con qué amplitud —o estrechez— se admite y desenvuelve hoy en Iberoamérica el seguro de caución a primer requerimiento.

La pretensión es abarcar jurisdicciones, legislaciones de una variedad (creciente) de países de Iberoamérica, más que la profundidad del caso en cada uno de ellos. Por ahora.

Valga anticipar una primera aclaración. En la generalidad de los tipos de seguro su denominación es bastante uniforme a nivel internacional. El seguro de responsabilidad civil, el de incendio, el de vida, salud, accidentes personales, o el de robo o de crédito, por ejemplo, se llaman del mismo modo en una amplia diversidad de países. ¿Y el seguro de caución? Pues, no. Este seguro recibe distintos nombres: seguro de garantía es —alternativamente a seguro de caución— el más común. Pero también es llamado seguro de cumplimiento, en Colombia, por ejemplo. Y hasta ha sido conceptualizado como seguro de fianza (Galindo, 2005).

² Los énfasis contenidos en el presente artículo son de mi autoría, salvo indicación en contrario.

En adelante, serán tratados como sinónimos los conceptos de seguro de caución, seguro de garantía y seguro de cumplimiento.

Esta variedad de denominaciones no es extraña, si consideramos que el seguro de caución pertenece también a otra clasificación de contratos, como son los de garantía. Es tanto un contrato de seguro como un contrato de garantía. Incluso podríamos decir que se trata de una fianza mercantil o caución profesional, en sentido amplio, como hemos propuesto antes:

La clasificación de las cauciones en reales y personales podría admitir, si se nos permite el atrevimiento, una tercera clase, esta de “profesionales”, constituida por las cauciones otorgadas por aseguradores, bancos, sociedades de garantía recíproca. Porque si bien es personal en el sentido que es una institución (asegurador, banco, sociedad de garantía recíproca) la que suscribe el instrumento (seguro, boleta bancaria, certificado de fianza), esta institución se ha constituido con el objeto –entre otros – precisamente para otorgarlo, recibe un pago o prima por ello, y, principalmente, se obliga (por ley) a mantener un patrimonio, reservas, inversiones, que constituye con bienes destinados a responder por las obligaciones que le genera el instrumento de garantía que emite, bienes que de este modo “se afectan” (su objeto es servir de respaldo de las obligaciones que asume la institución) en favor del asegurado o beneficiario. (Artigas Celis, 2019)

Le reconocemos al profesor Sánchez Calero (1996, p. 31) haber utilizado la expresión “profesionalización de los contratos de garantía” hace ya tres décadas, justamente a propósito de las garantías a primer requerimiento.

Y de este doble carácter surgen entonces disquisiciones sobre cuál es la verdadera naturaleza jurídica del seguro de caución, en particular aquel “a primer requerimiento”, cuál es en definitiva su carácter jurídico más propio. Entre las voces más autorizadamente críticas sobre la consideración del “seguro de caución” como un contrato de seguro, destacamos las de Carmenza Mejía Martínez (2011, pp. 139 a 175) —el de caución o cumplimiento “*es un contrato de seguro sólo porque la ley lo denomina como tal*”— y Carlos Schiavo (2023, pp. 102–113) —“*De tal manera que no es correcto aplicar supletoriamente al contrato de fianza onerosa los principios del contrato de seguro, sino que, entendemos, resulta más conveniente y acertado considerarlo un contrato mercantil aleatorio de fianza o garantía, debiendo así aplicar directa y simplemente los principios generales de tales contratos*”—.

La Cámara de Comercio Internacional (CCI) ha hecho largos esfuerzos por proponer normas para regular las relaciones comerciales de modo justo y eficiente, de libre aceptación entre las partes contratantes. Con tal finalidad ha propuesto las Reglas Uniformes de la CCI para Fianzas Contractuales (no a primer requerimiento, conocidas como URCB 524; CCI, 1994)³, y posteriormente las Reglas Uniformes de la CCI Relativas a las Garantías a Primer Requerimiento, Revisión 2010 (conocidas como URDG-758; CCI, 2010)⁴. Las referidas garantías a primer requerimiento son los seguros de caución a primer requerimiento que emiten las compañías de seguro, como asimismo las boletas bancarias de garantía o garantías bancarias a primera demanda que emiten los bancos. Aseguradores y bancos son los mayores “garantes profesionales”, aunque existen otros de menor participación, como, por ejemplo, las sociedades de garantía recíproca (SGR) que emiten certificados de fianza.

³ URCB: Uniform Rules for Contract Bonds.

⁴ URDG: Uniform Rules for Demand Guarantees.

La importancia de aquellas reglas aplicables a las garantías a primer requerimiento es que buscan un trato justo entre las partes de tales contratos, lo que no siempre se obtiene en los diversos países o mercados debido a la diferencia de poder de negociación de los diversos partícipes. Son estas normas de la CCI, por tanto, un faro que permite revisar y ajustar las normas nacionales que regulan las relaciones entre aseguradores, tomadores y asegurados o beneficiarios, por nombrar el ejemplo del mercado de seguros, como asimismo equilibrar la competencia entre los diferentes oferentes de esta garantías, sean bancos, aseguradores, SGR, etc., que compiten en un mismo mercado.

Esa interesante discusión sobre la naturaleza jurídica del seguro de caución y su tipificación entre los contratos, por una parte, como asimismo el equilibrio deseable entre los diversos competidores en el mercado de las garantías a primer requerimiento y el mayor trato justo posible entre las partes de esos contratos, por otra parte, escapa, por cierto, al objeto de este artículo. Pero, quedan planteados como objetivos de trabajo a desarrollar.

Para respetar la anunciada pretendida amplitud postergando la profundidad, avanzaremos en conocer en qué países y de qué modo es admitido el seguro de caución a primer requerimiento y en cuales (aun) no.

III. Perú

El caso del Perú es doblemente excepcional. En primer lugar, porque el carácter de garantía abstracta o incondicional normada del contrato de seguro de caución no es, en el ámbito internacional, la regla general; en el Perú tal carácter se encuentra específicamente normado: se deduce de la ley y se encuentra regulado por norma reglamentaria o administrativa. En segundo lugar, porque en los países que sí regulan esta modalidad, la regla

general suele ser la caución condicional mientras la abstracción es la excepción pactada; en Perú el orden se invierte.

Veamos.

La Ley de contrato de seguro del Perú, N°29.946, de 2012, una de las más modernas de la región, regula el seguro de caución de un modo especial, como si tales seguros —los de caución a primer requerimiento, incondicionales o abstractos— fuesen la regla general. Así, considera válidas las cláusulas que exigen al asegurado probar “*los daños*” causados al asegurado por el incumplimiento del tomador para reclamar la indemnización. Es decir, la legislación peruana válida, autoriza que se pueda pactar que esta garantía **no sea** a primer requerimiento.

*Art. 113. Por el **seguro de caución** el asegurador se obliga frente al asegurado, dentro de los límites y condiciones establecidas en el contrato y en la ley aplicable, a indemnizarlo en caso de que el contratante o tomador del seguro incumpla sus obligaciones contractuales o legales garantizadas. **Es válido el pacto por el cual se requiere probar los daños para que proceda la indemnización.***

Es decir, sin ese pacto —la excepción— el asegurado no requiere probar los daños para reclamar el pago de la indemnización del seguro de caución. Y tal norma es excepcional en el derecho comparado.

A su vez, mediante la Resolución SBS N°3028-2010, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ha aprobado el Reglamento de Pólizas de Caución. Como si la norma legal antes citada no fuese suficiente para considerar, de modo implícito, al seguro de caución como una garantía abstracta, este reglamento lo regula de forma explícita:

4. Garantías autónomas

*Las empresas, en ejercicio de su libertad contractual, **podrán emitir pólizas de caución** bajo las características de **incondicional, solidaria, irrevocable y de realización automática a sólo requerimiento del asegurado**, u otras cláusulas similares; tales pólizas serán consideradas como garantías independientes y autónomas, en cuyo caso **no deben contener condiciones o requisitos previos para que proceda el pago**, debiéndose precisar expresamente dichas características en la respectiva póliza de caución y en el certificado de garantía.*

La industria aseguradora en Perú efectivamente comercializa esta clase de cauciones, las llamadas “a primer requerimiento”, de lo cual es un ejemplo el formato de certificado de garantía inscrito que en lo pertinente transcribimos a continuación:

La presente póliza de caución es una garantía independiente y autónoma de acuerdo a lo previsto en el artículo 4° de la Resolución SBS N° 3028-2010.

Condiciones Generales y particulares inscritas en el Registro de Pólizas de la SBS bajo el código RG2105400004 (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS], s. f.).

Mediante la misma resolución SBS N°3028-2010, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP modifica el Reglamento de Sanciones aprobado por Resolución SBS N° 816-2005, estableciendo como infracción sancionable, hasta con la revocación de la autorización de la compañía para operar en el ramo, la siguiente:

Exigir a los asegurados o beneficiarios de los contratos de seguros, el cumplimiento de condiciones no previstas legal o contractualmente para el pago de las indemnizaciones (...).

Constituye esta norma sancionatoria un reforzamiento extraordinario para la eficacia del carácter de garantía a primer requerimiento del contrato de seguro de caución.

Ahora bien, la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) del Perú, N° 26.702, de 1996, dispone que, además de poder “emitir pólizas de caución”⁵ y previa la ampliación de su autorización de funcionamiento, las compañías de seguros podrán emitir fianzas (Art. 318).

IV. El Salvador

La Ley de sociedades de seguros de El Salvador regula tanto la actividad de seguros como la de fianzas. Las compañías de seguros generales pueden incluir operaciones de fianzas; a su vez, las compañías de seguros dedicadas exclusivamente a la actividad de fianzas agregarán a su denominación al término “afianzadora” (Arts. 2 y 4). Las afianzadoras, entonces, “*se dedicarán exclusivamente al desarrollo de operaciones de afianzamiento*” (art. 19).

El Código de Comercio de El Salvador regula el contrato de seguro⁶, incluyendo el seguro de crédito⁷ como asimismo el seguro de deuda (cuyo riesgo materia de su cobertura

⁵ Y agrega “*vinculadas a prestaciones de hacer o de no hacer*”, con lo cual deja fuera de la cobertura del seguro de caución los riesgos relacionados con las obligaciones de dar, entre ellas las de dar algo diferente de dinero, asunto complejo que excede el ámbito del presente estudio.

⁶ Libro Cuarto, título X, artículos 1344 y ss.

⁷ Libro Cuarto, título X, Sección “F”, Art. 1433

no es precisamente el de incumplimiento de una obligación)⁸, pero no el contrato de seguro de caución (o garantía o cumplimiento).

Por su parte, el mismo código regula la llamada fianza mercantil (Arts 1539 y ss.)⁹, estableciendo que “*deberá constar en póliza*” (Art. 1541) y que las instituciones fiadoras (entre ellas las compañías de seguro, incluyendo las afianzadoras, como hemos visto en la Ley de sociedades de seguros) “*incurrirán en mora diez días después de que, por escrito, el beneficiario les haya solicitado el pago de la fianza*”¹⁰.

Esta última norma —al establecer un plazo de 10 días para el pago de la fianza al beneficiario, sin más trámite que haber recibido de su parte la solicitud escrita de pago— es la fuente legal general de la cual se deduce implícitamente el carácter de garantía abstracta o incondicional que se le atribuye a la fianza mercantil, “póliza de fianza” suscrita por las compañías de seguro o afianzadoras de El Salvador.

Así, han fallado los tribunales de El Salvador que “*las instituciones fiadoras incurrirán en mora diez días después de que, por escrito, el beneficiario les haya solicitado el pago de la fianza*” (a la que se refieren como “*póliza de seguro*”, constituyendo “*título ejecutivo*”) (Cámara Primera de lo Civil de la Primera Sección del Centro, causa 179-63CM1-2017, febrero 2018). Se trata, en este caso, de una fianza mercantil “*a primer*

⁸ Mediante el cual “el asegurador se compromete a cancelar el saldo insoluto de la deuda asegurada, en caso de muerte del deudor, muerte de un tercero o cualquier otro hecho que sea susceptible de acarrear menoscabo económico en el patrimonio del deudor o en sus rentas, según se haya pactado” (Sección “G”, Art. 1434).

⁹ Art. 1539: “Es mercantil el contrato de fianza que se constituya por empresas que, dentro de su giro ordinario, practiquen dicha operación y la otorgada por instituciones bancarias”

¹⁰ Art. 1544.- *Las instituciones fiadoras incurrirán en mora diez días después de que, por escrito, el beneficiario les haya solicitado el pago de la fianza.*

Será nulo el pacto que fije un plazo diverso al que señala este artículo, o una tasa diversa de la legal a los intereses moratorios.

requerimiento” (contratada con ese carácter en virtud de la autonomía de la voluntad de las partes —ambas privadas—, ya que las normas del Código de Comercio no contemplan en forma explícita ese carácter para la fianza mercantil).

Explícita, en cambio, es la norma de la Ley de adquisiciones y contrataciones de la administración pública, que prevé que las garantías requeridas por la institución contratante *“deberán otorgarse con calidad de solidarias, irrevocables, y ser de **ejecución inmediata como garantía a primer requerimiento**”*¹¹.

En aplicación precisa de esta última norma, el mismo tribunal (Cámara), en otro juicio, concluye lo siguiente:

*Al interpretar las mencionadas disposiciones legales, se observa que el término utilizado por el legislador, es “a primer requerimiento”, de lo que se extrae que su finalidad es exigir el pago del monto de dinero afianzado, luego del reclamo presentado por el beneficiario, en los términos acordados en la fianza. Así las cosas, **el pago queda condicionado sólo a la existencia de una simple reclamación escrita del beneficiario que respete la cantidad y el plazo de validez fijados en la garantía concedida, ya que al integrar tales normas jurídicas con lo dispuesto en el Art. 1544 C.Com., las instituciones fiadoras incurrirán en mora diez días después de que, por escrito, el beneficiario les haya solicitado el pago de la fianza (Cámara Primera de lo Civil de la Primera Sección del Centro, causa 183-10Mc1-2017, enero 2018).***

Se podría sostener que la fianza mercantil emitida por compañía de seguros (o afianzadora) es ya una garantía o especie de seguro de caución (con diferente nombre) a

11 Art. 32, inciso 3°.

primer requerimiento, conforme al concepto generable a partir de las normas del Código de Comercio (Art. 1544), y siendo claro y confirmado por la jurisprudencia que al menos no es exigible al beneficiario acreditar el monto de los perjuicios que le hubiere causado el incumplimiento del tomador, se puede sostener también que conforme a la ley de adquisiciones y contratación de la administración pública las fianzas mercantiles emitidas por compañías de seguro tendrían un carácter reforzado o pleno de garantía a primer requerimiento.

En conclusión, en El Salvador tanto las compañías de seguro nominalmente tales (en cuanto suscriben otros ramos de seguro) como las entidades denominadas afianzadoras, **emiten garantías a primer requerimiento, llamadas fianzas mercantiles**, y sus tribunales de justicia reconocen y amparan la ejecución de este tipo de garantía (a la que en sentencias han llamado “*póliza de seguro*”) con ese carácter de pago a primer requerimiento. Es cierto que no se llama “seguro de caución” o de garantía, o de cumplimiento, ni “seguro de fianza”, pero lo suscriben las compañías de seguro, tienen varios elementos comunes, esas mismas compañías no suscriben otros contratos denominados “seguro de caución (o de garantía o cumplimiento)” y, como ya sabemos, las cosas son lo que son y no lo que su nombre indica. En fin, escapa al objetivo del presente estudio profundizar en esa coincidencia o diferencia entre la “fianza mercantil” suscrita por compañías de seguro y el “contrato de seguro de caución” (que con ese nombre u otro similar no lo suscriben).

V. México

La Guardiania S.A. Cia. General de Fianzas, de México, es una de las 12 “**compañías afianzadoras**” que en 1972 fundaron la Asociación Panamericana de Fianzas (APF o PASA,

por sus siglas en inglés). Esta asociación representa hoy al mercado mundial de **fianzas, cauciones, garantías**, seguro de crédito y sus respectivos reaseguros, según se lee en su sitio web (Asociación Panamericana de Fianzas [APF], s. f.).

Sirva esta reseña para ilustrar la convivencia de límites difusos (confusión, podría alguien insinuar) entre los conceptos de compañía de seguros y afianzadora, por una parte, como asimismo entre el contrato de fianza (mercantil) y el de seguro de caución (o garantía o cumplimiento), por otra parte.

Y así es como en México un mismo grupo financiero, mediante un mismo sitio web y a través de una misma “pantalla” puede ofrecer, al mismo tiempo, “Fianzas” y “Seguros de caución” (véase, por ejemplo, Aserta, s. f.).

Más aun, la autorización otorgada a una aseguradora para suscribir seguros de caución podrá también comprender la autorización para la suscripción de fianzas¹². En el sentido inverso no aplica la correspondiente regla: no está previsto que las afianzadoras pudieran obtener autorización para operar el ramo de seguros de caución.

El concepto de seguro de caución aparece definido en México en dos leyes. La Ley sobre el Contrato de Seguro (LSCS, de 1935, última reforma de 2013), en su artículo 151, dispone:

*Por el contrato de **seguro de caución** la empresa de seguros se obliga a indemnizar al asegurado a título de resarcimiento o penalidad de los daños patrimoniales*

¹² Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF), Art. 25, inciso final: *Las autorizaciones otorgadas a las Instituciones de Seguros para el ramo previsto en el inciso g) de la fracción III de este artículo (Caución), siempre que se cumpla con los requisitos de esta Ley, podrán comprender la práctica de las operaciones de fianzas en los ramos y subramos que se determinen en su autorización de conformidad con el artículo 36 de esta Ley, sujetándose en este caso a las disposiciones aplicables a las Instituciones de Fianzas.*

sufridos, dentro de los límites previstos en dicho contrato, al producirse las circunstancias acordadas en el mismo en relación con el incumplimiento por el contratante del seguro de sus obligaciones legales o contractuales, excluyendo las obligaciones relacionadas con contratos de naturaleza financiera.

A su vez, la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (LISF), establece:

ARTÍCULO 27.- *Los seguros comprendidos dentro de la enumeración de operaciones y ramos señalados en los artículos 25 y 26 de esta Ley, son los siguientes:*

*XII. Para el ramo de **caución**, el pago de una indemnización al asegurado a título de resarcimiento o penalidad por los daños patrimoniales sufridos, dentro de los límites previstos en el contrato de seguro, al producirse las circunstancias acordadas en relación con el incumplimiento por el contratante del seguro de sus obligaciones legales o contractuales, excluyendo las obligaciones relacionadas con contratos de naturaleza financiera. En este ramo, todo pago hecho por la Institución de Seguros deberá serle reembolsado por el contratante del seguro, para lo cual la Institución de Seguros podrá solicitar las garantías de recuperación que considere convenientes.*

Esta misma disposición se encuentra luego transcrita en la Circular Única de Seguros y Fianzas, art. 16.1.3.

Del concepto legal del seguro de caución no es posible deducir que pueda ser suscrito “a primer requerimiento”. Tampoco en forma explícita de otras normas, legales o reglamentarias.

No obstante, en ciertas normas de la Circular Única de Seguros y Fianzas (CUSF)¹³ podríamos reconocer ciertos elementos del carácter de garantía a primer requerimiento del seguro de caución. Estas normas son las contenidas en el Art. 4.5.20 de la CUSF, que dispone:

*En la póliza de **seguro de caución**, se **deberá contemplar** en forma adicional a los requisitos previstos en la normativa aplicable, **como mínimo**, lo siguiente:*

*II. Pago de la indemnización, indicando que **la Institución de Seguros queda autorizada para efectuar el pago de las cantidades que le sean requeridas, sin necesidad de notificación previa al contratante del seguro ni que éste muestre su conformidad;***

III. Prever que la cobertura deberá establecer que la indemnización podrá operar en términos de resarcimiento o penalidad de los daños patrimoniales sufridos.

*Para los casos de resarcimiento, **si la cobertura opera a un valor convenido a pagar ante la reclamación, entonces no tendrá que comprobarse el monto del daño**, o bien, que si la cobertura opera con suma asegurada sujeta a la valoración del daño, la Institución de Seguros sólo responderá por el monto del daño, pero sin exceder de dicha suma;*

*V. Una vez que **el contratante del seguro haya reembolsado a la Institución de Seguros el monto de la indemnización, por su propia cuenta podrá reclamar al asegurado la restitución de las cantidades que considere indebidamente pagadas;***

¹³ Dictada por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) por mandato del decreto mediante el cual fue expedida la citada LISF, de 2013.

VIII. La Institución de Seguros no podrá oponer al asegurado las excepciones y defensas que el contratante del seguro tuviere contra este último y que deriven de la obligación subyacente o principal,

La norma del referido párrafo V del Art. 4.5.20 de la CUSF, cuyo antecedente se encuentra en el artículo 161 de la LSCS, es especialmente relevante si pensamos que el contratante del seguro, después de reembolsar al asegurador el monto de la indemnización que este le hubiere pagado, puede reclamar al asegurado por un cobro indebido, lo que implica que no ha podido oponer al asegurador un eventual pago indebido de su parte; esto implica que el asegurador ha estado obligado a pagar (este pago sería, entonces, debido), aunque el cobro haya sido indebido. Y esa es justamente una característica de la garantía a primer requerimiento, que el asegurador está obligado a pagar al mero requerimiento y después podrá discutirse (en este caso por parte del tomador) si el cobro fue lícito o no. El viejo principio *solve et repete*.

También de la citada LSCS podríamos encontrar otro elemento propio del seguro de caución como garantía abstracta. Dispone:

Art. 157.- El certificado de seguro de caución tendrá aparejada ejecución para cobrar la indemnización y accesorios correspondientes, cuando se cumplan los siguientes requisitos:

I.- Se acompañe de los comprobantes establecidos en el propio certificado a efecto de acreditar a la aseguradora que se produjeron las circunstancias acordadas para

*hacer exigible el monto líquido de las indemnizaciones previstas en el certificado y sus accesorios*¹⁴, y

II.- El transcurso de un término previsto en el certificado, el cual no podrá ser mayor de treinta días naturales, contado desde el día siguiente a la fecha en que la empresa aseguradora haya recibido la reclamación del asegurado con esos comprobantes.

Si el plazo (Art. 157, N° II, LSCS) se cuenta desde que el asegurador recibió la reclamación y no desde la liquidación del siniestro, y si ese plazo es relativamente breve, entonces cabe deducir que el asegurador deberá pagar mediando la simple comprobación de actos o hechos evidentes, en principio la llamada “prueba líquida”, básicamente documental, por tanto, en la práctica, a primer requerimiento. A un primer requerimiento acompañado de los “comprobantes” establecidos en el certificado de garantía, pero no más que eso.

En consecuencia, transcurrido ese plazo —nunca mayor de 30 días naturales— (numeral II) y recibidos los referidos comprobantes (numeral I), “*el certificado del seguro de caución trae aparejada ejecución para cobrar la indemnización*” y el asegurado puede hacer exigible “*el monto líquido de las indemnizaciones*”.

Es bastante parecido a una garantía abstracta.

¹⁴ En el Art. 153, la LSCS establece que en el certificado de seguro de caución se consignarán: “*IV. Los comprobantes que el asegurado deberá entregar a la aseguradora para acreditarle que se produjeron las circunstancias acordadas para hacer exigible el monto de la indemnización. Para el caso de seguros a favor del Gobierno Federal, del Distrito Federal, de los Estados y de los Municipios, se deberá observar lo previsto en las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas aplicables*”.

Se ha entendido que en la generación de la regulación del seguro de caución, nacida con posterioridad a una amplia utilización de la fianza mercantil emitida por afianzadoras, se habría tenido la intención de dotar a ese nuevo instrumento, el seguro de caución, de un atributo del cual la fianza carecía (y carece), que es justamente una mayor efectividad en su cobro. La idea habría sido dotar al seguro de caución del carácter de garantía abstracta o incondicional. Acercarlo a constituirlo como una garantía a primer requerimiento habría sido el motivo para establecer las reglas de un instrumento diferente al de la fianza mercantil o profesional (emitida por afianzadoras). Porque, de otra manera, ¿qué justificaría que las mismas instituciones que emiten la fianza pudieran ahora emitir el seguro de caución, si no fuese que ambos instrumentos se diferenciaron en su eficacia de cobro? Pues bien, las citadas normas de la CUSF y de la LSCS dan luces que podrían sostener ese espíritu o ánimo del legislador mexicano al regular el seguro de caución.

Hay trabajo interpretativo por hacer en México, y probablemente normativo también, si se quiere contar con un seguro de caución a primer requerimiento indiscutible. Y eso, siempre que el mercado lo requiera, lo necesite, se justifique (por motivos comerciales, financieros o de certeza jurídica).

VI. Paraguay

La Ley de Seguros de Paraguay, N° 827 de 1996, establece que las compañías de seguros podrán otorgar fianzas o garantizar obligaciones de terceros exclusivamente cuando configuren económica y técnicamente operaciones de seguros (Art. 8, inciso b, en relación

con el Art. 20, literal h), y siempre que la cobertura no comprenda riesgos provenientes de operaciones de crédito financiero puro (Art. 13, literal b)¹⁵.

A su vez, la Superintendencia de Seguros, mediante Resolución SS. SG N° 073/2014, “Regulación de los Seguros de Caucción”, ha establecido:

*Art. 1º: En los seguros de caución, las partes podrán acordar cláusulas de “**primer requerimiento**”, en cuyo caso, **la indemnización deberá ser pagada al asegurado dentro del plazo y las condiciones que establezca la póliza**, sin que la oposición judicial o extra judicial por parte del tomador contra el asegurado pueda ser invocada por la aseguradora para condicionar o diferir dicho pago.*

Es un tipo particular de incondicionalidad de la garantía. En efecto, tiene explícitamente la denominación de “primer requerimiento” y la prohibición para la compañía de seguros de invocar la oposición del tomador contra el asegurado para condicionar o diferir el pago de la indemnización reclamada; la cual deberá ser pagada en el plazo que establezca la póliza, pero bajo las condiciones que establezca la póliza.

Esas “condiciones” pueden atenuar o llegar hasta a contradecir el carácter de garantía “a primer requerimiento” del seguro de caución de Paraguay.

Entre las condiciones que establecen las pólizas de caución es frecuente encontrar una cláusula de intimación de pago del asegurado al afianzado. Un ejemplo:

¹⁵ A su vez, la Resolución SS. SG. 073/2014 regula esa prohibición legal del siguiente modo: “Artículo 3º: Para los fines de definir la prohibición de emitir determinadas coberturas de caución (...) serán consideradas como riesgos de operaciones de crédito financiero a aquellos riesgos que se refieren a la posibilidad de incumplimiento, parcial o total, de las obligaciones del deudor para con el acreedor, originadas en una operación financiera. (...)”.

INTIMACIÓN PREVIA AL TOMADOR Y CONFIGURACIÓN DEL SINIESTRO

*CLÁUSULA 4 - El Asegurador no podrá ser requerido por el Asegurado en el pago de las sumas garantizadas por la presente póliza, sino con sujeción a una previa fehaciente intimación de pago que debe intentar el Asegurado contra el Tomador. **El siniestro queda configurado con el resultado infructuoso de la intimación de pago que debe intentar el asegurado contra el tomador.** Con la denuncia del siniestro, el Asegurado debe remitir al Asegurador: a) Copia auténtica de todas las actuaciones sumariales internas hechas por el Asegurado, donde se establezca la responsabilidad del Tomador por el incumplimiento de las obligaciones a su cargo; y, b) Copia de la intimación y la contestación del mismo si la hubiere.*

Surge así cierta tensión, una eventual contradicción entre la referencia a “las condiciones” que establezca la póliza y el impedimento que tiene el asegurador para acoger “la oposición” del tomador para condicionar o diferir el pago de la indemnización. Será interesante seguir la evolución de la práctica comercial y, principalmente, de la jurisprudencia, para aclarar el carácter de la caución a “primer requerimiento” en Paraguay.

Todo eso, sin considerar que podría ser el propio legislador quien resolviera este asunto. Justamente en estos días (agosto de 2026) se encuentra en pleno proceso de tramitación en la Cámara de Senadores del Congreso Nacional un Proyecto de Ley de Seguros (EXP: PE 26 03618, con exposición de motivos del Presidente de la República y su Ministro de Economía y Finanzas, ingresado el día 5 de junio de 2026) que reemplazaría íntegramente la ley actual (Nº 827/1996). Incluye este proyecto de ley la siguiente disposición sobre el seguro de caución, o más bien sobre el contrato de fianza, como es llamado en este proyecto:

Artículo 10.- Fianzas

Las aseguradoras o reaseguradoras podrán otorgar fianzas o garantizar obligaciones de terceros cuando según los parámetros y requisitos que regulan el ejercicio de la actividad aseguradora, configuren económica y técnicamente operaciones de seguros¹⁶. La calificación jurídica que corresponde a las pólizas emitidas con finalidad de garantía es la de contrato de fianza.

Las referidas fianzas también podrán otorgarse bajo la modalidad de primer requerimiento. En este caso, su cumplimiento por parte del asegurador es exigible con la sola presentación del requerimiento escrito formulado por el beneficiario.

En los casos de fianzas a primer requerimiento, la obligación deberá ser pagada dentro del plazo establecido en la póliza, que no podrá exceder de diez (10) días corridos, sin que la oposición de excepciones pueda ser invocada por la aseguradora para condicionar o diferir dicho pago.

Cualquier pacto o cláusula que contradiga lo dispuesto en el presente artículo se tendrá por no escrito.

Aparte del asunto de denominar fianza a este contrato¹⁷, ateniéndonos al objeto del presente estudio cabe señalar dos aspectos notables. El primero es que sería ahora la ley (no solo una resolución reglamentaria) la que habilitaría la suscripción de una garantía abstracta,

¹⁶ En el artículo 59 del Proyecto se incluye entre las operaciones prohibidas a las aseguradoras la de: “c) Otorgar fianzas o garantizar obligaciones de terceros que no configuren económica y técnicamente operaciones de seguro, según lo dispuesto en el art. 9 de esta Ley”. La referencia al art. 9 parece corresponder más bien al art. 10, más arriba transcrito.

¹⁷ Y, no obstante, establecer que **el asegurador podrá otorgar estas fianzas “cuando (...) configuren económica y técnicamente operaciones de seguros”**.

instrumento a ser emitido por las aseguradoras a primer requerimiento. Y luego, que esta garantía incondicional no tendrá atenuado su carácter (como hoy en la Resolución SS. SG N° 073/2014), ya que, efectivamente, el pago del asegurador, “*exigible con la sola presentación del requerimiento escrito formulado por el beneficiario*”, debe efectuarse en 10 días, “*sin que la oposición de excepciones pueda ser invocada por la aseguradora para condicionar o diferir dicho pago*”, siendo nula toda cláusula en contrario. Es decir, una garantía abstracta definida apropiadamente.

VII. Costa Rica

La Ley General de Contratación Pública, N° 9986, de 2021, establece la necesidad de presentar **garantía** en diversos procedimientos, en particular garantías de cumplimiento, aunque no dispone qué tipo o clase de garantías serán aceptables ni en qué condiciones deberían ser emitidas¹⁸. Más bien, la política implícita es mantener una especie de neutralidad sobre el tipo o clase de garantía aceptable. Es lo que se refleja en el Art. 111 del Reglamento de la Ley General de Contratación Pública, Decreto 43808-H, de 2022¹⁹.

¹⁸ Por ejemplo, **Artículo 44- Garantía de cumplimiento**. *La garantía será exigible en todos los contratos derivados de la licitación mayor y la licitación menor, y será facultativa para la licitación reducida. Dicha garantía se establecerá entre un cinco por ciento (5%) y un diez por ciento (10%) del monto de la adjudicación, conforme lo defina el pliego de condiciones.*

¹⁹ **Artículo 111. Forma de rendir la garantía de cumplimiento**. *La garantía de cumplimiento, deberá ser rendida electrónicamente a través del sistema digital unificado.*

Las garantías de cumplimiento también podrán ser extendidas por bancos internacionales de primer orden, según reconocimiento que haga el Banco Central de Costa Rica, cuando cuenten con un corresponsal autorizado en el país, siempre que sean emitidas conforme la legislación costarricense y sean ejecutables en caso de ser necesario.

Los bonos y certificados se recibirán por su valor de mercado y deberán acompañarse de

Por su parte, la Ley 40, de 1931, Ley de Seguro de Fidelidad²⁰ dispone (Art. 5) que *el Estado y las demás corporaciones públicas aceptarán las fianzas que a su favor expidan las aseguradoras (...), estableciendo que estas renunciarán en sus pólizas al derecho de excusión*²¹.

Hasta aquí podríamos deducir que las aseguradoras emiten fianzas, seguros de fianza o alguna garantía de similar denominación.

No obstante, de hecho emiten seguros de caución.

La Ley Reguladora del Contrato de Seguro, N° 8956, no menciona el seguro de caución, como tal ni bajo ninguna de sus diversas acepciones (garantía, cumplimiento) ni siquiera fianza, al modo de la recién citada Ley de seguro de fidelidad. En cambio, establece, como es de rigor en la legislación comparada de seguros, el principio indemnizatorio²², agregando una norma algo menos común, pero crecientemente incorporada, sobre la imperatividad de sus normas²³. Entonces, a la vista de ambas disposiciones, sin una norma

una estimación efectuada por un operador de alguna de las bolsas legalmente reconocidas. Se exceptúan de presentar estimación, los certificados de depósito a plazo emitidos por bancos estatales, cuyo vencimiento ocurra dentro del mes siguiente a la fecha en que se presenta. En caso de que se emita físicamente, el bono deberá depositarse según lo establecido por la Administración contratante, la cual será responsable de su custodia (...)

²⁰ Reformada por el artículo 112 de la ley N° 8956 de 2011 "Ley Reguladora del Contrato de Seguros".

²¹ "Art. 8. Las aseguradoras **renunciarán en sus pólizas al derecho de excusión**, separando las pérdidas cuyo riesgo hubiera asumido inmediatamente después de comprobadas, pero subrogándose en los mismos privilegios, derechos y acciones que tuviera la persona o entidad favorecida con el seguro, para recuperar el monto de la pérdida (...)"

²² Art. 62 (...) Los seguros de daños son los **contratos de mera indemnización y no pueden constituir para la persona asegurada o beneficiaria fuente de enriquecimiento sin causa** (...).

²³ "Art. 1°. (...) La presente ley regula los contratos de seguro. Sus normas son de carácter imperativo, salvo que la ley estipule expresamente la posibilidad de acuerdo en contrario de las partes (...).

legal que contemple la opción de suscribir con carácter de abstracción o incondicionalidad el seguro de caución (o de garantía o fianza, al tenor de la citada Ley de seguro de fidelidad), resulta difícil (no imposible) la contratación de seguros de caución a primer requerimiento.

Sin embargo, diversos modelos de seguros de caución contemplan la opción de emitirse con tal carácter, aunque no es tan claro que puedan ser ejecutados de forma plenamente incondicional, ya que hacen referencia a condiciones o procedimientos que pueden estar establecidos en reglamentación aplicable al sector público o en el certificado de caución, en el caso de particulares. Un ejemplo de condicionado general de seguro de caución registrado en SUGESE:

1) *Garantía a Primer Requerimiento: Modalidad sujeta a una obligación principal que asumió el Tomador frente al Asegurado que, **cumpléndose con las condiciones previamente establecidas en el Certificado de Caución, OCEÁNICA** procederá con la indemnización. Por acuerdo entre las Partes, podrá realizarse bajo modalidad incondicional este tipo de Garantía, definiéndose en el Certificado de Caución que el Siniestro no será el incumplimiento de obligaciones sino la mera reclamación a través de la Ejecución.*

2) *Garantía a Primer Requerimiento con el Estado: Modalidad sujeta a una obligación principal que asumió el Tomador frente al Estado Costarricense que, **cumpléndose con las condiciones previamente sobre el procedimiento de contratación administrativa, OCEÁNICA** procederá con la indemnización.*

En la práctica, los seguros de caución en Costa Rica serían, en su gran mayoría, condicionales, vinculados al contrato o la obligación subyacente, sujetos regularmente a la liquidación del siniestro.

VIII. Chile

Iniciamos este capítulo señalando la Ley 50/1980 de contrato de seguro de España, tantas veces citada como LCS. Porque es una fuente principal de la normativa de seguros chilena y de varios países iberoamericanos, como México y Paraguay. Veamos su norma sobre seguro de caución, la única de su referida ley.

*Art. 68. Por el **seguro de caución** el asegurador se obliga, en caso de **incumplimiento por el tomador del seguro de sus obligaciones legales o contractuales**, a indemnizar al asegurado a título de resarcimiento o penalidad los daños patrimoniales sufridos dentro de los límites establecidos en la Ley o en el contrato. Todo pago hecho por el asegurador deberá serle reembolsado por el tomador del seguro.*

La ley de contrato de seguro chilena, N° 20.667, de 2013, incorporó sus normas al Código de Comercio. Sobre el contrato de seguro de caución dispone la ley lo siguiente:

*Art. 582. Concepto. Por el **seguro de caución** el asegurador se obliga a indemnizar al asegurado los daños patrimoniales sufridos en caso de **incumplimiento por el tomador del seguro o afianzado, de sus obligaciones legales o contractuales**. Todo pago hecho por el asegurador deberá serle reembolsado por el tomador del seguro. Las excepciones o defensas que el tomador oponga al asegurado, alegando que no ha existido incumplimiento de las obligaciones garantizadas por la póliza, **no obstarán** a que el asegurador pague la indemnización solicitada.*

Art 583. Obligaciones del asegurado. Tan pronto el tomador o afianzado incurra en una acción u omisión que pueda dar lugar a una obligación que deba ser cubierta

por el asegurador, el asegurado deberá tomar todas las medidas pertinentes para impedir que dicha obligación se haga más gravosa y para salvaguardar su derecho a reembolso, en especial, interponer las acciones judiciales correspondientes.

El incumplimiento de estas obligaciones dará lugar, según su gravedad, a la reducción de la indemnización o la resolución del contrato.

Este tipo de seguro podrá ser a primer requerimiento, en cuyo caso la indemnización deberá ser pagada al asegurado dentro del plazo que establece la póliza, sin que la oposición de excepciones pueda ser invocada para condicionar o diferir dicho pago.

Conviven en la legislación chilena los seguros de caución tradicionales, condicionales, accesorios en cuanto la obligación de indemnizar del asegurador depende de la exigibilidad de la obligación cuyo incumplimiento es el riesgo que el seguro cubre, conviven, digo, con la garantía abstracta del seguro a primer requerimiento. Y esto no es obvio. Los bancos, por ejemplo, al menos en Chile, no emiten garantías condicionales; sus boletas de garantía bancaria son todas, siempre garantías autónomas, abstractas.

El último inciso del Art. 583 del Código de Comercio establece en Chile el seguro de caución a primer requerimiento. Y lo ha hecho, podríamos decir, de modo rotundo, concluyente. El asegurador debe pagar en el plazo previsto en la póliza “*sin que la oposición de excepciones pueda ser invocada para condicionar o diferir dicho pago*”. No puede la aseguradora oponer excepciones al pago.

Los aseguradores chilenos emiten, estimativamente, miles de pólizas con ese carácter. Qué dicen estas pólizas. Veamos un ejemplo. La “Póliza de Garantía a Primer

Requerimiento”, depositada (sus condiciones generales) en 2024 en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) bajo el código POL 120240044:

Séptimo: Cobro de la Póliza e Indemnización del Siniestro.

Tan pronto sea posible una vez tomado conocimiento del incumplimiento de una obligación cubierta por la presente póliza, el Asegurado, para obtener la indemnización, deberá ejercer su derecho informando por escrito a la compañía el monto de la indemnización que solicita, identificándose e individualizando la póliza reclamada.

Cumplido lo anterior, el Asegurador deberá pagar dentro de treinta días²⁴ la suma requerida, sin que corresponda exigir para efecto del pago mayores antecedentes respecto de la procedencia y el monto del siniestro.

Nada más. El asegurador debe pagar en el plazo que establece la póliza (30 días) sin exigir mayores antecedentes que el nombre del asegurado (“*identificándose*”), el número de la póliza (“*individualizando la póliza reclamada*”) y el monto de la indemnización solicitado por el asegurado. ¿Por qué el asegurado debe indicar el monto de la indemnización que solicita? Porque el monto asegurado es el máximo que puede exigir, no el monto único (al contrario de lo que ocurre en el caso de la boleta de garantía bancaria). El asegurado, entonces, con conciencia de haber sufrido un perjuicio económico menor al del monto total

²⁴ Otras pólizas, también a primer requerimiento, son además “a la vista”, en cuyo caso la indemnización debe ser pagada de inmediato, una vez reclamada por el asegurado cumpliendo con identificarse a sí mismo, individualizar la póliza y señalar el monto de indemnización que solicita.

asegurado (el incumplimiento del tomador fue parcial, no total, por ejemplo), podrá exigir una indemnización de un monto menor al del total asegurado.

¿Pero sigue siendo esto un contrato de seguro? Se puede estimar que sí, que el principio indemnizatorio no ha sido invalidado, omitido ni olvidado (Artigas Celis, 2022, pp. 474 y ss.).

Veámoslo continuando con la misma póliza. Dice su artículo quinto:

Son obligaciones del Asegurado en caso de verificarse un incumplimiento de una obligación garantizada por la presente póliza:

- 1. Presentar todo reclamo tan pronto se haya constatado un incumplimiento de la Ley o Contrato que autorice para hacer efectivo el amparo contenido en esta póliza.*
- 2. No agravar los riesgos asegurados en caso de incumplimiento del Afianzado, tolerando o permitiendo que éste aumente el monto de la pérdida indemnizable.*
- 3. Tomar todas las medidas necesarias para evitar el aumento de tal pérdida.*
- 4. Informar por escrito, a solicitud del Asegurador, los incumplimientos en que ha incurrido el Afianzado, en virtud de los cuales ha hecho efectiva la póliza.*
- 5. Acreditar la ocurrencia del siniestro denunciado, y declarar fielmente y sin reticencia, sus circunstancias y consecuencias, entregando los antecedentes que resulten necesarios para estos efectos.*

*La Compañía **no podrá condicionar el pago de la indemnización** de la póliza, al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la presente cláusula.*

Las transcritas cinco obligaciones siguen siendo exigibles al asegurado. Tiene obligaciones y la aseguradora puede exigirle su cumplimiento, solo que no antes de pagarle la indemnización, porque eso es lo comprometido, a lo que se ha obligado el asegurador al

emitir una póliza de seguro de caución a primer requerimiento. Es lo dicho en el inciso final del transcrito artículo 5°. ¿Cuándo, entonces? Pues, luego de haber pagado la indemnización, la aseguradora podrá exigir al asegurado que cumpla o demuestre haber cumplido con esas obligaciones, y en caso de no hacerlo o no haberlo hecho, que restituya lo cobrado indebidamente. *Solve et repete*, ya lo hemos dicho (en el mismo sentido, Contreras, 2020, pp. 601–602; Molina, 2024, p. 992).

Para completar el desenvolvimiento que este contrato ha tenido en Chile, veamos la actuación de la autoridad reguladora y fiscalizadora, la CMF, y la jurisprudencia de los tribunales superiores.

La CMF dictó en 2017 el Oficio Circular 972, que dispone lo siguiente:

1. Pago del monto reclamado

En atención al carácter imperativo y excepcional del inciso final del artículo 583 del Código de Comercio, los seguros de garantía o caución a “primer requerimiento”, corresponden a aquellos en que la compañía se obliga al pago del monto reclamado que no exceda del monto asegurado, dentro del plazo establecido en la póliza, a la mera solicitud del asegurado, sin que proceda exigir que el requerimiento contenga mayor información que la identificación de la póliza, del asegurado y el monto reclamado.

Por lo tanto, en las pólizas de seguros de garantía o caución a primer requerimiento, no podrá exigirse o condicionarse el pago de la suma reclamada a la presentación de antecedentes adicionales a los señalados en el párrafo precedente, así como tampoco podrá diferirse el pago más allá del plazo estipulado para ello en la póliza. Lo anterior no obsta a que, en los casos que proceda por las reglas generales, se efectúe la liquidación del siniestro.

A su vez, en 2024, la CMF, mediante el Oficio Circular 1312, agregó la obligación de incluir en la póliza de caución, en forma destacada, una leyenda que indique si se trata o no de un seguro de garantía “a primer requerimiento”. Se trata de dar certeza al asegurado sobre el carácter de la garantía que obtiene.

Por otra parte, la misma CMF ha aplicado severas sanciones a compañías de seguro que no han pagado oportunamente las indemnizaciones reclamadas de seguros de caución a primer requerimiento. En todos los casos en que el asegurador ha reclamado ante los tribunales de justicia contra esas sanciones, los tribunales han rechazado esos reclamos confirmando la correcta actuación de la CMF al aplicarles sanciones por no haber pagado como es debido conforme a la ley y la reglamentación aplicable al caso (sin oponer excepciones y oportunamente).

La jurisprudencia está siendo en esta materia uniforme. Veamos un par de sentencias.

La Corte Suprema, confirmando una sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, ha sentenciado que la compañía de seguros recurrente *“tiene la obligación legal y regulatoria de pagar al primer requerimiento, sin que pueda oponer excepciones al pago ni diferirlo, sin perjuicio de repetir lo que corresponda luego de que se efectúe la liquidación del siniestro si ello es procedente (...), lo que es concordante con el principio indemnizatorio del contrato de seguro”* (Corte Suprema de Chile, rol N° 22.364-2021, de 2021).

Esta sentencia no solo confirma que el pago debe hacerse sin oponer excepciones, “a primer requerimiento”, sino que tiene el valor agregado de establecer que el derecho de repetir le cabe al asegurador *“luego”*, esto es, después de pagada la indemnización.

Más recientemente, la Corte Suprema confirma otra sentencia de la Corte de Apelaciones de Santiago, con los siguientes considerandos o argumentos:

Sexto: Que, según ya ha resuelto esta Corte con anterioridad en autos Rol N°10.517-2023, N°10.516-2023 y N°5.768-2023, los contratos de seguro de garantía o caución a primer requerimiento, son aquellos en que el asegurador se obliga, en caso de incumplimiento por el tomador, a indemnizar al beneficiario a título de resarcimiento los daños patrimoniales sufridos, al primer requerimiento, esto es, considerándose suficiente la reclamación por parte del asegurado-acreedor, para afirmar la existencia de siniestro, sin que se requiera la conformidad del tomador del seguro y sin que se pueda oponer excepciones al pago como tampoco diferirlo.

Séptimo: Que lo anterior no significa una vulneración al principio indemnizatorio del seguro, por cuanto ello es sin perjuicio de que, con posterioridad a la liquidación, nazca para el asegurador el derecho a repetir lo que corresponda, si llegare a existir un saldo en exceso o se establece la improcedencia del pago del seguro.

En esta segunda sentencia también se confirma que el pago debe hacerse sin oponer excepciones, esto es, “a primer requerimiento”, y se establece —con aun mayor énfasis y claridad—que el derecho de **repetir contra el asegurado** le cabe a la aseguradora “con posterioridad a la liquidación” (después de pagada la indemnización), “si llegare a existir un saldo en exceso o se establece la improcedencia del pago del seguro” (Corte Suprema de Chile, Rol 60074-2024, septiembre de 2025).

Solve et repete.

Conclusiones

Una mirada atenta por las seis jurisdicciones no permite obtener una respuesta binaria, sino una gradación. En un extremo, Costa Rica, cuya Ley Reguladora del Contrato de Seguro no menciona el seguro de caución bajo ninguna denominación y cuyos condicionados, pese a titularse “a primer requerimiento”, someten el pago a condiciones contractuales. En el otro, Perú, donde la abstracción es la regla legal supletoria, se desarrolla explícitamente por vía reglamentaria y se refuerza con un régimen sancionatorio que puede llegar a la revocación de la autorización para operar el ramo. Entre ambos extremos, México se mantiene en una posición indefinida, poco clara, ofreciendo elementos normativos indiciarios sin declaración expresa; Paraguay, un reconocimiento reglamentario atenuado por la remisión a “las condiciones” de la póliza, hoy en vías de ser superado, eventualmente, por el proyecto de ley en trámite; El Salvador, una garantía que opera a primer requerimiento bajo el nombre de fianza mercantil, amparada por la jurisprudencia y exigida expresamente en la contratación administrativa; y Chile, una norma legal rotunda acompañada de una firme función sancionadora del organismo fiscalizador y jurisprudencia uniforme de la Corte Suprema.

Allí donde la figura se admite, el patrón es común: el pago procede contra la sola reclamación formal del asegurado, sin requerirse acreditación del incumplimiento ni prueba de los daños, y el derecho del asegurador a repetir contra el asegurado surge con posterioridad. El principio indemnizatorio no resulta invalidado ni omitido; solo se posterga su verificación. *Solve et repete*.

Se advierte, por último, un movimiento hacia el fortalecimiento del seguro de garantía a primer requerimiento: régimen sancionatorio peruano, la jurisprudencia chilena, la exigibilidad por parte de la administración pública salvadoreña, el proyecto de ley paraguayo. Pero es desigual, ya que en México el trabajo interpretativo y normativo sigue pendiente, y en Costa Rica no hay aún norma que consolidar. Las reglas de la Cámara de Comercio Internacional, en particular las URDG-758, siguen ofreciéndose como faro para esa tarea, en especial en los países donde la industria bancaria participa en términos relevantes en el mercado de las garantías autónomas o incondicionales.

Referencias

Doctrina

Artigas Celis, F. (2019). Riesgos y seguros de caución para grandes proyectos. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*.

<https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/iberoseguros/article/view/29025>

Artigas Celis, F. (2022). Seguros de crédito y garantía. En *GPS Seguros* (pp. 415–480). Tirant lo Blanch.

Contreras, O. (2020). *Derecho de seguros*. Thomson Reuters.

Galindo, H. (2005). *El seguro de fianza: Garantía única*. Legis Editores.

Mejía Martínez, C. (2011). Vicisitudes del seguro de cumplimiento. En *Responsabilidad civil, derecho de seguros y filosofía del derecho: Estudios en homenaje a Javier Tamayo Jaramillo* (Tomo II, pp. 139–175).

Molina, C. (2024). El siniestro en el seguro de garantía. En R. Ríos (Dir.), *El contrato de seguro: Comentarios al Título VIII, Libro II del Código de Comercio*. Thomson Reuters.

Nasser Olea, M. (2024). *Los seguros de garantía o caución*. Thomson Reuters.

Sánchez Calero, F. (Ponente general). (1996). *Las garantías a primer requerimiento*. Civitas.

Schiavo, C. A. (2023). *Seguros de caución, crédito y crédito a la exportación*. Hammurabi.

Normativa

Chile. Código de Comercio.

Chile. Comisión para el Mercado Financiero. Oficio Circular n.º 972 de 2017.

Chile. Ley n.º 20.667 de 2013. Ley de contrato de seguro.

Costa Rica. Decreto n.º 43808-H de 2022. Reglamento de la Ley General de Contratación Pública.

Costa Rica. Ley n.º 40 de 1931. Ley de Seguro de Fidelidad.

Costa Rica. Ley n.º 8956 de 2011. Ley Reguladora del Contrato de Seguro.

Costa Rica. Ley n.º 9986, de 2021. Ley General de Contratación Pública.

El Salvador. Código de Comercio.

El Salvador. Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública.

El Salvador. Ley de Sociedades de Seguros.

España. Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. Boletín Oficial del Estado, núm. 250.

México. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. Circular Única de Seguros y Fianzas.

México. Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas del 4 de abril de 2013.

México. Ley sobre el Contrato de Seguro del 31 de agosto de 1935.

Paraguay. Ley n.º 827 de 1996. Ley de Seguros.

Paraguay. Proyecto de Ley de Seguros, Expediente PE 26 03618 de 2026. Cámara de Senadores.

Paraguay. Superintendencia de Seguros. Resolución SS. SG n.º 073/2014. Regulación de los Seguros de Caución.

Perú. Ley n.º 26.702, de 1996. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Perú. Ley n.º 29.946 de 2012. Ley del Contrato de Seguro.

Perú. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Resolución SBS n.º 3028-2010. Reglamento de Pólizas de Caución.

Perú. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Resolución SBS n.º 816-2005. Reglamento de Sanciones.

Jurisprudencia

Cámara Primera de lo Civil de la Primera Sección del Centro (El Salvador). (2018a, enero).

Sentencia, causa 183-10Mc1-2017.

Cámara Primera de lo Civil de la Primera Sección del Centro (El Salvador). (2018b, febrero).

Sentencia, causa 179-63CM1-2017.

Corte Suprema de Chile. (2021, 15 de julio). Sentencia Rol n.º 22.364-2021.

Corte Suprema de Chile. (2025, 5 de septiembre). Sentencia Rol n.º 60.074-2024.

Documentos institucionales y otras fuentes

Aserta. (s. f.). [Oferta conjunta de fianzas y seguros de caución]. <https://aserta.mx/fianzas-y-seguros/>

Asociación Panamericana de Fianzas. (s. f.). [Información general].

<https://www.apfpasa.ch/index.php?sec=info&id=8&sec=info&banner=b-info-gral&idioma=1>

Cámara de Comercio Internacional. (1994). *Reglas uniformes de la CCI para fianzas contractuales* (URCB 524).

Cámara de Comercio Internacional. (2010). *Reglas uniformes de la CCI relativas a las garantías a primer requerimiento, revisión 2010* (URDG 758).

Póliza de caución [Certificado de garantía]. (s. f.). Registro de Pólizas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, código RG2105400004.

Póliza de garantía a primer requerimiento [Condiciones generales]. (s. f.). Depósito de pólizas de la Comisión para el Mercado Financiero, código POL 120240044.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (s. f.). *Relación de seguros ofrecidos en el*

Perú. <https://www.sbs.gob.pe/usuarios/seguros/relacion-de-seguros-ofrecidos-en-el-peru/c03125d2-e964-f9a4-8154-c4a36a76bb69>

EL SEGURO DE REPRESENTACIONES Y GARANTÍAS EN LATINOAMÉRICA: POR QUÉ EL DERECHO CIVIL LO HACE ESPECIALMENTE NECESARIO — Y ESPECIALMENTE DIFÍCIL

María Carolina Montoya Moreno²⁵, José Fernando Torres Varela²⁶

Resumen

El seguro de representaciones y garantías (*Representations and Warranties Insurance* o RWI) ha pasado de ser un producto marginal a convertirse en el estándar de las transacciones de fusiones y adquisiciones en los mercados anglosajones. En América Latina, sin embargo, su adopción enfrenta dos barreras que la literatura existente ha tratado de manera separada: la de un mercado emergente con mayor percepción de riesgo y menor competencia aseguradora, y la de una incertidumbre jurídica estructural sobre la naturaleza de la obligación que el seguro pretende cubrir. Este artículo argumenta que ambas barreras son inseparables y que comprender su conexión es indispensable para diseñar soluciones efectivas. Sobre la base de jurisprudencia arbitral colombiana y chilena, doctrina comparada de cinco jurisdicciones latinoamericanas y del derecho español, y reportes de industria de 2025 y 2026, se concluye que la tensión entre las cláusulas de declaraciones y garantías importadas del *Common Law* y los sistemas de obligaciones del Código Civil latinoamericano convierte paradójicamente al RWI en el instrumento más valioso disponible para el M&A regional, y que su consolidación requiere tanto adaptaciones contractuales

²⁵ Abogada de la Pontificia Universidad Javeriana; especialista en derecho de seguros y candidata a magíster en derecho de seguros de la misma universidad. Correo: mmontoya@velezgutierrez.com.

²⁶ Abogado de la Universidad de los Andes; LLM en International Economic Law (Universidad de Barcelona); socio de Lexia Abogados. Correo: jose.torres@lexia.co

específicas como reformas regulatorias concretas. El caso español —un sistema de derecho civil que resolvió doctrinalmente el mismo debate mediante la tesis del pacto de cobertura de riesgos y construyó un mercado maduro— se ofrece como espejo y hoja de ruta para la región.

Palabras clave: seguro de representaciones y garantías, RWI, W&I insurance, compraventa de acciones, derecho civil latinoamericano, prestación de garantía, pacto de cobertura de riesgos, sandbagging, M&A latinoamericano

Abstract

Representations and Warranties Insurance (RWI) has evolved from a marginal product into the standard for mergers and acquisitions in Anglo-American markets. In Latin America, however, its adoption faces two barriers that the existing literature has addressed separately: that of an emerging market with a higher perception of risk and less insurer competition, and that of a structural legal uncertainty regarding the nature of the obligation the insurance seeks to cover. This article argues that both barriers are inseparable and that understanding their connection is essential to designing effective solutions. Drawing on Colombian and Chilean arbitral case law, comparative scholarship from five Latin American jurisdictions and from Spanish law, and industry reports from 2025 and 2026, it concludes that the tension between representation and warranty clauses imported from the Common Law and the obligation systems of the Latin American Civil Code paradoxically makes RWI the most valuable instrument available for regional M&A, and that its consolidation requires both specific contractual adaptations and concrete regulatory reforms. The Spanish case—a civil law system that resolved the same debate doctrinally through the risk-coverage agreement

theory (pacto de cobertura de riesgos) and built a mature market— is offered as a mirror and road map for the region.

Keywords: representations and warranties insurance, RWI, W&I insurance, share purchase agreement, Latin American civil law, provision of warranty, risk-coverage agreement, sandbagging, Latin American M&A

INTRODUCCIÓN

Carlos Mejía tiene 54 años y llegó al M&A por accidente. Siempre fue empresario, nunca abogado. Con esas manos curtidas de trabajo, montó lo que hoy es una de las compañías de envases plásticos más respetadas del Eje Cafetero. El año pasado, un fondo europeo de *private equity* se acercó con una oferta que Carlos no podía rechazar. Nueve meses de negociación, seis abogados de por medio, y un contrato de compraventa de acciones de trescientas páginas que Carlos leyó en diagonal porque confiaba en su equipo. “Los abogados son para eso”, me dijo cuando le pregunté si había leído todo.

Pues bien. Dieciocho meses después del cierre de la transacción, apareció una contingencia tributaria de dos millones de dólares. Para Carlos, en su cabeza, esto ya no era su problema. El negocio estaba vendido. El dinero estaba en el banco. Pero en el contrato, Carlos había declarado que los estados financieros eran fidedignos, que no había litigios⁷ pendientes, que todo estaba en orden con la Dirección de Impuestos Nacionales de Colombia (DIAN). Y para la DIAN no era así.

Hoy, Carlos está en un arbitraje en Londres. Sus abogados le facturan en libras esterlinas. Y nadie, en ningún momento de la transacción, le habló de una póliza de seguro que habría cubierto exactamente ese riesgo. Una póliza que en Estados Unidos se usa en tres de cada cuatro transacciones de *private equity* (Woodruff Sawyer, 2023).

Esta es la historia del seguro de representaciones y garantías en América Latina. No es solo la historia de un producto financiero que llegó tarde a la región. Es la historia de por qué llegó tarde, de unas fricciones jurídicas que la literatura en español apenas empieza a articular y de por qué resolverlas es una tarea pendiente en la práctica transaccional latinoamericana.

I. ¿Qué son las declaraciones y garantías y para qué sirven?

1. El problema de información que las origina

Cuando un comprador adquiere una empresa, no la conoce por dentro. El vendedor sí. Ahí está la tensión: hay información que el comprador necesita y que solo el vendedor tiene. Los economistas llaman a esto “asimetría de información” (Even-Tov et al., 2024). Nosotros lo llamamos el problema de Carlos Mejía.

Para cerrar esa brecha, el comprador realiza una debida diligencia (*due diligence*): una revisión exhaustiva de la situación legal, financiera, laboral y ambiental de la empresa. Pero la diligencia tiene un límite físico (contingencias que no aparecen en los documentos, litigios que no se han iniciado, pasivos que la autoridad gubernamental no ha notificado): reduce la asimetría, no la elimina.

Para estas eventualidades, se pacta la cláusula de declaraciones y garantías (*representations and warranties* o R&W): el vendedor garantiza una realidad objetiva de la sociedad emisora: que los estados financieros son exactos, que no hay litigios ocultos, que se cumplen las normas laborales y tributarias (Abad Seminario, 2022). Si alguna declaración resulta falsa o inexacta después del cierre de la transacción, el vendedor responde. Así de simple, en teoría.

2. ¿Por qué el derecho civil no resuelve el problema solo?

El Código Civil latinoamericano protege al comprador frente a vicios del objeto adquirido con dos mecanismos históricos: el saneamiento por evicción y los vicios redhibitorios. En la compraventa de acciones, ambos fallan.

El problema es conceptual. Una acción es un título valor de contenido corporativo: su objeto es reconocerle al titular los derechos políticos y económicos que emanan de la sociedad (Salazar Chaves, 2023). Las contingencias ocultas de la emisora no son un vicio de

la acción. Son un problema de la empresa subyacente y el Código Civil no lo cubre. Pues así es: el comprador que descubre después del cierre que la DIAN lo espera no tiene acción de vicios redhibitorios. Tiene un problema. Por eso la cláusula de R&W, al garantizar realidades objetivas, traslada riesgos que el saneamiento nunca alcanzaría (Salazar Chaves, 2023).

La nulidad por dolo tampoco sirve: obliga a restituir lo recibido, y el comprador que ya tomó control de la empresa no quiere restituir; quiere quedarse con el negocio y recibir una compensación por las contingencias que el vendedor no reveló (Cárdenas & Reveco, 2021).

3. Las ventajas de pactar R&W

Estas limitaciones explican, en parte, por qué los contratos de compraventa de acciones importaron la cláusula del *Common Law*. Además de trasladar los riesgos que el Código Civil deja descubiertos, el pacto reduce los costos transaccionales. En lugar de una debida diligencia infinita, el comprador confía en la palabra del vendedor, respaldada contractualmente (Even-Tov et al., 2024). Así, convierte la inconsistencia en un evento de responsabilidad contractual, no de nulidad; el comprador se queda con la empresa y reclama la indemnización, que es exactamente lo que quiere (Cárdenas & Reveco, 2021).

4. Los límites cuantitativos y temporales del contrato de compraventa de acciones (SPA)

La cláusula de declaraciones y garantías es, como dicen por ahí, el corazón de cualquier contrato de adquisición (*Share Purchase Agreement* o SPA). Y no es un decir: usualmente es la sección más extensa del contrato (cerca del 40% de su articulado) y el principal mecanismo de asignación de riesgos de toda la transacción (Coates, 2016).

La responsabilidad se estructura sobre tres límites cuantitativos: el *de minimis*, umbral mínimo que debe alcanzar un daño individual para ser reclamable; una canasta (*basket*),

sumatoria de daños que debe acumularse antes de activar la indemnización; y el tope (*cap*), techo máximo de responsabilidad del vendedor (Abad Seminario, 2022).

A estos límites se suman los temporales: los plazos de supervivencia (*survival clauses*), que fijan por cuánto tiempo después del cierre puede reclamar el comprador. Estos son usualmente más largos para los temas tributarios y laborales, ajustados a la prescripción de esas obligaciones; los que pacten las partes para lo demás.

II. El seguro de representaciones y garantías

1. Definición y función

La respuesta corta a qué es el RWI: el instrumento que le habría ahorrado a Carlos Mejía el arbitraje en Londres.

El seguro de representaciones y garantías (*Representations and Warranties Insurance* o RWI) es una cobertura de incumplimiento contractual que asume la indemnidad que el vendedor le otorga al comprador por las pérdidas derivadas de la falsedad, incumplimiento o inexactitud de las R&W pactadas en el SPA, no conocidas por el comprador al cierre (Abad Seminario, 2022).

Funciona como el seguro de título de una casa usada, pero para empresas: cubre los defectos ocultos de la compañía adquirida. Por ejemplo, la contingencia tributaria que nadie vio, el litigio laboral que no se reveló, el problema ambiental que el vendedor pudo haber omitido o no era obvio.

Y esa es su razón de ser. Un estudio sobre 18.563 pólizas a nivel global encontró que más de la mitad de las notificaciones de siniestro (el 52,44%) provienen de riesgos que la debida diligencia no puede detectar. Por ejemplo, fraude del vendedor, información no revelada y reclamaciones de terceros (HWF Partners, 2026). El RWI paga, sobre todo, por lo

que ningún abogado, por diligente que sea, alcanza a ver. Justo el punto ciego donde vivía la contingencia de Carlos.

2. La función económica múltiple

El RWI no es solo un seguro. Facilita la transacción. Y eso, en el mundo del M&A, vale mucho. Para el vendedor, lo primero que cambia es una fiducia (*escrow*). Sin RWI, el comprador retiene en una fiducia una porción del precio. En promedio, puede estar cerca del 11,5% durante meses o años. Con RWI, esa retención baja hasta rondar el 1,2% (Lozano et al., 2023). Carlos, en vez de ver una buena tajada de su dinero congelada en una fiducia, la habría recibido al cierre.

Además, el vendedor logra lo que se denomina una venta limpia. Sale completamente del negocio, sin responsabilidades futuras, sin llamadas de abogados del comprador, sin arbitrajes en Londres. Para los fondos de *private equity*, obligados a devolver capital a sus inversionistas, esa diferencia puede separar un fondo exitoso de uno con problemas (Lozano et al., 2023).

Para el comprador, la ventaja es distinta. La póliza lo protege contra la insolvencia del vendedor. Si este quiebra dos años después del cierre, todavía hay a quién reclamarle. Además, la aseguradora revisa por su cuenta la debida diligencia antes de emitir la póliza y pues nunca sobra un segundo par de ojos profesionales (Woodruff Sawyer, 2023). Gran problema si encuentra algo que los abogados pasaron por alto. Pero mejor saberlo antes del cierre que después.

Hay una tercera ventaja que pocas veces se menciona: la relación. En América Latina, muchas empresas son de origen familiar y estas familias podrían tener más empresas que sean interesantes para comprar en un futuro. Demandar al vendedor, como le toca hacer a Carlos hoy, podría destruir esa relación. Con el RWI, el comprador no demanda. Llama a la

aseguradora, y el conflicto se resuelve entre el comprador y una compañía de seguros, no entre dos empresarios que mañana podrían estar sentados en otra transacción (Lozano et al., 2023).

3. Tipos de pólizas

El mercado ofrece tres variantes. En las pólizas *buy-side* el asegurado es el comprador. Estas son 97% de las transacciones con RWI (Lozano et al., 2023). Como conoce menos el negocio que el vendedor, tiene menos exclusiones. Más cobertura, menos letra pequeña.

Las pólizas *sell-side* amparan al vendedor frente a reclamaciones del comprador; son menos comunes porque el vendedor conoce más el negocio y la póliza carga más exclusiones.

Las *synthetic policies* son una variante emergente en la que el vendedor no otorga declaraciones formales en el SPA: el comprador toma la póliza directamente con base en su propia debida diligencia (Marsh, 2025). Son útiles en liquidaciones o insolvencias, donde el vendedor no puede o no quiere otorgar garantías.

4. Los cuatro elementos estructurales de la cobertura

La cobertura se articula sobre cuatro parámetros. El límite de responsabilidad, esto es el monto máximo que pagará la aseguradora, suele situarse en Estados Unidos entre el 10% y el 25% del valor de la transacción, ampliable hasta el 100% para las declaraciones fundamentales (Lozano et al., 2023). La retención o deducible, lo que el asegurado asume antes de activar la cobertura, ronda entre el 0,5% y el 1% de ese valor (Lozano et al., 2023). El período de vigencia va de tres a seis años desde el cierre. Y la prima se paga antes del cierre como contraprestación única (Woodruff Sawyer, 2023).

III. Origen, evolución y jurisprudencia en mercados anglosajones

1. De producto marginal a estándar de mercado

El RWI nació en los años noventa en los mercados anglosajones. Pero durante mucho tiempo fue un producto que existía en el menú y casi nadie pedía. La consolidación llegó en la última década, impulsada por la sofisticación de la suscripción, la ampliación de la cobertura y la participación creciente de los fondos de *private equity* (Even-Tov et al., 2024).

Los números cuentan la historia. En Estados Unidos, el mercado pasó de menos de 100 pólizas emitidas en 2011 a más de 2.500 en 2018 (Even-Tov et al., 2024). Para 2023, el RWI se usó en el 75% de las transacciones de *private equity* y en el 64% de las adquisiciones de los compradores estratégicos más grandes, y las aseguradoras dispuestas a suscribir el riesgo pasaron de tres o cuatro a unas 26 (Woodruff Sawyer, 2023).

2. Las diferencias entre el modelo estadounidense y el inglés

El producto se desarrolló distinto en cada mercado anglosajón. En el Reino Unido, donde se llama *Warranty and Indemnity Insurance* (W&I), la cobertura se delimita con la *disclosure letter*: el vendedor revela excepciones específicas a sus garantías y la aseguradora cubre lo que queda fuera. Una particularidad inglesa es el *sell-side flip*: la póliza puede contratarla el vendedor y transferirse al comprador antes del cierre (Pratten et al., 2016).

En Estados Unidos, el mecanismo son los *knowledge qualifiers*: cláusulas que limitan la responsabilidad del vendedor a lo que efectivamente conocía al cierre, sin *disclosure letter* independiente. Para 2025, un año en que las retenciones se comprimieron frente a los rangos históricos, el promedio inglés fue del 0,32% del valor empresarial y el estadounidense quedó por debajo del 0,5% en las operaciones grandes y en torno al 0,65% en las menores, con primas que crecieron un 16% en Norteamérica (Marsh, 2025).

3. La experiencia siniestral y la jurisprudencia emergente

Las reclamaciones llegaron con el crecimiento. Para 2025, en el mercado norteamericano, los principales motivos de reclamación fueron cumplimiento normativo (20%), asuntos tributarios (17%) y estados financieros e incumplimiento de contratos (13%), con ciberseguridad y privacidad como la tendencia más notoria de los últimos años (Aon, 2025a).

Lo más relevante para nuestro análisis es que el conflicto se desplazó: en mercados maduros, el comprador ya no demanda al vendedor sino a la aseguradora, y esos litigios están sentando jurisprudencia. En el Reino Unido, la primera sentencia del *Commercial Court* sobre una póliza de W&I, *Finsbury Food Group plc v. Axis Corporate Capital UK Ltd* [2023] EWHC 1559 (Comm)) y, poco después, *Project Angel Bidco Ltd v. Axis Managing Agency Ltd* [2024] EWCA Civ 446, sobre el alcance de una exclusión anticorrupción, están definiendo el funcionamiento de la cobertura. En Estados Unidos, controversias como *WPP Group USA v. PartnerRe* y la de *Novolex* con *The Waddington Group* alimentan el mismo debate (Abad Seminario, 2022). El caso latinoamericano más relevante, y más reciente, lo veremos en la siguiente sección.

IV. El problema estructural: las R&W en sistemas de derecho civil

1. El trasplante contractual y sus fricciones

La cláusula de declaraciones y garantías nació en un sistema que no reconoce un deber precontractual de información. En el *Common Law*, el vendedor no debe revelar lo que sabe: el comprador debe ser desconfiado (*caveat emptor*) y curioso (*emptor debet esse curiosus*), y por eso necesita la garantía contractual. Sin deber legal de informar, solo ella lo protege.

En el derecho continental latinoamericano, el punto de partida es el opuesto: la buena fe genera un deber de información en la negociación (arts. 1603 C.C. y 871 C.Co. en Colombia; equivalentes en la región), y el vendedor que oculta información relevante ya responde sin cláusula alguna. Esa diferencia importa: la garantía contractual cumple en el *Common Law* una función que en el derecho civil ya cumple, al menos parcialmente, la ley.

El trasplante funcionó en la práctica: los abogados de M&A colombianos, chilenos y peruanos llevan décadas incorporando R&W en sus SPAs. Pero cuando esas cláusulas llegaron a los tribunales, las fracturas empezaron a aparecer.

2. Colombia: la jurisprudencia arbitral que niega la obligación

En Colombia, la cláusula de declaraciones y garantías forma parte de la técnica contractual principalmente en la compraventa de acciones. Y como en esos contratos casi siempre se pacta también cláusula compromisoria, han sido los tribunales de arbitramento los que han establecido la jurisprudencia sobre su naturaleza jurídica.

Y esa jurisprudencia tiene un problema grave.

El laudo de la Cámara de Comercio de Bogotá del 14 de septiembre de 2011 (*Balclín Investments S.L. y otros vs. Jairo Gutiérrez Robayo y otros*) estableció la posición que se ha repetido en laudos posteriores: la cláusula de declaraciones y garantías no genera un vínculo obligacional porque el deudor no se compromete a un dar, hacer o no hacer, sino a la veracidad de un hecho. Y al no encajar en los tipos prestacionales del artículo 1495 del Código Civil, carece de uno de los elementos esenciales de la obligación (Salazar Chaves, 2023).

La consecuencia práctica es devastadora para el comprador: si emerge una inconsistencia entre lo declarado y la realidad material, no puede acudir a los remedios legales del incumplimiento, la indemnización de perjuicios, a menos que el contrato haya

pactado expresamente una cláusula de indemnidad o una cláusula penal que cubra ese supuesto. La misma posición adoptó el laudo de 2005 (*Corporación Financiera Colombiana S.A. vs. Invercolsa S.A.*), reiterada en los laudos de 2006 (*Bancolombia vs. Gilinski*) y 2020 (*Mercantil Galerazamba vs. Muñoz Merizalde*) (Salazar Chaves, 2023).

Lo irónico es que los mismos árbitros que adoptaron esa posición la contradicen fuera del laudo. El presidente del tribunal de 2005, en su obra *Cátedra de Derecho Contractual Societario*, afirma que ante eventos de inconsistencia entre una declaración y la realidad material “deben seguirse los efectos propios de toda estipulación contractual según la legislación nacional; es decir, su incumplimiento puede dar lugar a la resolución del negocio o a la ejecutoriedad del acuerdo con indemnización de perjuicios” (Salazar Chaves, 2023). El presidente del tribunal de 2011 aseguró, en el mismo laudo, que “el incumplimiento de esta cláusula puede entenderse como un incumplimiento al contrato y un desconocimiento de las causas que llevaron a su celebración”. La contradicción no podría ser más evidente.

3. La respuesta de la doctrina: el praestare como solución

El derecho colombiano tiene una respuesta a este problema. Salazar Chaves (2023) demuestra que la restricción del objeto de la obligación al dar/hacer/no hacer es una lectura incompleta del Código Civil. El artículo 1517 C.C., en su último aparte, señala que “el mero uso de la cosa o su tenencia puede ser objeto de la declaración”. Y el artículo 1518 C.C., en su tercer inciso, reconoce que la declaración de voluntad puede tener por objeto un hecho (no solo una conducta) a condición de que sea física y moralmente posible.

Esa es la *prestación de garantía*: la categoría prestacional en la que el deudor se obliga no a una conducta, sino a la existencia de una realidad objetiva. En el derecho romano, era el *praestare*: garantizar. La definición pauliana de obligación la reconoce expresamente al incluir el *praestare* junto al *dare* y al *facere* como posibles contenidos de la prestación.

Y el Código Civil colombiano la reconoce en múltiples contratos típicos: el contrato de promesa por otro del artículo 1507, donde el promitente se obliga a que un tercero ratifique el contrato; la cesión de crédito del artículo 1965, donde el cedente se obliga a la existencia del crédito cedido; la cesión de derechos herenciales del artículo 1967, donde el cedente garantiza su calidad de heredero; y el saneamiento por evicción, donde el vendedor garantiza la tenencia pacífica y útil de la cosa (Salazar Chaves, 2023).

En todos estos contratos, el deudor no se compromete a un comportamiento. Se compromete a que una realidad objetiva sea verdad. Y cuando esa realidad no lo es, responde. Sin necesidad de cláusula de indemnidad. Sin necesidad de pacto específico. Por fuerza del incumplimiento.

Si esta interpretación es correcta, el comprador que no pactó una cláusula de indemnidad expresa no está sin remedio: tiene la acción de incumplimiento contractual que la ley le concede.

4. Chile: el mismo código, el mismo problema, un caso de \$880 millones

En Chile ocurre algo similar. El laudo del CAM Santiago Rol 1352-2011 adoptó una posición idéntica a la colombiana: las declaraciones y garantías “son un instrumento jurídico con identidad propia y diferente de una obligación” y “no pueden ser consideradas obligaciones en el sentido que estableció el legislador por carecer de un objeto que consista en un dar, hacer o no hacer” (Salazar Chaves, 2023). El mismo razonamiento, el mismo resultado.

La doctrina chilena está dividida. Barros Bourie y Rojas Covarrubias (2010) concluyen que “por su naturaleza y objeto, resulta difícil calificar las garantías contractuales dentro de las clasificaciones tradicionales de las obligaciones, en cuanto éstas asumen que el objeto de la obligación es siempre una prestación, una conducta debida.” Wegmann (s. f.)

reconoce que hay quienes defienden una noción amplia de incumplimiento, centrada en la insatisfacción del interés del acreedor, de base normativa “más bien débil”. La discusión sigue abierta.

En 2019, Joyvio Group —del grupo chino Legend Holdings— y sus filiales adquirieron Australis Seafoods S.A., una de las principales salmoneras de Chile, por unos USD 880 millones anunciados (SeafoodSource, 2018). Después del cierre emergieron incumplimientos de las declaraciones del SPA (cumplimiento ambiental, actas societarias, contingencias no declaradas) y los compradores pidieron al tribunal arbitral declarar el incumplimiento doloso, con resolución e indemnizaciones. El laudo fue dictado. Y el 24 de junio de 2026 (hace apenas semanas) la Corte de Apelaciones de Santiago lo anuló íntegramente por razones procesales (*ultra petita*), en fallo dividido y sin pronunciarse sobre el fondo (Corte de Apelaciones de Santiago, 2026). El litigio por R&W más significativo de la región sigue pendiente de resolución definitiva.

5. Perú: el mismo problema más dos obstáculos adicionales

En el Perú, García Long (2015) es claro: en el derecho civil peruano las R&W son aseguramientos contractuales cuyas consecuencias serán las que el contrato regule; sin cláusula de indemnidades, el comprador solo tiene los remedios tradicionales del Código Civil.

Hay además dos obstáculos que no existen en Colombia ni en Chile. El artículo 1328° del Código Civil peruano prohíbe eximir de responsabilidad por dolo o culpa inexcusable: si el vendedor declaró en falso con dolo, el *cap* de responsabilidad pactado podría ser inoponible. Y el artículo 2000° reserva a la ley la fijación de los plazos de prescripción, lo que puede invalidar las *survival clauses*. El pacto que mantiene vigentes ciertas R&W uno o

dos años después del cierre (García Long, 2015), un defecto que podría transferirse a la póliza si esta cubre exactamente lo que cubre el SPA.

Pero aquí viene lo interesante, y es el propio García Long (2015) quien lo señala: esos obstáculos se superan si las R&W se construyen como una *relación de garantía*, un aseguramiento, y no como una obligación de conducta, porque la lógica de los artículos 1328 y 2000 es sancionar conductas, no asignar riesgos. Es, otra vez, la intuición de la *prestación de garantía* y el RWI encaja de lleno, porque el seguro es, por naturaleza, un contrato de garantía. Lejos de hundir al producto, esos artículos terminan reforzando la vía de la garantía y la del seguro que la respalda.

6. El mapa regional del sandbagging

El *sandbagging* es la situación en la que el comprador sabe que una declaración es falsa o inexacta y, aun así, cierra la transacción para luego reclamar. Una cláusula pro-*sandbagging* protege ese derecho; una anti-*sandbagging* lo elimina. Para el RWI el asunto es crítico: las pólizas típicamente solo cubren pérdidas por R&W “desconocidas” por el comprador al cierre, así que la definición de “conocimiento” determina el alcance real de la cobertura.

Garrigues (2021) analizó el *sandbagging* en Colombia, México, Chile, Brasil y Perú. La conclusión: sin cláusula expresa, el resultado es incierto en la mayor parte de la región; la excepción es el Perú, cuyo Código Civil trae una regla supletoria de corte anti-*sandbagging* en los artículos 1327 y 1504 (Garrigues, 2021). En Colombia, la buena fe y la prohibición de condonar el dolo futuro (art. 1522 del Código Civil) pueden operar como límite: quien cierra sabiendo del incumplimiento se expone a la defensa de que reclamar contra ese conocimiento contraría la lealtad debida (Garrigues, 2021).

La consecuencia para el RWI es directa: si la definición de “conocimiento” de la póliza no coincide con la que el tribunal local aplicaría al SPA, la cobertura puede ser más estrecha de lo esperado.

7. El elefante en la sala: la póliza no admitida

Hay un problema que, hasta donde alcanza esta revisión, la literatura en español sobre RWI no ha abordado directamente: el de la admisión.

La regulación de seguros en Colombia, México, Chile, Brasil y Perú exige licencia local a quien cubra riesgos locales: no se colocan seguros sobre riesgos domésticos con aseguradoras extranjeras no autorizadas sin cumplir requisitos específicos. Y, sin embargo, la práctica totalidad del RWI latinoamericano se suscribe desde el mercado estadounidense y el de Londres (Moncaleano & Stierle, 2026). Las aseguradoras activas en la región son *global carriers* que suscriben desde sus países de origen. Eso genera preguntas sin respuesta precisa para cada jurisdicción: ¿es esa práctica legal bajo la regulación local? ¿Qué mecanismos de *fronting* o reaseguro se usan para cumplir? Y en el peor escenario, ¿qué tan ejecutable es la póliza ante un tribunal local si la aseguradora no tiene licencia en el país donde debe pagarse el siniestro?

La respuesta requiere análisis específico en cada país. Pero la pregunta no puede seguir sin formularse.

8. La paradoja: el RWI gana en cualquier escenario del debate

Aquí está la paradoja que sostiene este artículo.

Si la doctrina de Salazar Chaves tiene razón y las R&W sí generan obligaciones en Colombia y Chile a través de la *prestación de garantía*, el RWI asegura un derecho claramente existente. El comprador tiene un remedio legal y, encima, un seguro que lo cubre. Mejor escenario posible.

Si los tribunales de arbitramento tienen razón y sin cláusula de indemnidad expresa no hay obligación, el RWI se vuelve aún más valioso. El comprador no necesita resolver el debate jurídico ante un árbitro: simplemente llama a la aseguradora y reclama. La incertidumbre jurídica sobre la naturaleza de las R&W queda neutralizada por el contrato de seguro, que es el propio instrumento de indemnización. El conflicto se desplaza del comprador vs. vendedor a comprador vs. Aseguradora. Este último es un conflicto que se resuelve con el derecho del seguro, no con el debate sobre si las R&W generan o no obligaciones.

En palabras más directas: el RWI le permite al comprador latinoamericano no depender de que los tribunales locales resuelvan correctamente un debate doctrinal que está sin resolver. No conocemos otro instrumento que logre eso.

V. España: el espejo de un mercado maduro en un sistema de derecho civil

Si Carlos Mejía hubiera vendido su empresa en Madrid en lugar de en Pereira, Colombia, la historia habría terminado distinto. No porque el derecho español sea más sencillo, sino porque España se hizo, hace ya una década, las mismas preguntas que Latinoamérica se sigue haciendo. Y empezó a responderlas: hoy el seguro de manifestaciones y garantías, así se llama allá al W&I, es una pieza estándar del M&A español. Esa distancia entre “el mismo problema” y “un mercado maduro” es, para Latinoamérica, la lección más útil de todo este artículo.

1. El mismo trasplante, otra madurez

El producto llegó a España tímidamente a comienzos de los 2010. El punto de inflexión vino hacia 2015, cuando corredores especializados montaron operación local. Ya en 2016 un despacho madrileño hablaba de “la nueva era” de estos seguros en el M&A (Reyna Santos et al., 2016), y en enero de 2026 Clyde & Co los describía como un producto

que “pasó de ser un nicho a convertirse en una característica estándar de las transacciones de M&A españolas” (Arancón & Maciá, 2026).

Los números lo confirman, aunque conviene leerlos con cuidado. En las operaciones de *private equity*, donde una salida limpia es clave, el W&I se usó en el 55% de las transacciones en 2022, el 36% en 2023 y el 38% en 2024. En el conjunto del M&A español, más amplio y menos sofisticado, la penetración fue del 25% en 2024 (Cuatrecasas, 2025). No es el 75% estadounidense, pero es un mercado que se comporta como un mercado. Oferta abundante, primas competitivas y siniestros que se pagan.

España tiene situaciones similares. La misma ausencia de régimen propio para las R&W, el mismo trasplante que en Bogotá o Santiago genera dolores de cabeza. La diferencia no está en el código. Está en lo que España hizo con él.

2. La misma pregunta dogmática, una respuesta más desarrollada

Aquí está el corazón de la comparación. La pregunta que en Colombia no está resuelta, ¿generan las R&W una obligación exigible? es exactamente la misma que se planteó la doctrina española. Solo que en España la discusión maduró.

El profesor Bruno Martín Baumeister, de la Universidad Pontificia Comillas, describe las manifestaciones y garantías como un trasplante legal. Una figura importada del *Common Law* que no tiene régimen propio en el Derecho español (Martín Baumeister, 2021). Y frente a ese trasplante, identifica dos construcciones posibles.

La primera es la **tesis de la responsabilidad por incumplimiento**: el vendedor responde porque faltó a su deber de decir la verdad. El problema de esa lectura es devastador para el comprador diligente. Si el vendedor responde por “mentir”, entonces el comprador que hizo una debida diligencia profunda y descubrió el problema antes del cierre ya no fue “engañado” y el vendedor podría liberarse. La diligencia se castiga a sí misma.

La segunda es la **tesis del pacto de cobertura de riesgos**. Esta formulación la recoge Martín Baumeister (2021) de la obra de Carrasco Perera: el vendedor no responde por mentir, sino porque se materializó una contingencia que las partes le asignaron contractualmente. Bajo esa óptica, el conocimiento del comprador es irrelevante. La obligación del vendedor no nace del defecto de información, sino de la realización del riesgo que aceptó cargar.

Es, la misma solución que Salazar Chaves (2023) propone en Colombia con la *prestación de garantía*: el deudor no se obliga a una conducta, sino a que una realidad objetiva sea verdad, y responde cuando no lo es. Lo que en Colombia es todavía una tesis doctrinal que los árbitros no han querido adoptar de manera uniforme, en España es la posición dominante en la doctrina académica. Dos sistemas hermanos del derecho civil, la misma pregunta, y una orilla que ya llegó a la respuesta que la otra apenas está formulando.

El paralelo llega hasta los detalles. También en España, si no se pacta nada, las contingencias de la compraventa de empresa tendrían que reconducirse al saneamiento por vicios ocultos de los artículos 1484 y siguientes del Código Civil, un régimen con un plazo de apenas seis meses, remedios limitados a la rebaja del precio o la resolución, y la exigencia de probar la mala fe del vendedor para obtener indemnización (Martín Baumeister, 2021). Igual de inservible que la evicción y los vicios redhibitorios latinoamericanos. Por eso el SPA español, como el latinoamericano, incluye una cláusula de *entire agreement* que busca derogar el régimen legal de vicios y lo sustituye íntegramente por el de las R&W. El trasplante no convive con el código: lo desplaza.

Queda un cabo suelto que ni España ha terminado de atar: cómo se calcula el daño. Gómez Pomar y Gili Saldaña (2022) defienden el criterio angloamericano. La diferencia entre el valor que la empresa habría tenido si las manifestaciones fueran ciertas y su valor

real. Estos no siempre coinciden con la forma en que el derecho español liquida los perjuicios. Es el mismo hueco que en Latinoamérica sigue abierto. Nadie lo tiene todo resuelto.

3. Cómo el derecho de seguros español acomoda el W&I

Hay una segunda lección, y es para los reguladores. En la Sección V.7 dejamos una pregunta incómoda: ¿es siquiera legal colocar sobre un riesgo doméstico una póliza suscrita desde Nueva York o Londres? España responde con el ejemplo: allá el W&I se acomodó dentro del derecho de seguros propio.

La doctrina española lo encuadra como un seguro contra daños sometido a la Ley 50/1980 de Contrato de Seguro (LCS): tomado por el vendedor (*sell-side*), se aproxima al seguro de caución (art. 68 LCS); tomado por el comprador (*buy-side*), al seguro de crédito (art. 69 LCS), aunque la propia doctrina admite que el encaje resulta “excesivamente limitado” (Tapia Hermida, 2025). No es un calce perfecto (ningún trasplante lo es), pero domestica el producto en las categorías locales en vez de dejarlo flotando en tierra de nadie.

La pieza más ingeniosa es el régimen de gran riesgo. Sobre cierto umbral (arts. 11 y siguientes de la Ley 20/2015, LOSSEAR), las partes pactan libremente y la LCS queda como derecho supletorio (art. 44, párrafo segundo, LCS). Esto valida el trasplante anglosajón para las grandes operaciones. Por debajo, vuelven las normas imperativas y algunas cláusulas inglesas estándar, como la que niega cobertura por notificación tardía, simplemente no valen. Libertad para el gran riesgo, protección imperativa para el pequeño.

¿Y el fraude? El Tribunal Supremo ha reiterado que el dolo no es asegurable, porque el componente aleatorio del contrato debe ser ajeno a la voluntad del asegurado (STS 579/2023, de 20 de abril). Por esto las pólizas *sell-side* excluyan siempre el fraude del vendedor. No es una regla inventada para el W&I: es el derecho de seguros de siempre. Lo mismo con la subrogación. El artículo 43 LCS permite a la aseguradora, una vez paga,

reclamar al tercero responsable. Esto causa una amenaza teórica a la salida limpia que en la práctica casi no se activa: apenas el 1,85% de los siniestros europeos pagados (HWF Partners, 2024), casi siempre por fraude.

No todo es armonía. Las pólizas se redactan en inglés y con estructura inglesa aunque se sometan a ley española, y ahí vienen problemas. El Derecho inglés, sin deber general de buena fe, gradúa las obligaciones con fórmulas como *best endeavours*; el artículo 1258 del Código Civil español impone la buena fe como principio general, y un juez español podría leerlas distinto a como las pensó el asegurador. Y en una póliza inglesa todas las secciones pesan igual, pero el Derecho español (y otras jurisdicciones latinoamericanas) hace prevalecer las condiciones particulares sobre las generales. Una exclusión que en Londres vaciaría la cobertura, en Madrid puede quedarse sin aplicar. El alma anglosajona en un cuerpo de derecho civil, una tensión que conocemos bien.

4. Qué enseña España a Latinoamérica

Entonces, ¿qué se lleva Latinoamérica del espejo español? Tres cosas. Que el problema tiene solución doctrinal: la tesis del pacto de cobertura de riesgos, el pariente español de la prestación de garantía de Salazar Chaves, demuestra que un sistema de derecho civil puede darle a las R&W una naturaleza coherente sin esperar a que el legislador reescriba el código. Que el derecho de seguros local puede acomodar el producto en vez de expulsarlo. Y que claridad jurídica y madurez del mercado se refuerzan mutuamente: academia y práctica avanzaron juntas, y el mercado creció detrás.

Carlos Mejía no vendió en Madrid. Vendió en Pereira, con un contrato de trescientas páginas y sin una sola palabra sobre una póliza. Si algo enseña España es que ese final no era inevitable — y que la orilla de allá ya recorrió buena parte del camino que a nosotros nos falta.

VI. Panorama del mercado latinoamericano

1. La evolución de la oferta

Para 2018, muy pocas aseguradoras, apenas una o dos, incluso en mercados grandes como México y Brasil, estaban dispuestas a ofrecer RWI en la región (Kraiem, 2018). Para 2025, lo ofrecen para activos latinoamericanos entre 15 y 16 aseguradoras desde Estados Unidos y entre 10 y 12 desde Europa y el Reino Unido (Aon, 2025b).

El crecimiento es real. Pero el producto sigue siendo externo. No hay aseguradoras locales activas y la colocación se hace desde Nueva York o Londres, con los problemas de admisión de la Sección IV.7 y el comprador típico sigue siendo internacional. Los seis casos documentados por Aon entre 2023 y 2024 tuvieron compradores del Reino Unido, Estados Unidos, Alemania, Noruega y México comprando en Perú, Brasil, Chile y México, con póliza bajo ley de Nueva York en cuatro de los seis (Aon, 2025b). El RWI latinoamericano es todavía, en su mayor parte, un producto de comprador extranjero.

2. Las jurisdicciones más favorables y sus particularidades

Brasil, México, Chile, Colombia y Perú son las jurisdicciones donde las aseguradoras muestran mayor apetito (Aon, 2025b), cada una con sus particularidades de suscripción. Tres ejemplos: en Brasil, un sistema tributario en constante evolución obliga a debidas diligencias fiscales especialmente exhaustivas; en Colombia, la preocupación política ha vuelto habitual la exclusión de expropiaciones gubernamentales en sectores como energía, minería, puertos y concesiones; y en México, el cumplimiento aduanero y el impacto de los aranceles estadounidenses han emergido como riesgos prioritarios (Moncaleano & Stierle, 2026).

3. Las tendencias regionales emergentes

El mercado latinoamericano está produciendo un híbrido que no es ni el RWI estadounidense ni el W&I inglés: la adaptación de ambos a las particularidades de la región (Moncaleano & Stierle, 2026).

Tres tendencias destacan: *de minimis* por categoría de riesgo, umbrales específicos para laboral, ambiental y cumplimiento, en vez de uno uniforme; retenciones como mitigación estratégica, riesgos que serían excluidos quedan cubiertos con una retención suficientemente alta; y, por los largos periodos entre firma y cierre que imponen las aprobaciones regulatorias, cobertura del periodo *interim* de entre 120 y 180 días sin costo adicional (Moncaleano & Stierle, 2026).

4. El costo de ser región emergente

El mercado latinoamericano es más caro que los maduros: primas del 3,5% al 5% de la suma asegurada frente al 2,5%-3,5% en Estados Unidos, y retenciones esperadas del 1% al 2% del valor de la operación frente al 0,5%-1% estadounidense (Lozano et al., 2023). La brecha se cierra a medida que los suscriptores ganan familiaridad con la región y mejora la debida diligencia (Moncaleano & Stierle, 2026).

Pero el principal obstáculo de acceso no es el precio: es el umbral mínimo de transacción. Históricamente las aseguradoras han exigido valores empresariales superiores a los 100 millones de dólares, y el M&A latinoamericano es predominantemente de empresas medianas y familiares por debajo de ese umbral. El segmento que más necesitaría el producto, el M&A local entre privados, es exactamente el que menos acceso tiene.

VII. Retos legales regionales

1. La fragmentación regulatoria

América Latina no es un mercado: es una veintena de mercados con marcos legales, tributarios y de cumplimiento que varían notoriamente entre países (Moncaleano & Stierle, 2026). Eso impide un producto estandarizado y obliga a suscribir cada póliza caso por caso.

Y la fragmentación alcanza al propio derecho de seguros: consecuencias de la reticencia, validez de las garantías, rol de los ajustadores, prescripción de la acción aseguradora. Una póliza emitida bajo ley de Nueva York ejecutada en una transacción colombiana puede tropezar con normas imperativas locales que nadie anticipó.

2. La ley aplicable al SPA como variable determinante

Las aseguradoras prefieren transacciones cuyo contrato de adquisición se rige por el derecho estadounidense, inglés u otra jurisdicción con regulación de M&A sólida (International Bar Association, 2024): la ley aplicable al SPA es, como veremos en la Sección IX.1, uno de los cuatro factores del apetito suscriptor.

Y aquí está el problema: la recomendación más efectiva para conseguir cobertura que es someterse a ley anglosajona choca con la realidad del M&A local. Una compraventa entre dos empresas colombianas, de activos, empleados y obligaciones tributarias colombianas, resulta muy difícil de estructurar bajo ley de Nueva York: hay partes del contrato que simplemente deben regirse por ley local. Esa tensión es uno de los frenos más prácticos a la adopción regional del RWI.

3. El tratamiento tributario: el vacío que nadie ha llenado

Hay una pregunta que, hasta donde alcanza esta revisión, la literatura en español sobre RWI no ha respondido jurisdicción por jurisdicción: ¿cómo se tratan fiscalmente la prima pagada y la recuperación recibida?

¿Es la prima deducible como gasto de la operación? ¿Una recuperación de siniestro es ingreso ordinario o ajuste del precio de compra? Las respuestas pegan directo en la conveniencia del producto. Si la prima no es deducible, el costo real es mayor. Si la recuperación tributa como ingreso ordinario, el beneficio neto se reduce. Responderlas exige análisis específico en Colombia, México, Brasil, Chile y Perú antes de recomendar el producto con fundamento completo.

4. Los riesgos de anticorrupción, antisoborno y lavado de dinero

El riesgo de anticorrupción, antisoborno y lavado de dinero es una de las exclusiones más frecuentes y debatidas en las pólizas latinoamericanas, y uno de los mayores retos de suscripción de la región (Aon, 2025b). Tres razones: cuantificarlo a partir de la debida diligencia es difícil, aparece con mayor frecuencia que en otras suscripciones, y cuando se materializa su impacto es severo (Lozano et al., 2023).

Colombia ilustra la magnitud: la Superintendencia de Sociedades ha impuesto multas cercanas a los dos millones de dólares en casos de soborno transnacional (Superintendencia de Sociedades, 2022, como se citó en Moncaleano & Stierle, 2026). Y la responsabilidad del adquirente por las prácticas previas de la empresa en venta, heredar la corrupción del pasado, es uno de los mayores riesgos del M&A regional y una de las exclusiones más resistidas.

VIII. El proceso de suscripción y la experiencia siniestral

1. Las cuatro variables del apetito suscriptor

Antes de buscar una póliza para un activo latinoamericano hay que entender qué mueve el apetito asegurador. La International Bar Association (2024) identifica cuatro factores: la identidad y nacionalidad del asegurado, el tipo de activo, el idioma de los documentos transaccionales y de los informes de debida diligencia, y la ley aplicable al SPA. Son la guía práctica más útil para quien busca cobertura y explican por qué quien más difícil

la tiene es justamente el comprador colombiano con activo, documentos y ley locales. Así de crudo está el mercado hoy.

2. Las dos fases del proceso

El proceso de suscripción en Latinoamérica suele durar entre tres y cuatro semanas (Aon, 2025b). En la primera fase de una a dos semanas, el corredor entrega a los aseguradores un resumen de la transacción y estos emiten cartas no vinculantes de indicación (*Non-Binding Indication Letters* o NBILs) con términos preliminares de precio, retención y exclusiones. Solo tras elegir aseguradora y firmar un acuerdo de confidencialidad, se comparte la información completa.

La segunda fase, de dos a cuatro semanas, es la suscripción propiamente dicha. La aseguradora revisa los informes de debida diligencia, conduce una llamada de suscripción (*underwriting call*) con preguntas al comprador y propone exclusiones que el corredor negocia, los términos finales se coordinan con la firma del SPA. Antes del cierre, el asegurado certifica en una declaración de ausencia de reclamaciones que no conoce ningún incumplimiento de las declaraciones y garantías (Lozano et al., 2023).

3. La experiencia siniestral regional

La experiencia siniestral del RWI en América Latina sigue siendo limitada, precisamente porque el volumen histórico de pólizas colocadas es menor (Abad Seminario, 2022). No hay estadísticas consolidadas, limitación del mercado y problema académico. Sin datos de siniestralidad regional es difícil calibrar el precio del riesgo.

Lo que sí sabemos del mercado norteamericano es relevante: el 49% de las notificaciones de siniestro llegan más de doce meses después del cierre (Aon, 2025a), lo que hace de la vigencia de tres a seis años del RWI una ventaja significativa frente a la fiducia

(*escrow*) tradicional de doce meses. Carlos Mejía habría podido reclamar a los dieciocho meses y la póliza lo habría cubierto.

IX. Recomendaciones prácticas

1. Para compradores: cómo estructurar la transacción para ser asegurable

Lo primero que debe hacer un comprador que contempla el RWI es involucrar al corredor especializado desde antes de la firma del SPA. Idealmente, desde que se define la estructura de la transacción para confirmar la disponibilidad de cobertura, alinear el SPA con los requerimientos de la póliza y evitar pactos que la aseguradora luego rechace (Lozano et al., 2023).

Debe también cuidar los cuatro puntos de articulación entre el SPA y la póliza. Convenios de cooperación para su obtención, confidencialidad de la información compartida con la aseguradora, prelación de los mecanismos de recuperación si la cobertura es insuficiente, y restricciones a modificar la póliza, sin consentimiento del vendedor, en materia de subrogación (Lozano et al., 2023).

Y cuando el vendedor está en una jurisdicción con reglas complejas para ejecutar sentencias extranjeras, el RWI vale doble: la reclamación va directo a la aseguradora, sin procesos de reconocimiento y ejecución (Lozano et al., 2023).

2. Para vendedores: por qué el RWI les conviene más de lo que creen

Las razones del vendedor ya quedaron dichas en la Sección II.2: la salida limpia financiera y, en nuestra región de empresas familiares, la relación que sobrevive al cierre. Lo que falta decir es cómo volverse asegurable. Asesoría experta, una ley aplicable al SPA con regulación consolidada, documentos en inglés cuando sea posible, y una debida diligencia del lado del vendedor (*vendor due diligence*) con revelación completa de contingencias (Lozano et al., 2023).

3. Para asesores legales: el checklist del SPA con RWI

Siete puntos que el asesor legal debe verificar cuando un SPA se estructura con RWI en una jurisdicción latinoamericana.

Primero: incluir siempre una cláusula de indemnidad expresa, tenga o no razón la doctrina de Salazar Chaves. La incertidumbre jurisprudencial vigente lo hace obligatorio.

Segundo: incluir una cláusula *pro-sandbagging* con definición explícita de “conocimiento” alineada con la de la póliza; sin pacto expreso, el resultado es incierto en la mayor parte de la región (Garrigues, 2021).

Tercero: verificar que las *survival clauses* no colisionen con plazos de prescripción de orden público. Esto es crítico en Perú por el artículo 2000 del Código Civil (García Long, 2015).

Cuarto: alinear el *basket* del SPA con la retención de la póliza; un *basket* superior deja una franja de pérdidas que ni el SPA ni la póliza cubren.

Quinto: verificar que los períodos de supervivencia de las R&W no afecten indebidamente la vigencia de la póliza.

Sexto: pactar la adhesión de la aseguradora al NDA suscrito entre comprador y vendedor antes de compartirle información.

Séptimo: revisar las definiciones de “conocimiento” en la póliza, para no aceptar frente a la aseguradora limitaciones que el comprador no aceptaría en el SPA (Lozano et al., 2023).

X. Conclusiones

El problema de Carlos Mejía no es un problema de mercado. Es un problema de derecho.

El RWI enfrenta en Latinoamérica una doble barrera que este artículo ha buscado articular de manera integrada: la de un mercado emergente con mayores primas, mayores retenciones y menor competencia aseguradora, y la de una incertidumbre jurídica estructural sobre la naturaleza de la obligación que la póliza pretende asegurar. Esa incertidumbre es regional: documentada en Colombia y Chile, identificada en Perú, latente en México y Brasil.

Esa doble barrera, hemos argumentado, no hace al RWI menos valioso: lo hace más valioso. Si las R&W generan obligaciones, el seguro asegura un derecho claramente existente; si no las generan, el seguro es el propio mecanismo de indemnización, y el comprador no necesita resolver el debate para cobrar. La incertidumbre del sistema desaparece detrás del contrato de seguro.

Y no hace falta imaginar el final del camino: basta mirar a España, donde un sistema hermano resolvió el debate en la academia con la tesis del pacto de cobertura de riesgos, acomodó el producto en su propia ley de seguros y construyó un mercado maduro. Esta es una hoja de ruta.

Pero la paradoja tiene un costo. Mientras el debate no se resuelva, la póliza no admitida siga siendo un riesgo implícito, el tratamiento tributario sea una incógnita y los umbrales mínimos sigan excluyendo al M&A local, el RWI seguirá siendo un producto para compradores internacionales, no para los empresarios latinoamericanos que venden sus empresas. La historia de Carlos Mejía se seguirá repitiendo. El contrato de trescientas páginas firmado con confianza, el arbitraje en Londres, los abogados que facturan en libras. Y nadie que le hable de la póliza.

XI. Referencias

Doctrina

- Abad Seminario, V. (2022). El seguro de declaraciones y garantías en transacciones de fusiones y adquisiciones. *Giuristi: Revista de Derecho Corporativo*, 3(5), 5–28. <https://doi.org/10.46631/Giuristi.2022.v3n5.03>
- Arancón, M., & Maciá, M. (2026, 14 de enero). W&I insurance in the Spanish market. Clyde & Co. <https://www.clydeco.com/en/insights/2026/01/w-i-insurance-in-the-spanish-market>
- Barros Bourie, E., & Rojas Covarrubias, N. (2010). Responsabilidad por declaraciones y garantías contractuales. En *Estudios de Derecho Civil V. Jornadas Nacionales de Derecho Civil*, Concepción, 2009 (pp. 519–536). Abeledo Perrot–LegalPublishing Chile.
- Coates, J. C., IV. (2016). M&A contracts: Purposes, types, regulation, and patterns of practice. En C. A. Hill & S. Davidoff Solomon (Eds.), *Research handbook on mergers and acquisitions* (pp. 14–55). Edward Elgar Publishing.
- Cárdenas, H., & Reveco, R. (2021). Remedios contractuales. Cláusulas, acciones y otros mecanismos de tutela del crédito. Temis – Instituto Colombiano de Responsabilidad Civil y del Estado.
- Even-Tov, O., Ryans, J., & Davidoff Solomon, S. (2024). Representations and warranties insurance in mergers and acquisitions. *Review of Accounting Studies*, 29, 423–450. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09709-w>
- García Long, S. (2015, 25 de julio). La naturaleza jurídica de los «reps & warranties» y la responsabilidad del vendedor post cierre. IUS360. <https://ius360.com/la-naturaleza-juridica-de-los-reps-warranties-y-la-responsabilidad-del-vendedor-post-cierre/>
- Gómez Pomar, F., & Gili Saldaña, M. (2022). Daños y perjuicios en las operaciones de compraventa de empresa. *Revista de Derecho Civil*, 9(2), 1–69.

- Kraiem, R. (2018). Back to the future? Representations & warranties insurance in Latin American transactions. *Deal Points*, XXIII(3), 14–16. American Bar Association, Business Law Section.
- Lozano, P., Pérez, R. E., & Hernández, D. (2023). Representations and warranties insurance in Latin American M&A: A long-awaited alternative in the face of current challenges. En *The guide to mergers & acquisitions* (6.^a ed., cap. 8, pp. 115–136). Latin Lawyer.
- Martín Baumeister, B. (2021). La cláusula de manifestaciones y garantías como ejemplo de legal transplant en el Derecho español. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 97(787), 2931–2961.
- Moncaleano, D., & Stierle, A. (2026). Navigating representations and warranties insurance policies in Latin America. En *The guide to mergers & acquisitions*. Latin Lawyer – Law Business Research.
- Pratten, A., Ferrera, L., & Tingle, A. (2016). Current trends in warranty and indemnity insurance in M&A transactions. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*.
- Reyna Santos, C., De Biase, P., & Núñez de Aysa, F. (2016). La nueva era de los seguros de manifestaciones y garantías en operaciones de M&A. *Revista Española de Capital Riesgo*, (3), 19–28.
- Salazar Chaves, J. G. (2023). Cláusula de declaraciones y prestación de garantía. Incomprensión del contenido de la prestación en algunos laudos arbitrales en materia de compraventa de acciones. *Revista de Derecho Privado*, (45), 115–140. <https://doi.org/10.18601/01234366.45.05>

Tapia Hermida, A. J. (2025, 23 de abril). El seguro de manifestaciones y garantías en las concentraciones internacionales de empresas [Entrada de blog]. El Blog de Alberto J.

Tapia Hermida. <https://ajtapia.com>

Wegmann, A. (s. f.). Cláusulas de “declaraciones y garantías” en la compraventa de acciones de una sociedad anónima: ¿la falsedad declarativa como incumplimiento contractual?

(Parte 2). Derecho UC. <https://derecho.uc.cl/es/noticias/derecho-uc-en-los-medios/28645>

Jurisprudencia y laudos arbitrales

Corte de Apelaciones de Santiago. (2026, 24 de junio). Nulidad de laudo arbitral, caso Australis Seafoods. Food Investment SpA, Joyvio Group Co. Ltd. y BJ Joyvio Zhencheng Co. Ltd. vs. vendedores de Australis Seafoods S.A. Diario Constitucional. <https://www.diarioconstitucional.cl>

Cámara de Comercio de Bogotá. (2005, 5 de mayo). Laudo arbitral. Corporación Financiera Colombiana S.A. vs. Invercolsa S.A.

Cámara de Comercio de Bogotá. (2006, 30 de marzo). Laudo arbitral. Bancolombia S.A. vs. Jaime Gilinski Bacal.

Cámara de Comercio de Bogotá. (2011, 14 de septiembre). Laudo arbitral. Balclin Investments S.L. y otros vs. Jairo Gutiérrez Robayo y otros.

Cámara de Comercio de Bogotá. (2020, 24 de septiembre). Laudo arbitral. Mercantil Galerazamba y Cía. S.C.A. y Gabriel Hernán Rafael Echavarría Obregón vs. Muñoz Merizalde & Cía. S. en C. y Fernando Daniel Muñoz Merizalde.

Cámara de Comercio de Santiago. (2012, 15 de mayo). Laudo arbitral CAM Santiago, Rol 1352-2011 (Árbitro: José Miguel Olivares Padilla).

Finsbury Food Group plc v Axis Corporate Capital UK Ltd & Ors [2023] EWHC 1559 (Comm).

Project Angel Bidco Ltd (in administration) v Axis Managing Agency Ltd & Ors [2024] EWCA Civ 446.

Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1.ª). (2023, 20 de abril). Sentencia núm. 579/2023 (ECLI:ES:TS:2023:1544; ponente: P. J. Vela Torres).

Documentos institucionales y otras fuentes

Aon. (2025a). 2025 transaction solutions global claims study: Managing deal risk to secure investments and enhance returns (6.ª ed.). Aon plc.

Aon. (2025b). Guía de seguros de M&A en América Latina. Aon plc.

Cuatrecasas. (2025). M&A market trends in Spain in 2024. Cuatrecasas.

Garrigues. (2021, 13 de abril). Cláusulas de “sandbagging” y “antisandbagging” en operaciones de M&A: ¿cómo están reguladas en Latinoamérica? Garrigues. https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/clausulas_de_sandbagging_y_antisandbagging_en_operaciones_de_ma_como_estan_reguladas_en_latinoamerica.pdf

HWF Partners. (2024). W&I market claims study 2024. HWF Partners. <https://www.hwfpartners.com/claims-report/2024/>

HWF Partners. (2026, febrero). Annual W&I market claims report (24 aseguradoras; 18.563 pólizas). HWF Partners.

International Bar Association. (2024). Insurance for representations and guarantees: How they are used in the region [Ponencia]. En Mergers and Acquisitions in Latin America (Miami Beach, 13–15 de marzo de 2024). International Bar Association.

Marsh. (2025). Transactional risk insurance 2025: Year in review. Marsh LLC.

SeafoodSource. (2018, 6 de noviembre). Legend Holdings' Joyvio Group to buy Australis Seafoods for USD 880 million. SeafoodSource.

Superintendencia de Sociedades. (2022, 19 de marzo). Resolución número 200-003834. Superintendencia de Sociedades de Colombia.

Woodruff Sawyer. (2023). Guide to representations & warranties insurance (edición 2023). Woodruff Sawyer & Co.

PERFORMANCE BONDS COMO MECANISMO DE ASEGURAMIENTO DE LOS FINANCIADORES EN LOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA A TRAVÉS DE PROJECT FINANCE

Tatiana Lorena Rincón Vera²⁷, Juliana Ortiz Nieto²⁸, Santiago Botero Arango²⁹

Resumen

Este artículo examina el project finance como mecanismo de financiación de proyectos de infraestructura en Latinoamérica y el performance bond que los constructores otorgan en favor de los financiadores de dichos proyectos. A partir de una revisión doctrinal, se concluye que el producto colombiano difiere sustancialmente de la figura anglosajona de la que toma su nombre, pues corresponde a un afianzamiento que se traduce en el pago de una suma predeterminada, y que, pese a incorporar mecanismos que facilitan la reclamación, no constituye en estricto sentido una garantía a primer requerimiento. Se propone que futuras investigaciones adelanten análisis comparados a medida que el mercado madure.

Palabras clave: project finance, performance bond, proyectos de infraestructura, garantía a primer requerimiento, seguro de cumplimiento, financiadores

Abstract

²⁷ Abogada de la Universidad de La Sabana; especialista en Seguros y Seguridad Social de la Universidad de La Sabana y candidata a magíster en derecho de seguros de la misma universidad. Miembro activo de ACOLDESE - AIDA. Correo: trincon@fasecolda.com

²⁸ Abogada de la Universidad Militar Nueva Granada; especialista en Derecho Constitucional de la Universidad del Rosario y magíster en Derecho Privado Patrimonial de la Universidad de Salamanca y de la Universidad Pública de Navarra. Correo: juliana.ortiz@dret.legal

²⁹ Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana; especialista y magíster en Derecho de Seguros de la Pontificia Universidad Javeriana. Estudiante del doctorado en Ciencias Jurídicas de la Pontificia Universidad Javeriana. Correo: santiago.botero@javeriana.edu.co

This article examines project finance as a mechanism for financing infrastructure projects in Latin America and the performance bond that contractors grant in favor of the financiers of such projects. Based on a doctrinal review, it concludes that the Colombian product differs substantially from the Anglo-American figure from which it takes its name, since it corresponds to a suretyship that translates into the payment of a predetermined sum and that, despite incorporating mechanisms that facilitate claims, does not strictly constitute a first-demand guarantee. It is proposed that future research undertake comparative analyses as the market matures.

Keywords: project finance, performance bond, infrastructure projects, first-demand guarantee, performance insurance, financiers

Introducción

El presente texto tiene como propósito exponer la estructura del project finance como mecanismo de financiación de proyectos de infraestructura en Latinoamérica, así como la estructura y naturaleza de los performance bonds que los constructores otorgan en favor de los financiadores de dichos proyectos. Para el efecto, se examinan las características esenciales del project finance, los agentes que intervienen en este tipo de operaciones y las relaciones jurídicas que surgen entre ellos, para luego abordar el performance bond como producto de protección de los acreedores, sus amparos, sus exclusiones y la discusión sobre su eventual calificación como garantía a primer requerimiento.

Para alcanzar dicho propósito se emplea una metodología de orden principalmente doctrinal. El análisis se construye a partir de la revisión de la literatura especializada, nacional y extranjera, sobre la financiación de proyectos y las garantías del crédito, complementada con el estudio de las fuentes normativas y jurisprudenciales pertinentes. A partir de estas fuentes se describe el funcionamiento de la estructura de financiación y se caracteriza jurídicamente el producto objeto de estudio, contrastando el concepto anglosajón de performance bond con el producto que recibe esa denominación en el mercado colombiano.

No obstante, deben advertirse dos limitaciones metodológicas. En primer lugar, el carácter confidencial de la mayoría de los performance bonds otorgados en favor de los financiadores de los proyectos de infraestructura dificulta un análisis académico comparado de los productos, pues sus textos no son de acceso público y las condiciones particulares de cada póliza permanecen reservadas a las partes. En segundo lugar, el carácter novedoso del producto bajo estudio implica la inexistencia de estudios académicos en Latinoamérica alrededor de la figura, de manera que el presente trabajo no cuenta con un acervo doctrinal

regional consolidado contra el cual contrastar sus conclusiones, lo que a su vez pone de presente el valor exploratorio de este ejercicio.

I. ¿Qué es el project finance?

De forma general, el *project finance* puede entenderse como uno de múltiples mecanismos para la estructuración de la financiación de proyectos. En principio, este tipo de financiación se caracteriza porque los acreedores -sean entidades financieras o tenedores bonos-no valoran la solvencia de los “promotores” de los proyectos, sino de la proyección de la capacidad del proyecto de generar suficientes flujos de caja futuros como para reembolsar la inversión de los financiadores y reconocer una utilidad acorde con el riesgo del proyecto (Gatti, 2017).

Este tipo de estructuras de financiación se diferencia de los mecanismos tradicionales de financiación en la medida en que, por oposición a lo explicado en el párrafo anterior respecto del *Project finance*, la financiación tradicional tiene por propósito dotar de recursos al “promotor” y, en consecuencia, la posibilidad de los inversionistas de recobrar su inversión se fundamenta en su solvencia patrimonial (De Los Heros Echeopar et al., 2016). Las principales ventajas de este tipo de financiación son explicadas por Zamojcin así:

una razón importante para utilizar el *Project finance* es que las inversiones en el sector de energía o la construcción de carreteras tienen que ser a largo plazo, pero la rentabilidad es inherentemente alta, en ese sentido el alto apalancamiento financiero mejora el rendimiento para el inversionista, en estos proyectos pesa más la deuda que el equity, es decir que el capital de los Sponsors, pero esto solo se puede conseguir siempre y cuando se transfieran los riesgos de la actividad a los subcontratistas y con ello se le dé seguridad a los prestamistas de la mitigación de éstos y de la seguridad

del retorno de capital y pago de la deuda con base en el diseño de los flujos de efectivo del proyecto. (2019, p. 36)

Este mecanismo de financiación de proyectos tiene como particularidad que, para efectos del desarrollo del proyecto, se utiliza un vehículo societario creado específicamente para recibir la financiación y ejecutar la obra, a dicho instrumento se le denomina *Special Purpose Vehicle* (SPVs), o Sociedad de Propósito Especial (SPE).

Las principales ventajas relacionadas de este tipo de financiación es que, el uso de la SPE genera una separación patrimonial entre el proyecto y su promotor. Esta separación patrimonial trae efectos favorables tanto para la entidad adquirente, como para los acreedores y los promotores de los proyectos³⁰.

Desde el punto de vista de los financiadores, las principales ventajas son que (i) toda su inversión se concentrará en una sociedad que tiene un único propósito, y que, en consecuencia, los fondos que inyecten al proyecto únicamente podrán destinarse a actividades relacionadas con su ejecución; (ii) que en el diseño de las operaciones se establece que los créditos otorgados por los financiadores tienen prelación para el pago sobre la participación accionaria de los promotores e incluso sobre otros créditos que los promotores puedan haber realizado a la SPE y; (iii) que, al concentrar su financiación en un solo proyecto, pueden incorporar cláusulas que limiten la discrecionalidad de los promotores en la toma de decisiones sobre el proyecto.

³⁰ “The advantages of isolating the project from the company work both ways: a project with poor prospects doesn’t affect the company’s performance nor its survival; conversely, default of the company shouldn’t affect the project’s performance or the possible claims of creditors who are financing it” (Kraft et al., 2014, p. 31).

Desde el punto de vista de los promotores, la principal ventaja es que, al existir separación patrimonial entre ellos y las SPE, sus activos no se verán afectados en el evento en que fracase el respectivo proyecto. Adicionalmente, esta separación también trae como beneficio que sus líneas de crédito no se ven afectadas con ocasión de los préstamos que se realicen para el desarrollo del proyecto.

Ahora bien, la entidad contratante, que —cuando existe— suele ser una entidad estatal, también puede recibir percibir ciertas ventajas derivadas de la implementación de este tipo de financiamiento. La principal ventaja es que, al lograrse la financiación del proyecto a través del flujo de caja del proyecto, no será necesario para el contratante entregar altas sumas de dinero a título de anticipo.

1. Características

La doctrina especializada suele identificar las siguientes características:

1.1. Se utiliza para la ejecución de proyectos finitos a largo plazo

Una característica de este sistema de financiación es que, en esencia, está diseñado para la financiación de proyectos a largo plazo (Zamojcin Rodríguez, 2019). Sin embargo, también es importante anotar que, por su naturaleza, se utiliza en proyectos que tienen una fecha de terminación intrínseca. Así, por ejemplo, se utiliza para la financiación de las obras de infraestructura, donde la fecha de terminación del contrato de concesión y de reversión de las obras sirve como fecha límite para la recuperación de la inversión por parte de los acreedores, de igual forma ocurre en la financiación de proyecto de energía, donde la fecha de terminación de las licencias sirve como referencia de la fecha máxima para la recuperación de la inversión (Zamojcin Rodríguez, 2019).

Adicionalmente, en la medida en que generalmente la figura se utiliza para el desarrollo de nuevas infraestructuras (Yescombe, 2002c), lo usual es que los proyectos se

dividan en dos fases, una fase de construcción o montaje de la infraestructura, en la que la SPE directamente o a través de terceros desarrolla el proyecto, y una segunda fase, de operación y mantenimiento, en la que la SPE celebra contratos para su mantenimiento (Gatti, 2017).

1.2. La ejecución del proyecto queda originalmente a cargo del SPE

La primera característica, que por lo demás debe calificarse como la esencial, es que el desarrollo del proyecto, en principio, está a cargo de una sociedad creada con el único fin de ejecutar dicho proyecto. Los accionistas de dicha sociedad son los promotores del proyecto quienes, en cualquier caso, realizan una primera inyección de capital a través de la constitución de la sociedad, siendo este el principal límite de su exposición al riesgo.

Esta característica debe entenderse con beneficio de inventario, en realidad, como lo describen Blanc-Brude y Makovsek (2014). Si bien por la naturaleza de los contratos de concesión de infraestructura es correcto afirmar que la ejecución del proyecto queda en cabeza de la SPE, lo cierto es que los riesgos asociados a la construcción de los proyectos suelen ser transferidos a empresas constructoras especializadas a través de diversos tipos contractuales como lo pueden ser, contratos de EPC – *Engineering, Procurement and Construction* (Ingeniería, Adquisiciones y Construcción), BOT – *Build, Operate and Transfer* (Construir, Operar y Transferir), BOOT – *Build, Own, Operate, Transfer* (Construir, Poseer, Operar, Transferir), entre otros (Gatti, 2017). La importancia de la transferencia del riesgo de construcción es explicada por la doctrina especializada en los siguientes términos:

Aunque en una transacción de project finance puede redactarse cualquier número de contratos, cuatro de ellos son esenciales para la solidez del proyecto. Los Contratos de Construcción y los Contratos EPC — Ingeniería, Adquisiciones y Construcción

— se celebran sobre una base de llave en mano para poner las instalaciones y el equipamiento a disposición del SPE, generalmente a precios predefinidos y respetando los plazos de entrega y los estándares de desempeño establecidos. Estas características contractuales son útiles para transferir el riesgo de construcción del SPE al contratista.³¹

Estos contratos de construcción pueden ser celebrados con terceros o, en algunos casos, cuando los promotores son empresas de ingeniería expertas en el desarrollo de este tipo de proyectos, los contratos pueden ser celebrados directamente con los promotores. Sin embargo, es precisamente con el fin de evitar abusos en la contratación entre matrices y filiales que los acreedores del proyecto suelen incorporar cláusulas que les permitan tener un grado de control sobre las decisiones que pueda adoptar la SPE.

Ahora bien, al margen de esta transferencia de riesgo constructivo, es posible afirmar que la ejecución del proyecto queda originalmente a cargo del SPE en la medida en que esta “es la titular de los activos, derechos y contratos del proyecto” (De Los Heros Echecopar et al., 2016, p. 146).

1.3. La SPE tiene un único objetivo

Una característica sobre la cual ya se ha hecho énfasis, es el hecho de que la SPE tiene por único propósito el desarrollo del proyecto. Esta sencilla afirmación produce múltiples efectos sobre la estructura de las relaciones jurídicas que se desarrollan entre los

³¹ Although any number of contracts can be drafted in a project finance transaction, four of them are essential for the soundness of the venture. Construction Contracts and EPC-Engineering, Procurement and Construction Contracts are closed on a turnkey basis to make plant and equipment available to the SPV, usually at predefined prices, and respecting established delivery times and standards of performance. These contractual features are useful to shift the construction risk from the SPV to the contractor.

diversos actores. En primer lugar, la afirmación esconde una limitación de la responsabilidad de los actores, sean acreedores o promotores en el desarrollo del proyecto. En efecto, al utilizar un vehículo dotado de personería jurídica para la ejecución del proyecto, los promotores pueden limitar su responsabilidad al valor de sus aportes. En otras palabras, gracias al principio de limitación de responsabilidad –propio del derecho societario– los patrocinadores podrán limitar el alcance de su responsabilidad. En segundo lugar, es necesario resaltar que esta característica, sustenta también el ejercicio técnico y financiero que realizan los acreedores para determinar el éxito del proyecto; ello es así en la medida en que, a modo de garantía (colateral) únicamente contaran con los activos de la SPE, es decir que, por regla general, el patrimonio de los promotores del proyecto, y en general su situación financiera, no será relevante para efectos de decidir sobre la financiación ni incidirá en el éxito del proyecto .

Sin embargo, la existencia de este vehículo también permite afirmar que todos los activos de la SPE sirven como respaldo de los créditos. Es precisamente esa razón por la que los acreedores incluyen cláusulas para controlar la disposición del flujo de caja de la SPE (Subramanian & Tung, 2014).

1.4. Requiere un ejercicio cuidadoso de identificación y gestión de riesgos

La doctrina especializada destaca que la asignación de riesgos debe realizarse desde la concepción misma del proyecto (De Los Heros Echeopar et al., 2016). En lo que tiene que ver con las particularidades del riesgo en este tipo de proyectos, un sector de la doctrina indica:

En las operaciones de financiación estructurada, el análisis y la gestión del riesgo son las claves del éxito de la operación, mucho más que en un contexto tradicional de financiación corporativa. La razón de ello es que la SPE gestiona una única inversión,

y si esta inversión es excesivamente arriesgada, los acreedores podrían enfrentarse a situaciones en las que los flujos de caja generados por la nueva iniciativa no sean suficientes para atender el servicio de la deuda. En la financiación corporativa, en cambio, aunque un proyecto atravesase dificultades, otros activos de la empresa pueden contribuir a generar flujos de caja destinados al pago de los acreedores.³²

Para el análisis y asignación de los riesgos, estos suelen dividirse en tres grandes grupos: los riesgos propios de la etapa preoperativa, los propios de la etapa operativa y aquellos que están presentes en ambas etapas. Como es natural, un adecuado ejercicio de identificación y asignación de los riesgos del proyecto incide directamente en sus probabilidades de éxito. La identificación suele estar a cargo de los asesores jurídicos, financieros y técnicos de los promotores e inversionistas (Gatti, 2017) y, para efectos de su dispersión hacia terceros, suele recurrirse a diversas cláusulas contractuales y/o contratos se seguro.

Así, por ejemplo, en la etapa preoperativa uno de los principales riesgos es el de construcción, el cual comprende la no terminación del proyecto por motivos de fuerza mayor, la terminación con sobrecostos, la terminación tardía y la terminación defectuosa. Los efectos de la materialización de este riesgo suelen ser trasladados a los constructores a través de la celebración de contratos de EPC (Yescombe, 2002b). Ahora, algunos de los riesgos de construcción, por ejemplo, la no terminación de la obra por motivos de fuerza mayor, no son

³² “In structured finance transactions, risk analysis and risk management are the keys to the success of the deal, much more than in a traditional corporate finance setting. The reason for this is that the SPV manages only one single investment, and if this investment is excessively risky, creditors could face situations where the cash flows produced by the new initiative are not sufficient to repay debt service. In corporate finance, instead, even if a project experiences troubles, other assets of the firm can contribute to generating cash flows earmarked to repay creditors.” (Gatti, 2017, p. 35)

trasladados al constructor, sino que son transferidos directamente a compañías de seguro. Por esta razón es usual que la SPE tome seguros de todo riesgo construcción que le permitan trasladar a terceros los riesgos no asumidos por el constructor. Es más, Blanc-Brude y Makovsek elaboraron un estudio que sugiere que las SPE pueden trasladar eficientemente hasta el ciento por ciento del riesgo de construcción –incluyendo el riesgo de sobrecostos en el proceso constructivo– (Blanc-Brude & Makovsek, 2014).

Por su parte, en lo que tiene que ver con los riesgos propios de la etapa operativa, estos son más comunes en la financiación de proyectos de generación de energía, donde es posible que no se logre comercializar la energía generada, y para efectos de mitigar este riesgo, se recurre a la celebración de contratos en firme (Gatti, 2013).

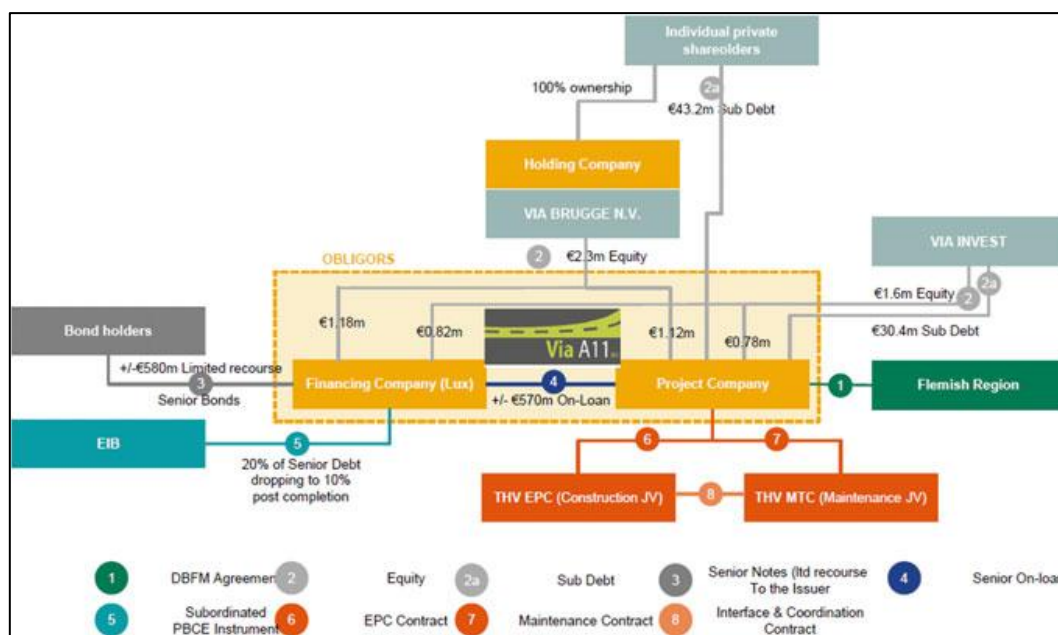
Por último, en lo que tiene que ver con los riesgos que están presentes a lo largo de toda la relación contractual (riesgo político, legal, ambiental, inflacionario, de crédito, entre otros), estos pueden dispersarse a través de diversas alternativas contractuales –por ejemplo, utilizando derivados financieros para protegerse del riesgo de intereses– (Gatti, 2013) y de aseguramiento –por ejemplo, recurriendo a la celebración de contratos de seguro para protegerse del riesgo político– (Yescombe, 2002a).

1.5. Se basa en un entramado contractual complejo

Como se anticipó, para que un proyecto desarrollado a través de Project finance funcione se requiere de la intervención de múltiples actores, cada uno de los cuales se vincula al proyecto a través de contratos diferentes.

A modo de ejemplo, Gatti (2017), al explicar el desarrollo de un proyecto de infraestructura en Bélgica, mostró que este requirió de un mínimo de 8 contratos –(i) el contrato de concesión entre el SPE y el Estado; (ii) los contratos de contribución equity y de deuda subordinada a través de los cuales los promotores se vincularon al SPE; (iii), (iv), (v)

y (vi) muestran las diversas formas a través de las cuales los acreedores participaron en el proyecto; (vii) el contrato EPC; y (viii) el contrato de operación y mantenimiento:



A los contratos antes expuestos deben sumársele, como mínimo, los diversos contratos de seguro que den tomar los diferentes actores para protegerse de los riesgos a su cargo y los contratos que el constructor debe celebrar con sus contratistas y proveedores.

1.6. *Project finance y APPs (contrato EPC, SPV, Contrato de financiación)*

Habiendo explicado las características de este mecanismo de financiación de proyectos, se procede a explorar la relación que existe entre las asociaciones público – privadas y el *project finance*. En tal sentido, Grimsey y Lewis (2004), citados por Arias Barrera (2012), definen las asociaciones público-privadas como “una relación de distribución de riesgos basada en una aspiración compartida entre el sector público y uno o más socios del sector privado y/o voluntario para entregar un resultado acordado públicamente y/o un

servicio público”³³. Desde el punto de vista estatal, la principal ventaja de esta estructura para el desarrollo de proyectos estatales es que, en la etapa de construcción, la financiación de la infraestructura no está en cabeza de la entidad estatal sino de los particulares, lo cual, como es natural, libera recursos públicos para la satisfacción de otras necesidades públicas (Eid, 2008).

Una segunda característica es que los particulares reciben una remuneración predefinida asociada a la disponibilidad de la infraestructura y el cumplimiento de estándares de servicio contractualmente pactados y/o por el uso de la infraestructura por parte de los ciudadanos. Estas condiciones de certeza favorecen que los inversionistas pueden evaluar adecuadamente la rentabilidad del proyecto.

Así las cosas, la categoría de “asociación público - privada” se refiere a una de las formas en las que las entidades estatales contratan con particulares, donde la financiación del proyecto recae principalmente en la parte contratante, y no directamente –por lo menos no de forma principal– a la manera en la que el particular obtiene los recursos con base en los cuales desarrolla proyecto. Ahora bien, este tipo de asociaciones que, en el caso colombiano pueden ser de iniciativa privada o de iniciativa estatal, suelen concretarse en la celebración de contratos de concesión en el que se definen las responsabilidades y riesgos que asumen, tanto la entidad estatal como el particular.

En este orden, es claro que entre el *project finance* no es un sinónimo de las denominadas APP’s y que cada una de estas instituciones es relevante en un escenario

³³ “A risk sharing relationship based on a shared aspiration between the public sector and one or more partners from the private and/or voluntary sector to deliver a publicly agreed outcome and/or public service” (Arias Barrera, 2012, p. 219)

específico. El primero, esto es, el *project finance* es un conjunto de mecanismos para la financiación de un proyecto, que no necesariamente son de origen estatal –por ejemplo, este mecanismo es utilizado para la financiación de proyectos de exploración y explotación de hidrocarburos, construcción de infraestructuras eléctricas, entre otras–. Por su parte, el segundo es una modalidad específica de acuerdos para el desarrollo de proyectos de infraestructura estatal. Sin embargo, la relación entre ambos conceptos es natural en la medida en que los grandes proyectos de infraestructura suscritos a través de APP's suelen ser financiados a través de mecanismos de *project finance*.

1.7. Agentes que participan en los proyectos de infraestructura adelantados a través de Project finance y relaciones jurídicas entre unos y otros

Habiendo definido las principales características del *project finance* y su relación con las asociaciones público-privadas, nos concentraremos ahora en describir los agentes que participan en los proyectos de infraestructura financiados a través del *project finance* y las diversas relaciones contractuales que surgen entre ellos.

1.7.1. Entidad estatal

El primer interviniente en este tipo de proyectos es la entidad estatal que, bien sea por iniciativa propia o por la iniciativa de un particular, decide estructurar un proyecto de infraestructura.

1.7.2. Vehículos de propósito especial

Como ya se indicó, los Vehículos o Sociedades de Propósito Especial o *Special Purpose Vehicle* (SPV) son una estructura societaria constituida con el único propósito de servir como medio para la ejecución del proyecto. Estas sociedades suelen ser constituidas por los promotores a través de una compañía matriz cuyo propósito es servir exclusivamente

como matriz y accionista única del SPE, tal entramado societario tiene por propósito cumplir con las restricciones impuestas por la cláusula de “*Negative Pledge*”³⁴ (Arias Barrera, 2012).

En lo que tiene que ver con las relaciones contractuales en el marco de proyectos de infraestructura la SPE actúa como punto de encuentro de los diferentes actores. Así, la SPE, directamente o a través de su compañía matriz tiene una relación con los promotores. También es la sociedad encargada de celebrar, y, en consecuencia, el principal responsable de la ejecución del contrato con la entidad pública. Adicionalmente, la SPE es la sociedad que celebra contratos para la ejecución de la obra por parte de los subcontratistas, sean estos contratos de EPC, BOOOT, o lo que corresponda. Por último, este actor también tiene relación directa con los acreedores cuyos recursos recibe y utiliza para la ejecución del proyecto y, tras terminar de la ejecución del proyecto se encarga del pago de la deuda en las condiciones acordadas.

1.7.3. Financiadores

En relación con los financiadores, esto suelen ser banca multilateral (Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros), bancos nacionales o internacionales – tanto comerciales como de inversión– a través de créditos sindicados e incluso inversores institucionales (Arias Barrera, 2012; Eid, 2008; Gatti, 2017).

Como se anticipó los acuerdos de financiación pueden incluir cláusulas para controlar –en menor o mayor medida– las decisiones de la SPE, entre ellas cláusulas de control de decisiones, de control del flujo de caja y de disposición de activos.

³⁴ Según la doctrina, esta es una cláusula de uso común en las financiaciones “según la cual el deudor de una obligación se encuentra en la imposibilidad de constituir cualquier clase de gravamen sobre sus activos, gravamen que potencialmente afecte su solvencia y la prenda general a favor del acreedor.” (Arias Barrera, 2012, p. 225)

1.7.4. Constructor

El constructor es la entidad encargada de la construcción de la obra de infraestructura para ello lo usual es que este celebre con la SPE contratos de obra con bajo la modalidad “llave en mano” (*turnkey*) en la que se encarga de entregar toda la obra completa, probada y lista para operar, o contratos EPC donde se encarga también las labores de diseño. Este tipo de estructuras contractuales se caracterizan porque el contratista se encarga de realizar todas estas labores por un precio global y fijo en una fecha determinada, asumiendo todos los riesgos propios de la actividad, entre ellos el riesgo de diseño, el de incumplimiento de los subcontratistas y el de construcción (Blanc-Brude & Makovsek, 2014). Para efecto de lograr ese grado de transferencia de riesgos es usual que el contrato llave en mano o EPC sea tratado como un contrato espejo de las labores de construcción previstas en el contrato de concesión de forma tal que toda situación que suponga un incumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de concesión suponga también un incumplimiento del contrato llave en mano.

También debe recordarse que es común que el constructor sea parte de los promotores del proyecto, haga parte de su grupo empresarial o tenga una relación directa con ellos. Así, para evitar conflictos de interés derivados de la posición de acreedor y deudor, los financiadores suelen incorporar mecanismos de control que, ante situaciones de incumplimiento, les permita incluso remplazar al contratista.

1.8. Tratamiento del *project finance* en Latinoamérica

Habiendo definido las características básicas de *project finance* y aclarado quiénes son los actores principales de dicho mecanismo de ejecución de los proyectos, procederemos a exponer algunos de los casos latinoamericanos en los que se han utilizado estos mecanismos de financiación. Sin embargo, antes de descender al escenario latino consideramos

importante destacar que, a nivel internacional, este mecanismo ha sido utilizado para la construcción de proyectos tales como el eurotúnel (Finnerty, 2013).

En lo que tiene que ver con Latinoamérica, en México, Eurus, un parque de energía eólica, obtuvo más de 525 millones de dólares en financiación a través del *Project finance* (Baker, 2014), por su parte, en Perú, este mecanismo se ha utilizado para desarrollar proyectos de infraestructura tales como la construcción del Aeropuerto Internacional de Chinchero, la remodelación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez y el desarrollo de la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica (RDNFO) (De Los Heros Echecopar et al., 2016).

Ahora bien, en el año 2020 el Banco Interamericano de Desarrollo, en el marco de un reporte sobre la financiación de infraestructura sostenible en Latinoamérica, informó que, en Brasil el *project finance* representaba el 7% de toda la financiación en infraestructura. De acuerdo con ese mismo informe en Chile, entre 1994 y 2015, se invirtieron más de 16 mil millones de dólares en concesiones de infraestructura a través de la implementación de nuevos instrumentos para la inversión de capital privado (Avila et al., 2020).

2. Seguros en los proyectos de infraestructura en Colombia

La razón por la cual nos concentraremos en la exposición de los seguros en los proyectos de infraestructura en Colombia es que, el producto objeto de la presente investigación, esto es, las performance bond, suelen incorporar cláusulas de confidencialidad que dificultan el análisis académico del producto y, adicionalmente, por tratarse de un producto novedoso, los autores no han identificado decisiones judiciales o artículos académicos que hagan referencia al producto. Así las cosas, el presente análisis se base en la experiencia colombiana y pretende mostrar el vacío de cobertura que este producto procura llenar.

Con base en la anterior premisa debe iniciarse que, en el marco de la construcción en Colombia, el aseguramiento es el mecanismo que propende por el resarcimiento de la víctima en virtud de la responsabilidad civil en cabeza del causante del daño. Como lo advierten Tamayo Jaramillo y Ossa Gómez (2015), de poco o nada sirve un régimen de responsabilidad civil cuando quien causa el daño no cuenta con los recursos suficientes para repararlo. Esta premisa adquiere especial relevancia en el sector de la infraestructura, donde el potencial de daño es muy elevado y los montos involucrados son significativos.

Como mecanismo de cobertura del patrimonio del constructor, de interventores, de entidades estatales y/o de terceros, se puede transferir una parte significativa de la indemnización antes de que se materialice el riesgo a una compañía aseguradora legalmente constituida y supervisada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). El sector asegurador ha desarrollado toda una serie de soluciones que brindan cobertura en distintos ámbitos a los que se puede encontrar expuesto este sector, pero en todo caso se siguen desarrollando coberturas según las nuevas necesidades del mercado, la globalización y el incremento de la participación de contratistas o mecanismos de financiación internacionales.

Así, un adecuado sistema de responsabilidad civil debe estar acompañado de mecanismos de aseguramiento confiables y proporcionales a la magnitud del daño potencial. No es casual que el mercado asegurador ceda al mercado reasegurador alrededor del 60% de sus primas en los ramos de cumplimiento e ingeniería, y aproximadamente el 50% en el ramo de responsabilidad civil, lo que evidencia la relevancia de estos ramos y además el papel estructural del reaseguro en los esquemas de aseguramiento de los proyectos de infraestructura (Gómez Pérez, 2022).

Para este análisis, en primer lugar, se abordará el seguro como una de las garantías en la contratación estatal, que se contrastará más adelante con el performance bond como

mecanismos para la protección de los acreedores; en segundo lugar, se describirán otros seguros que ofrece el mercado y que son comúnmente tomados para los proyectos de infraestructura con el fin de diferenciar el alcance de su cobertura.

3. Garantías en la contratación estatal

En Colombia el punto de partida resulta ser el Decreto 1082 de 2015, en su artículo 2.2.1.2.3.1.2., que establece tres clases de garantías que los oferentes o contratistas pueden otorgar: el contrato de seguro contenido en una póliza, el patrimonio autónomo y la garantía bancaria, todas vigiladas por la SFC.

El contrato de seguro se encuentra definido en el artículo 1036 del Código de Comercio como un contrato consensual, bilateral, oneroso, aleatorio y de ejecución sucesiva, siendo el mecanismo más utilizado: según un análisis de Fasecolda sobre datos del Secop II, las pólizas representan el 99% de las garantías usadas en contratación pública (La República, 2026). Sus amparos son independientes entre sí y excluyentes, de manera que la entidad estatal solo puede reclamar el valor del amparo específicamente comprometido, sin posibilidad de acumulación (Decreto 1082 de 2015, art. 2.2.1.2.3.2.1.).

La fiducia en garantía, definida en el artículo 1226 del Código de Comercio, opera como un patrimonio autónomo donde el oferente o contratista actúa como fideicomitente y la entidad estatal como beneficiario (Decreto 1082 de 2015, art. 2.2.1.2.3.3.1.).

La garantía bancaria, por su parte, debe ser efectiva a primer requerimiento, irrevocable, y el garante debe haber renunciado al beneficio de excusión (Decreto 1082 de 2015, art. 2.2.1.2.3.4.1.).

Todos estos mecanismos de garantía tienen el fin principal de cubrir el perjuicio causado a la entidad estatal como consecuencia del incumplimiento imputable al contratista. Por lo que el contratista en su rol de tomador del seguro acude ante una aseguradora para

garantizar la indemnidad del patrimonio del contratante, quien es el acreedor de la obligación, y se vería afectado si se llegase a presentar un incumplimiento total o parcial, o un cumplimiento tardío o defectuoso de la obligación.

4. Los seguros en los proyectos de infraestructura

La industria aseguradora ofrece un portafolio estructurado de soluciones para los distintos riesgos que se generan a lo largo del ciclo de vida de un proyecto de infraestructura. Gómez Pérez (2022) presenta un panorama de estos productos³⁵, que permite entender quién recibe la protección patrimonial, cuál es el objeto central de cada cobertura y bajo qué modalidad opera, aspectos que resultan determinantes al momento de estructurar el esquema aseguraticio de un proyecto.

El seguro de responsabilidad civil extracontractual cubre los daños que el contratista constructor cause a terceros durante la ejecución del contrato. Su sustento normativo está en el artículo 2356 del Código Civil³⁶, bajo el cual la actividad constructora ha sido catalogada doctrinal y jurisprudencialmente como actividad peligrosa por los riesgos que genera el uso de maquinaria, explosivos y demás equipos (Solarte Rodríguez, 2014), de modo que el

³⁵ De manera general, se enumeran los seguros de Cumplimiento, Responsabilidad Civil, Todo Riesgo Construcción, Responsabilidad Civil Profesional, Obra Civil Terminada, Maquinaria y Equipo, seguro Ambiental, Servidores Públicos y D&O, ARL, Vida Grupo.

³⁶ “Artículo 2356. Por regla general todo daño que pueda imputarse a malicia o negligencia de otra persona, debe ser reparado por ésta.

Son especialmente obligados a esta reparación:

1. El que dispara imprudentemente un arma de fuego.
2. El que remueve las losas de una acequia o cañería, o las descubre en calle o camino, sin las precauciones necesarias para que no caigan los que por allí transiten de día o de noche.
3. El que obligado a la construcción o reparación de un acueducto o fuente, que atraviesa un camino, lo tiene en estado de causar daño a los que transitan por el camino.”

contratista responde sin necesidad de que la víctima pruebe su culpa. El artículo 2.2.1.2.3.1.8. del Decreto 1082 de 2015 establece que la entidad estatal puede exigir esta póliza para protegerse de reclamaciones de terceros derivadas de los hechos de su contratista. En la práctica, ha debido responder a siniestros tanto de frecuencia como de severidad en negocios de concesión vial y opera bajo modalidad de ocurrencia, pues los siniestros suelen ser evidentes en el momento en que suceden, además de los amparos mínimos exigidos por normativas como el Decreto 1082 de 2015 (predios, labores y operaciones), se recomienda incluir coberturas como responsabilidad civil cruzada, contaminación, daños a conducciones subterráneas y propiedades adyacentes, especialmente en proyectos de infraestructura (Fasecolda, 2022).

Hay que diferenciar la póliza de responsabilidad civil extracontractual derivada de cumplimiento que se encuentra relacionada con la ejecución de un contrato en específico de otra que pueden tomar los constructores que es la de responsabilidad civil extracontractual general que pueden tomar de manera voluntaria para cubrir el desarrollo de su objeto social durante todo el año.

El seguro de responsabilidad civil profesional protege al contratista constructor o al interventor frente a los daños que ocasionen a terceros como consecuencia de errores u omisiones en el desarrollo de su actividad profesional (Gómez Pérez, 2022). A diferencia del anterior, opera bajo el sistema claims made o de reclamación efectuada durante la vigencia de la póliza, e incluye períodos de retroactividad; por ello se recomienda contratar un período extendido de reclamación al finalizar el plazo de ejecución del proyecto (Gómez Pérez, 2022), pues los errores de diseño o de interventoría pueden manifestarse mucho después de que el profesional terminó su encargo.

El seguro todo riesgo construcción tiene como objeto proteger los daños materiales que sufra el proyecto durante la etapa de ejecución de las obras, cubriendo tanto a la entidad contratante como al constructor contratista (Gómez Pérez, 2022). Su cobertura comprende los bienes en ejecución —materiales, maquinaria, equipo auxiliar, mano de obra y la obra misma— frente a riesgos como incendios, sismos, inundaciones, robos y averías, siendo obras generalmente expuestas a eventos catastróficos como los taludes en épocas de lluvia. No cubre dolo, culpa grave, guerra, huelga, actos deshonestos ni el deterioro natural y dados los montos involucrados, el mercado asegurador cede al reasegurador alrededor del 60% de sus primas en este ramo, lo que evidencia el papel estructural del reaseguro en estos esquemas. La cobertura de esta póliza termina una vez que la obra está finalizada y entregada a la entidad, momento en el cual debe entrar a operar la póliza de “obras civiles terminadas” para evitar vacíos de protección (Fasecolda, 2022).

El seguro de obra civil terminada entra en operación precisamente donde el todo riesgo construcción termina: cubre los daños materiales que sufra la obra civil ya entregada —incendio, terremotos, inundaciones— y tiene como asegurado a la entidad que recibe la obra (Gómez Pérez, 2022). Su importancia radica en que la infraestructura no deja de estar expuesta a riesgos físicos una vez concluida la construcción, y en proyectos de concesión la entidad que recibe la obra necesita protección patrimonial durante toda la etapa de operación y mantenimiento.

El seguro de maquinaria y equipo cubre los daños materiales que sufran de manera súbita, accidental e imprevista la maquinaria amarilla y los equipos de construcción utilizados en la obra, siendo el constructor o contratista el asegurado (Gómez Pérez, 2022). Aunque su objeto parece más acotado que los anteriores y no suele ser obligatorio, resulta estratégico en proyectos de gran escala donde la paralización de equipos por siniestro puede comprometer

cronogramas y generar incumplimientos con efectos en cadena sobre los demás contratos del proyecto. Es común que los contratistas incluyan cláusulas en sus contratos con los proveedores de maquinaria donde estos últimos asumen la responsabilidad de contar con el seguro correspondiente (Fasecolda, 2022).

Finalmente, el seguro decenal, creado por la Ley 1796 de 2016 y reglamentado por el Decreto 282 de 2019, aplica a proyectos de cinco o más viviendas nuevas, o cuando el proyecto supere los 2.000 metros cuadrados de área construida y cubre el riesgo de colapso o amenaza de ruina por errores de diseño, materiales o defectos de construcción, con responsabilidad imputable al constructor y solidariamente al comercializador del proyecto (Polanco Cruz, 2024). Su surgimiento respondió a una serie de colapsos de edificaciones en Colombia —siendo el más emblemático el edificio Space en Medellín en 2013— que evidenciaron la inoperancia del sistema de responsabilidad civil entonces vigente (Tamayo Jaramillo & Ossa Gómez, 2015). Sin embargo, presenta limitaciones relevantes: no cubre daños extrapatrimoniales, lucro cesante ni defectos que no comprometan la estabilidad estructural, y la norma apenas fija características mínimas del clausulado, lo que puede generar asimetrías en perjuicio del adquirente (Polanco Cruz, 2024). La garantía decenal del artículo 2060 del Código Civil³⁷ lleva décadas siendo el pilar normativo de la responsabilidad del constructor, pero su eficacia siempre ha dependido de la solvencia del responsable al

³⁷ “ARTÍCULO 2060. Los contratos para construcción de edificios, celebrados con un empresario que se encarga de toda la obra por un precio único prefijado, se sujetan además a las reglas siguientes: (...) 3. Si el edificio perece o amenaza ruina, en todo o parte, en los diez años subsiguientes a su entrega, por vicio de la construcción, o por vicio del suelo que el empresario o las personas empleadas por él hayan debido conocer en razón de su oficio, o por vicio de los materiales, será responsable el empresario; si los materiales han sido suministrados por el dueño, no habrá lugar a la responsabilidad del empresario”.

momento de exigirse (Barrientos Gómez, s. f.), problema que el seguro obligatorio busca resolver sin haberlo eliminado del todo.

5. Performance bond

En este estado de las cosas lo que nos atañe es verificar cómo operan las *performance bond* y su rol en el aseguramiento de la infraestructura. Para ello, es necesario partir de una premisa: la necesidad de que los contratos APP sean *banqueables*.

Al respecto, Ibagón Ibagón ha señalado que:

Uno de los prerequisites para que la financiación de los proyectos estructurados bajo el modelo de Project Finance sea posible es que el contrato APP de concesión sea banqueable; esto es, que sea susceptible de ser financiado. [...] Entre los elementos que hacen que los contratos APP de infraestructura vial sean banqueables se cuentan, por ejemplo: el manejo de recursos mediante un patrimonio autónomo, el deslinde del proyecto en unidades funcionales, el respaldo de los compromisos de pago mediante vigencias futuras, que pueden ser en dólares y en pesos, el pago por terminación anticipada, los pagos de compensaciones económicas por diferencias de tráfico y la asunción compartida entre el concesionario y la ANI de los riesgos ambientales, prediales y de traslado de redes. (2018, p. 167)

Es en este contexto donde cobra relevancia la *performance bond*, pues los financiadores del proyecto —como se explicó al abordar las características del Project Finance— requieren no solo que el proyecto genere flujos de caja suficientes, sino que los riesgos de incumplimiento del constructor estén adecuadamente cubiertos. La *performance bond*, a diferencia de las garantías propias de la contratación estatal colombiana analizadas anteriormente, opera como un instrumento orientado principalmente a proteger a los

acreedores financieros frente al riesgo de que el contratista no ejecute la obra en los términos pactados.

6. Diferencia entre el concepto de performance bond anglosajón del producto que recibe esa denominación en el mercado colombiano

Resulta determinante para comprender el alcance real de la performance bond en el contexto colombiano entender su configuración original dentro del common law, donde nació y donde ha operado durante más de un siglo. Andrade (2013) ofrece una descripción jurídica del instrumento: se trata de un contrato tripartito entre la compañía aseguradora (*surety*), el beneficiario (*obligee*) y el contratista (*principal*), en virtud del cual la primera se obliga ante el segundo a completar la ejecución del contrato en caso de incumplimiento del tercero, ya sea por sí misma o a través de un tercero contratado para tal efecto. La nota característica de la performance bond no es, pues, la simple obligación de pagar una suma predeterminada, sino una obligación de hacer: garantizar que la obra quede terminada.

Este rasgo la distingue estructuralmente del modelo de garantía predominante en Europa y Latinoamérica descrito por Hoyos Elizalde (2007) quien identifica dos grandes modelos de afianzamiento que coexisten en el mundo: el predominante en Europa y Latinoamérica, donde la garantía cubre un porcentaje reducido del valor del contrato —entre el 4% y el 10%— y su ejecución se traduce en el pago de esa cantidad predeterminada; y el modelo norteamericano, donde la cobertura puede alcanzar el 100% del valor del contrato y, ante el incumplimiento, la *surety* debe optar entre ejecutar el contrato por sí misma, contratar a un tercero para completarlo o indemnizar los daños y perjuicios realmente causados, de ahí la imagen, ya apuntada por Hoyos Elizalde, del asegurador que se convierte en socio del proyecto.

El régimen legal de la *performance bond* en los Estados Unidos no descansa en el derecho común de los contratos, sino en normativas, el más conocido es el *Miller Act*, que impone la obligación de constituir este tipo de garantías en los contratos de obra pública a nivel federal, y que ha sido replicado por la mayoría de los estados a través de los denominados *little Miller Acts*. Para obras del sector privado, el American Institute of Architects ha desarrollado formularios estandarizados que regulan el funcionamiento de estas garantías en ausencia de norma legal específica (Andrade, 2013).

Un elemento adicional que convierte a la *performance bond* en algo distinto de una simple garantía económica es el proceso de precalificación del contratista que la *surety company* realiza antes de emitir el bono. Como señala Andrade (2013), la compañía evalúa la capacidad técnica y financiera del contratista antes de asumir el compromiso de completar la obra, operando como un filtro independiente de competencia que reduce la posibilidad de que participen en el mercado oferentes que no están en condiciones reales de ejecutar los contratos que suscriben.

II. El performance bond como mecanismo de protección a los acreedores

(descripción del producto)

Colombia ha desarrollado su propio entendimiento sobre performance bonds y paralelamente opera el seguro de cumplimiento que se encuentra en el primer modelo citado por el autor precedente. La arquitectura de garantías en los proyectos de infraestructura bajo el esquema de APP no se agota en una única póliza, sino que se articula mediante instrumentos diferenciados según el tipo de relación contractual y el beneficiario que se busca proteger:

Tabla 1

Instrumento	Beneficiario	Objeto de la cobertura
Garantía Única de Cumplimiento	Entidad estatal	Perjuicios derivados de incumplimientos imputables al Concesionario: cumplimiento de obligaciones, pago de salarios y prestaciones sociales, buen manejo del anticipo y estabilidad de la obra.
Póliza de cumplimiento (entre particulares)	Concesionario	Perjuicios que sufra el Concesionario como consecuencia de incumplimientos del contrato EPC imputables al contratista.
Performance Bond	Acreedores financieros	Cumplimiento del contrato EPC. Incluye amparos de reemplazo del constructor, terminación anticipada y multas.

Nota: creación propia

Esta estructura escalonada pone de manifiesto que, si bien ninguno de estos instrumentos alcanza —ni pretende alcanzar— el nivel de cobertura propio del modelo americano, el esquema colombiano intenta distribuir los riesgos entre los distintos actores del proyecto de manera diferenciada. La performance bond, en particular, ocupa un lugar singular dentro de esta estructura: a diferencia de la Garantía Única de Cumplimiento, que protege a la entidad estatal frente al Concesionario, y de la póliza de cumplimiento entre particulares, que protege al Concesionario frente al constructor EPC, la performance bond está orientada a proteger a los acreedores financieros, cerrando así el círculo de garantías que hace posible la banqueabilidad del proyecto descrita en el apartado anterior.

1. Amparos

Como señala Eid (2008), en el project finance los activos del proyecto son la única fuente de garantía para los acreedores, quienes carecen de recurso contra el patrimonio del promotor, de manera que el flujo de caja generado por la obra es la principal —y en muchos casos la única— fuente de recuperación del capital prestado. La identificación de cada riesgo cubierto responde, en últimas, a la necesidad de que los financiadores conozcan con certeza el alcance de su protección ante el escenario que puede comprometer esa fuente: el incumplimiento del contrato de construcción.

El primero y más relevante de los amparos cubre los perjuicios derivados del incumplimiento del constructor que obliguen al concesionario a contratar uno o varios contratistas de reemplazo. Su activación requiere, una vez vencido el plazo de cura otorgado al constructor incumplido, que el concesionario o el beneficiario notifiquen a la aseguradora acompañando un certificado del ingeniero independiente en el que consten la descripción del evento de terminación bajo el contrato EPC, las obras pendientes de ejecución y el costo sustentado de dichas obras con el plazo estimado para su finalización.

Vale precisar que los propios contratos suelen establecer que esta notificación, acompañada de los referidos documentos, constituirá evidencia suficiente del incumplimiento para efectos del artículo 1077 del Código de Comercio Colombiano, que regula la carga probatoria en materia de siniestros. La cuantificación del perjuicio sigue una fórmula predefinida: el valor indemnizable equivale a la diferencia entre la sumatoria del precio de todos los contratos sustitutos y el monto remanente del precio original no pagado, deduciendo además cualquier otro importe que el constructor adeude al concesionario en virtud del contrato. El pago debe efectuarse dentro de los veinte días siguientes a la presentación de la certificación. La predefinición de esta metodología elimina el riesgo de

controversias sobre la cuantía en un momento de alta tensión contractual y, por tanto, contribuye directamente a la banqueabilidad del proyecto.

El segundo amparo es la terminación anticipada del contrato de concesión como consecuencia directa de incumplimientos imputables al constructor. En este supuesto, la aseguradora responde por los perjuicios que sufran tanto el asegurado —el concesionario— como los beneficiarios —los financiadores—. Al igual que en el amparo anterior, la cuantificación no queda librada a la discrecionalidad de las partes al momento del siniestro, sino que se acuerda anticipadamente a través de lo que los contratos denominan la “diferencia positiva”.

Esta se calcula restando el valor de la liquidación que efectivamente reconoce la entidad estatal en el acta de liquidación final del valor que debería haberse reconocido si dicho pago hubiese incluido la totalidad de las actividades desarrolladas por el constructor bajo el contrato EPC. La diferencia entre estas dos cifras refleja el daño patrimonial concreto que sufren los financiadores cuando la terminación interrumpe el flujo de caja sobre el que descansa la deuda, que en la estructura del project finance es, como subraya Eid (2008), la principal fuente de recuperación del capital prestado (p. 39). El pago se realiza en los días siguientes a que el ingeniero independiente certifique el valor de esa diferencia.

El tercer amparo cubre las multas y penalidades que el concesionario deba asumir frente a la entidad estatal como consecuencia de incumplimientos del contrato EPC imputables al constructor. Basta con presentar ante la aseguradora el acto administrativo que impone la sanción, sin necesidad de acreditar adicionalmente la existencia ni la cuantía del perjuicio, pues ambas quedan fijadas por el propio acto. La reclamación es coherente con la función del amparo, que no es reemplazar una prestación contractual sino cubrir una consecuencia directa y objetivamente liquidada de un incumplimiento ya verificado.

2. Exclusiones

En términos generales, las exclusiones responden a una misma lógica: la aseguradora asume el riesgo de que el constructor incumpla las obligaciones propias de su contrato, pero no está llamada a responder por riesgos ajenos a esa relación o que excedan el objeto específico de la garantía.

La primera exclusión comprende los perjuicios derivados de actividades ejecutadas por el contratista que no hagan parte del objeto y alcance del contrato EPC. Con ella se evita que el amparo se extienda a trabajos adicionales, órdenes de cambio no formalizadas o actividades realizadas por fuera del contrato cubierto, lo que podría distorsionar el precio de la prima y generar controversias sobre la delimitación del riesgo asegurado.

La segunda exclusión corresponde a las obligaciones pendientes de pago a los acreedores garantizados que no se originen en el incumplimiento del constructor, delimitando con claridad el riesgo de ejecución de la obra —el único que el performance bond pretende cubrir— del riesgo crediticio del proyecto, que es de cargo de los propios financiadores y de sus instrumentos específicos de gestión.

La tercera exclusión recoge los eventos de fuerza mayor, caso fortuito y demás causales eximentes de responsabilidad previstas en el contrato de concesión. Su inclusión tiene relación con que, si la ley o el propio contrato liberan al constructor de responsabilidad ante ciertos eventos, no resulta razonable que la aseguradora quede expuesta precisamente en esos supuestos, pues ello implicaría asumir un riesgo que el régimen jurídico del contrato cubierto ya declaró no imputable al contratista.

La cuarta exclusión concierne a las modificaciones al contrato EPC que no hayan sido previamente autorizadas por la aseguradora. Esta cláusula protege a la compañía de seguros frente al riesgo de que las condiciones del objeto asegurado sean alteradas sustancialmente

sin su conocimiento ni consentimiento, lo que desnaturalizaría el análisis de riesgo que sirvió de base para la suscripción de la póliza.

Finalmente, la performance bond suele establecer la pérdida de la cobertura cuando el incumplimiento del constructor fue inducido o causado por un incumplimiento previo del propio concesionario, así como ante la falta de notificación oportuna del siniestro o el no inicio de las acciones correspondientes dentro de los plazos previstos por las partes o en la ley aplicable.

3. ¿El performance bond es una garantía a primer requerimiento?

Una de las principales preocupaciones de los financiadores es que en el evento en que se presente un incumplimiento del constructor que pueda dar lugar a la necesidad de afectar la póliza de seguro, las compañías aseguradoras retrasen el pago de la indemnización mientras se convencen de la efectiva ocurrencia en un incumplimiento. Para efecto de lograr mitigar este riesgo, en los condicionados de las pólizas se establecen procedimientos específicos orientados a facilitar la acreditación de la ocurrencia y cuantía de la pérdida. En tal sentido es usual que en las pólizas se designe un profesional especializado e independiente de las partes –generalmente una compañía de ingeniería que pueda actuar como par del contratista o del interventor– cuyos conceptos sobre la ocurrencia de un incumplimiento imputable al constructor es considerado como vinculante para la compañía aseguradora. Así mismo, las partes suelen establecer mecanismos específicos para la acreditación de la cuantía de la pérdida.

Así, por ejemplo, en lo que tiene que ver con la acreditación de la cuantía de un siniestro de replazo de contratista las pólizas suelen establecer que, una vez ocurrido el siniestro el ingeniero independiente, los financiadores y la SPE buscarán obtener diferentes propuestas para la terminación de la obra, de forma tal que, con base en la revisión de la

documentación suministrada y su conocimiento experto sobre las actividades pendientes de ejecución, el ingeniero independiente emitirá un informe vinculante para la aseguradora sobre la cuantía de la pérdida.

Ahora bien, es necesario reconocer que la validez de este tipo de acuerdos podría ser entendidas como una restricción injustificada a la facultad de libertad probatoria en la acreditación del siniestro y su cuantía que le asiste al beneficiario. Sin embargo, en nuestra opinión esto no es así. En realidad, para evitar cualquier tipo de inconveniente regulatorio, los condicionados tienden a ser explícitos a la hora de señalar que los conceptos emitidos por el ingeniero independiente no son el único medio de prueba para acreditar estos elementos: el beneficiario continúa facultado para acreditar el siniestro mediante otros mecanismos. Sin embargo, la póliza genera un incentivo para recurrir al ingeniero en la medida en que los conceptos emitidos por este serán vinculantes para la compañía, de forma tal que, cuando se recurre a este medio de prueba, la compañía aseguradora no puede discutir y, por dicha razón queda obligada a realizar el pago de la indemnización en un plazo reducido –10 o 15 días después de la recepción de los informes del ingeniero—.

Ahora la introducción de este tipo de acuerdos podría llevar a pensar que el performance bond corresponde a una garantía a primer requerimiento. Añon, siguiendo a Carrasco, define este tipo de garantías así:

las garantías a primer requerimiento describen un conjunto de técnicas convencionales incluidas en contratos de garantía, mediante las que el garante, tercero respecto del deudor, se obliga a pagar a primer requerimiento del beneficiario la cantidad pactada en la garantía, y que constituye el interés de cumplimiento del beneficiario respecto de la relación contractual que le une con el deudor ordenante de la garantía, siendo lo definitorio de las garantías a primer requerimiento, por una

parte, que el beneficiario no tiene que demostrar el incumplimiento que de ordinario, le habilita para reclamar al garante, y, por otra parte, la inoponibilidad de excepciones. (2016, p. 8)

Según este mismo autor, las garantías se caracterizan por corresponder a un tipo contractual autónomo e independiente respecto de la relación contractual garantizada, fundado en el principio de autonomía de la voluntad privada que, salvo en casos de fraude o mala fe, impide al garante oponer al acreedor cualquier tipo de excepción derivada de la relación contractual existente entre el deudor (constructor) y el acreedor.

En principio, este tipo de garantías se caracterizan porque el garante realiza el pago contra la sola solicitud del acreedor, es decir, no es necesario la presentación de documentos específicos para efectos de reclamar al garante. Sin embargo, un sector de la doctrina también agrega que los contratos de seguro en los que se establece que el pago de la indemnización se realiza contra la presentación de ciertos documentos o informes específicos deben ser calificados como garantías a primer requerimiento (Asúa González, 2023).

Ahora bien, en el caso del performance bond la presentación de los informes del ingeniero no constituye el único mecanismo para efecto de obtener la indemnización, se trata de un mecanismo de facilitación del proceso de reclamación. En este contexto no sería posible afirmar que, en estricto sentido, se esté frente a una garantía a primer requerimiento.

III. Conclusiones

El project finance se ha consolidado como el mecanismo predominante para la financiación de proyectos de infraestructura en Latinoamérica. Su lógica —la creación de un vehículo de propósito especial cuya única fuente de repago son los flujos generados por el propio proyecto, con recurso limitado contra los patrocinadores— explica que la asignación contractual de los riesgos, y en particular del riesgo de construcción, ocupa un lugar central

en la estructuración de estas operaciones. En ese contexto, los financiadores, cuya expectativa de pago depende de que la obra se termine y entre en operación, demandan mecanismos de protección adicionales a los que ofrecen las garantías tradicionales del crédito.

El análisis adelantado permite concluir que el producto que en el mercado colombiano recibe la denominación de performance bond difiere sustancialmente de la figura anglosajona de la que toma su nombre. Mientras que en el modelo norteamericano la surety asume una verdadera obligación de hacer —garantizar la terminación de la obra, con coberturas que pueden alcanzar el cien por ciento del valor del contrato y previa precalificación del contratista—, el producto local se inscribe en la tradición europea y latinoamericana del afianzamiento: un seguro que se traduce en el pago de una suma predeterminada en favor de los acreedores del proyecto. Se trata, pues, de figuras estructuralmente distintas que comparten únicamente la denominación comercial.

Con todo, el valor del performance bond colombiano no radica en replicar el modelo anglosajón, sino en atender la preocupación específica de los financiadores frente a la oportunidad del pago de la indemnización. Los condicionados incorporan mecanismos de facilitación de la reclamación, por ejemplo, la designación de un ingeniero independiente cuyos informes sobre la ocurrencia y cuantía del siniestro resultan vinculantes para la aseguradora y reducen los plazos para el pago sin suprimir la libertad probatoria del beneficiario. Precisamente por ello, y aunque estos pactos acercan el producto a las garantías a primer requerimiento, no es posible afirmar que, en estricto sentido, el performance bond corresponda a una de ellas: la presentación de los informes del ingeniero no es condición única ni excluyente para obtener la indemnización.

IV. Referencias

Doctrina

- Andrade, R. E. (2013). Letters of credit and performance bonds: How are these popular credit enhancement devices applied in international project finance? From their common law origins to their application in civil law systems—The Peruvian case. *Florida Journal of International Law*, 25(3), 417–452.
- Arias Barrera, L. C. (2012). Perspectiva legal de la financiación de proyectos “project finance” y el manejo del riesgo. *Revista de Derecho Privado*, (23), 211–243.
- Asúa González, C. I. (2023). La visión jurisprudencial de la garantía a primer requerimiento. *Cuadernos de Derecho Privado*, 3(7), 10–44. <https://doi.org/10.62158/cdp.48>
- Avila, G., Ayala, P., Botero, H., Cenzano, Z., Chiarini, M., Escobar Uribe, M., Forte Gómez, S., Javier Gómez Vélez, F., Guerrero, R., Leonardo Jimenez Vaca, A., Mariátegui, I., Montenegro, S., Karen Mora Gonzalez, A., Osori, L. B., Paola Osorio Alvarez, P., Ovejas, E., Pacheco, J., Pamboukdjian, L., Parodi, R., ... Vasa, A. (2020). *Financing sustainable infrastructure in Latin America and the Caribbean*.
- Añon Calvete, J. C. (2016). *Garantías a primer requerimiento*. Tirant lo Blanch.
- Baker, S. H. (2014). Project finance and sustainable development in the Global South. En *International environmental law: Perspectives from the Global South*. Cambridge University Press. <http://ssrn.com/abstract=2411735>
- Barrientos Gómez, D. L. (s. f.). *Responsabilidad civil en el sector de la construcción* [Publicación institucional].
- Blanc-Brude, F., & Makovsek, D. (2014). *How much construction risk do sponsors take in project finance?* EDHEC Infrastructure Institute.
- De Los Heros Echeopar, J. C., Ernesto, L., & Villarán, M. (2016). Una revisión al project finance. *Revista de Derecho Administrativo*, (16), 143–165. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/16296>

- Eid, S. E. (2008). *Financing infrastructure projects* [Tesis de maestría, Massachusetts Institute of Technology]. MIT Libraries.
- Finnerty, J. D. (Ed.). (2013). *Project financing*. Wiley.
<https://doi.org/10.1002/9781119204169>
- Gatti, S. (2013). Project characteristics, risk analysis, and risk management. En *Project finance in theory and practice* (pp. 43–75). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-391946-5.00003-7>
- Gatti, S. (2017). Project finance. En *Structured finance: Techniques, products and market*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-54124-2>
- Gómez Pérez, D. (2022). Seguros para la infraestructura. *Revista Fasecolda*, (188), 76–81.
<https://revista.fasecolda.com/index.php/revfasecolda/article/view/864>
- Hoyos Elizalde, C. (2007). *El seguro de caución: Una aproximación práctica*. Fundación MAPFRE, Instituto de Ciencias del Seguro.
- Ibagón Ibagón, M. L. (2018). La financiación de contratos públicos: El modelo innovador de asociaciones público-privadas en Colombia. En *Contratación internacional: Tratados e instrumentos normativos* (p. 167). Universidad Externado de Colombia.
- Polanco Cruz, L. (2024). Seguro decenal. En F. Palacios Sánchez (Dir.), *Seguros: Temas esenciales* (5.ª ed., pp. 177–193). Ecoe Ediciones / Universidad de La Sabana.
- Solarte Rodríguez, A. (2014, noviembre). *El régimen de responsabilidad civil de los constructores en Colombia* [Ponencia]. II Congreso Internacional de Derecho de Seguros, Fasecolda, Santa Marta, Colombia.
- Subramanian, K., & Tung, F. (2014). *Law and project finance* [Documento de trabajo]. NYU Conference on Empirical Legal Studies. <http://ssrn.com/abstract=972415>

- Tamayo Jaramillo, J., & Ossa Gómez, D. (2015). La responsabilidad civil y los seguros en la construcción de inmuebles: Una aproximación comparativa entre el derecho colombiano y francés. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*, 43(24), 171–191. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.ris43.rcsc>
- Yescombe, E. R. (2002a). Political risk guarantees, insurance, and finance. En *Principles of project finance* (pp. 217–249). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-012770851-5.50011-7>
- Yescombe, E. R. (2002b). Project contracts: (2) Ancillary contracts. En *Principles of project finance* (pp. 105–135). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-012770851-5.50007-5>
- Yescombe, E. R. (2002c). What is project finance? En *Principles of project finance* (pp. 5–19). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-012770851-5.50002-6>
- Zamojcin Rodríguez, M. T. (2019). *La financiación de las “vías 4G”: Debilidades y contratiempos en un programa ambicioso de concesiones de infraestructura vial ejecutado en Colombia* [Tesis de posgrado, Universidad Externado de Colombia]. <https://doi.org/10.57998/bdigital.handle.001.1678>

Normativa

Colombia. Decreto 1082 de 2015. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del sector administrativo de planeación nacional.

Documentos institucionales y otras fuentes

Fasecolda. (2022, 12 de octubre). *Webinar seguros para la infraestructura* [Transmisión en vivo]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=6cMM88zDJdo>

La República. (2026, 20 de febrero). *Fasecolda advierte que los megaproyectos podrían frenarse por ausencia de seguros*. <https://www.larepublica.co/finanzas/fasecolda-advierte-que-los-megaproyectos-podrian-frenarse-por-ausencia-de-seguros-4331458>

**EL SEGURO DE CRÉDITO Y LAS OPERACIONES DE FACTORING:
NATURALEZA, FUNCIÓN Y MODELOS DE INTERACCIÓN EN EL DERECHO
COMPARADO**

Armando Rafael Gutiérrez Villalba³⁸ Jerónimo Marulanda Cardona³⁹

Resumen

El artículo analiza la interacción entre el seguro de crédito y las operaciones de factoring como mecanismos complementarios de financiación empresarial y gestión del riesgo de impago. Para ello, se parte del estudio de las operaciones de fondeo y de factoring como instrumentos destinados a transformar créditos comerciales en liquidez inmediata, para posteriormente examinar el riesgo crediticio inherente a estas operaciones y el papel que desempeña el seguro de crédito en su administración. A partir de un análisis dogmático, se demuestra que el denominado seguro de crédito para factoring no constituye una modalidad asegurativa autónoma, sino una aplicación especializada del seguro de crédito, cuya configuración depende de la distribución contractual del riesgo entre cedente y factor. Posteriormente, mediante un estudio comparado de los ordenamientos de España, Chile, México, Brasil y Colombia, se identifican distintos modelos de interacción entre ambas instituciones, que comprenden desde el reconocimiento normativo expreso hasta el desarrollo de productos especializados y la utilización funcional del seguro de crédito comercial. La investigación concluye que la relación entre el factoring y el seguro de crédito no responde

³⁸ Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana; especialista en derecho de seguros y derecho administrativo de la misma universidad; socio fundador de Vélez Gutiérrez Abogados. Miembro activo de ACOLDESE – AIDA. Correo: agutierrez@velezgutierrez.com

³⁹ Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana; especialista en derecho de seguros y candidato a magíster en derecho de seguros de la misma universidad. Correo: jmarulanda@velezgutierrez.com

a un único modelo jurídico, sino que puede estructurarse a través de diversas soluciones regulatorias y de mercado, manteniendo en todos los casos una función común de administración y transferencia del riesgo de impago. Finalmente, se plantea como línea futura de investigación el estudio de los efectos que la utilización del seguro de crédito puede producir sobre el acceso al financiamiento empresarial, el costo de las operaciones de factoring y la ampliación de mercados de financiación basados en activos crediticios.

Palabras clave: seguro de crédito, factoring, riesgo de impago, derecho comparado, financiación empresarial

Abstract

This article analyzes the interaction between credit insurance and factoring operations as complementary mechanisms for business financing and management of non-payment risk. To this end, it begins with the study of funding operations and factoring as instruments intended to transform commercial receivables into immediate liquidity, and subsequently examines the credit risk inherent in these operations and the role that credit insurance plays in its management. Based on a dogmatic analysis, it demonstrates that so-called credit insurance for factoring does not constitute an autonomous insurance modality, but rather a specialized application of credit insurance, whose configuration depends on the contractual distribution of risk between assignor and factor. Subsequently, through a comparative study of the legal systems of Spain, Chile, Mexico, Brazil, and Colombia, it identifies different models of interaction between the two institutions, ranging from express statutory recognition to the development of specialized products and the functional use of commercial credit insurance. The research concludes that the relationship between factoring and credit insurance does not follow a single legal model, but may be structured through various regulatory and market solutions, maintaining in all cases a common function of managing

and transferring non-payment risk. Finally, it proposes as a future line of research the study of the effects that the use of credit insurance may have on access to business financing, the cost of factoring operations, and the expansion of financing markets based on credit assets.

Keywords: credit insurance, factoring, non-payment risk, comparative law, business financing

I. Financiamiento, operaciones de fondeo y factoring

1. El financiamiento y sus problemáticas

La liquidez y el acceso al financiamiento constituyen elementos esenciales para la operación y sostenibilidad de cualquier empresa. En efecto, incluso aquellas compañías que desarrollan actividades rentables requieren permanentemente recursos líquidos que les permitan atender sus obligaciones corrientes, sostener su operación ordinaria, ejecutar proyectos de expansión, adquirir activos, cubrir desfases temporales entre ingresos y egresos o, simplemente, mantener estabilidad financiera frente a contingencias propias de la actividad económica. La viabilidad de una empresa no depende únicamente de que su actividad produzca utilidades en términos contables. Depende también —y muchas veces de forma decisiva— de su capacidad para generar o acceder oportunamente a flujo de caja.

Esta realidad se hace especialmente evidente si se tiene en cuenta que, en la práctica empresarial, los ingresos y los egresos rara vez coinciden temporalmente. Las empresas normalmente deben asumir costos laborales, tributarios, operativos y financieros antes de recibir efectivamente el pago de los bienes o servicios que comercializan. Por ello, aun empresas económicamente sanas pueden enfrentar problemas severos derivados de una insuficiencia temporal de liquidez. Precisamente por esa razón, uno de los principales desafíos financieros de cualquier actividad empresarial consiste en asegurar mecanismos adecuados de financiamiento y obtención de recursos líquidos.

Ahora bien, las dificultades de acceso al financiamiento no afectan a todas las empresas en igual medida. Las pequeñas y medianas empresas históricamente han enfrentado obstáculos significativamente mayores para acceder a fuentes tradicionales de crédito. Ello obedece, entre otras razones, a que normalmente cuentan con menor capacidad patrimonial, menor acceso a garantías reales, menor historial crediticio, menor diversificación de ingresos

y una estructura financiera que suele ser percibida por las entidades financieras tradicionales como más riesgosa. En muchos casos, además, las pequeñas y medianas empresas desarrollan actividades cuyos flujos de caja son inestables o dependen de ciclos económicos particularmente sensibles, lo que incrementa las dificultades para acceder a mecanismos tradicionales de financiación bancaria.

A ello se suma que las estructuras tradicionales de crédito suelen implicar costos relevantes para este tipo de empresas. Las entidades financieras normalmente exigen garantías, historial crediticio, capacidad de endeudamiento demostrable, indicadores financieros mínimos y procedimientos de aprobación que pueden resultar incompatibles con las necesidades inmediatas de liquidez propias de las pequeñas y medianas empresas. En otras ocasiones, aun cuando el crédito se obtiene, las tasas de interés, costos financieros y exigencias operativas terminan convirtiéndose en barreras importantes para el acceso efectivo a recursos líquidos.

Tradicionalmente, las empresas han acudido a dos grandes mecanismos para obtener recursos financieros: el endeudamiento y los aportes de capital. El primero supone, en términos generales, la obtención de recursos provenientes de terceros, bajo la obligación de restitución futura del capital junto con una remuneración financiera o rendimiento. Dentro de esta categoría se encuentran, por ejemplo, los créditos bancarios, mutuos, emisiones de bonos, líneas de crédito, sobregiros y demás operaciones de financiación basadas en deuda.

El segundo mecanismo consiste en la capitalización de la empresa mediante aportes de los socios o accionistas. En estos casos, los recursos ingresan al patrimonio de la compañía como capital propio y no como deuda exigible. Sin embargo, este tipo de financiación supone normalmente la dilución de participación societaria, mayores cargas corporativas o la

necesidad de incorporar nuevos inversionistas, lo cual no siempre resulta deseable o viable para quienes controlan la empresa.

Precisamente como respuesta a las limitaciones de las formas tradicionales de financiación, en las últimas décadas han adquirido especial relevancia diversas operaciones financieras orientadas específicamente a la obtención de liquidez y movilización de activos. Es en ese contexto en el que adquieren importancia las denominadas operaciones de fondeo.

2. ¿Qué son operaciones de fondeo?

Conceptualmente, las operaciones de fondeo pueden entenderse como mecanismos jurídicos y financieros destinados a proveer liquidez o recursos económicos a una empresa mediante la movilización, estructuración, monetización o anticipación de activos, derechos económicos o flujos futuros de caja. Su finalidad consiste, esencialmente, en transformar activos existentes o expectativas razonables de ingresos futuros en liquidez inmediata o en capacidad de financiación.

A diferencia de las formas tradicionales de crédito, las operaciones de fondeo no descansan necesariamente —o no exclusivamente— en la solvencia general del deudor o en su capacidad patrimonial abstracta. Por el contrario, suelen estructurarse alrededor de determinados activos, derechos de crédito, flujos futuros o estructuras económicas específicas susceptibles de generar valor económico y liquidez. En otras palabras, mientras el crédito tradicional centra el análisis de riesgo en el patrimonio y capacidad general de pago del deudor, muchas operaciones de fondeo se estructuran sobre la capacidad económica de determinados activos o flujos para respaldar la obtención de recursos.

De igual manera, las operaciones de fondeo se distinguen de la capitalización societaria en la medida en que normalmente permiten obtener recursos sin necesidad de alterar la composición accionaria de la empresa, incorporar nuevos socios o diluir la

participación de los inversionistas existentes. Desde esa perspectiva, constituyen mecanismos particularmente atractivos para empresas que requieren liquidez sin afectar su estructura de propiedad o control corporativo.

Dentro de las operaciones de fondeo pueden encontrarse múltiples figuras contemporáneas de financiación empresarial. Entre ellas pueden mencionarse las titularizaciones de activos o flujos futuros, las operaciones de project finance, la financiación estructurada basada en activos, las operaciones repo, los esquemas de supply chain finance, el forfaiting, el confirming, la financiación de inventarios y diversas operaciones de monetización de cartera o derechos económicos futuros.

Aunque cada una de estas figuras posee particularidades propias, todas comparten una lógica económica común: la obtención de liquidez mediante la utilización financiera de activos, créditos o flujos de caja existentes o futuros.

Las ventajas de este tipo de operaciones frente a las formas tradicionales de financiación son relevantes. En primer lugar, las operaciones de fondeo suelen permitir un acceso más flexible y dinámico a recursos líquidos, particularmente en escenarios en los que el acceso al crédito bancario resulta limitado o excesivamente costoso. En segundo lugar, permiten estructurar mecanismos de financiación ajustados a las características económicas específicas de determinados activos o flujos de caja, reduciendo en muchos casos la necesidad de garantías tradicionales o de elevados niveles de respaldo patrimonial.

Adicionalmente, estas operaciones frecuentemente permiten mejorar indicadores financieros y optimizar el manejo del capital de trabajo, al transformar activos de lenta realización en recursos líquidos inmediatos. Desde la perspectiva empresarial, ello puede traducirse en mayor estabilidad financiera, mayor capacidad operativa y una reducción significativa de las tensiones de caja derivadas del ciclo ordinario de los negocios.

Asimismo, frente a la capitalización societaria, las operaciones de fondeo permiten acceder a recursos sin alterar necesariamente la estructura de propiedad de la empresa ni afectar los niveles de control corporativo. Ello explica por qué, especialmente en empresas medianas y pequeñas, estas figuras han adquirido creciente relevancia como mecanismos alternativos de financiación empresarial.

En ese contexto, las operaciones de fondeo se han consolidado como una categoría particularmente importante dentro de las estructuras contemporáneas de financiación. Su desarrollo responde, precisamente, a la necesidad de construir mecanismos más flexibles, eficientes y funcionales para la obtención de liquidez empresarial, especialmente en economías en las que las limitaciones de acceso al crédito tradicional continúan representando una barrera significativa para buena parte del sector productivo.

3. Distintas operaciones de fondeo

Dentro de las operaciones contemporáneas de fondeo pueden identificarse múltiples mecanismos jurídicos y financieros orientados a la obtención de liquidez mediante la monetización, estructuración o aprovechamiento económico de activos, derechos de crédito o flujos futuros de caja. Aunque cada una de estas figuras responde a dinámicas particulares, todas comparten la finalidad de facilitar el acceso a recursos financieros por vías distintas a las formas tradicionales de endeudamiento o capitalización societaria.

Una de las principales modalidades de operaciones de fondeo corresponde a las titularizaciones. En términos generales, la titularización consiste en un mecanismo mediante el cual determinados activos o flujos futuros -como cartera, cánones, peajes, créditos hipotecarios o derechos económicos- son agrupados y transferidos a un patrimonio autónomo o vehículo especial, con el propósito de emitir valores respaldados en dichos activos o flujos. Desde una perspectiva económica, la operación permite transformar activos de lenta

realización o flujos futuros esperados en recursos líquidos inmediatos mediante su colocación en el mercado de capitales. El riesgo de la financiación deja de descansar exclusivamente sobre la solvencia general del originador y pasa a depender, en gran medida, de la capacidad de los activos titularizados para generar los flujos esperados.

Otra figura relevante corresponde al project finance o financiación de proyectos. En este tipo de estructuras, la financiación se concede fundamentalmente sobre la base de los flujos futuros que generará el proyecto financiado, más que sobre el patrimonio general de quienes lo promueven. Se trata de una modalidad ampliamente utilizada en proyectos de infraestructura, energía, minería y grandes desarrollos industriales. La lógica económica de este tipo de operaciones consiste en aislar financieramente el proyecto y estructurar mecanismos de repago respaldados principalmente por la capacidad futura de generación de ingresos del propio proyecto. De esta manera, el financiamiento se articula alrededor de la viabilidad económica de la operación financiada y no exclusivamente sobre la solvencia patrimonial de los patrocinadores.

También se encuentran las operaciones de financiación basada en activos (asset-based finance). Estas operaciones descansan en la utilización de determinados activos específicos —como inventarios, equipos, derechos de crédito o activos financieros— como soporte principal de la financiación. A diferencia del crédito corporativo tradicional, el análisis de riesgo se centra primordialmente en el valor, estabilidad y capacidad de realización económica de los activos involucrados. Este tipo de estructuras permite a muchas empresas acceder a liquidez aprovechando económicamente activos que ya forman parte de su operación ordinaria.

Dentro de las operaciones de fondeo también ocupan un lugar importante las operaciones repo o de reporto. En términos generales, estas consisten en operaciones

mediante las cuales una parte transfiere temporalmente determinados valores o activos financieros a otra, recibiendo a cambio recursos líquidos y asumiendo el compromiso de recomprar dichos activos en una fecha posterior y a un precio previamente pactado. Aunque jurídicamente presentan particularidades complejas, desde una perspectiva económica cumplen una función esencial de obtención temporal de liquidez utilizando activos financieros como respaldo inmediato de la operación.

Otra modalidad ampliamente utilizada en la práctica empresarial contemporánea corresponde a los esquemas de supply chain finance o financiación de cadenas de suministro. Estas estructuras buscan optimizar los flujos financieros entre proveedores, compradores y entidades financieras mediante mecanismos que permiten anticipar pagos, mejorar ciclos de caja y facilitar acceso a liquidez dentro de las relaciones comerciales. En muchos casos, el riesgo crediticio relevante no recae principalmente sobre el proveedor que requiere liquidez, sino sobre la solvencia del comprador principal de la cadena comercial, lo que permite mejorar condiciones de financiación para empresas pequeñas o medianas que participan en dichas cadenas de suministro.

De igual forma, el forfaiting constituye una modalidad de financiación mediante la cual se adquieren derechos de crédito derivados normalmente de operaciones de comercio internacional, descontando dichos créditos y asumiendo, por regla general, el riesgo de incumplimiento del deudor. A diferencia de otras operaciones similares, el forfaiting suele recaer sobre créditos de mediano o largo plazo vinculados especialmente a operaciones de exportación de bienes o servicios. Su finalidad económica consiste en permitir al exportador obtener liquidez inmediata respecto de créditos cuyo vencimiento ocurriría en el futuro, eliminando además la exposición al riesgo crediticio asociado al comprador extranjero.

El confirming, por su parte, corresponde a una estructura mediante la cual una entidad financiera administra y anticipa pagos a proveedores respecto de obligaciones a cargo de una empresa compradora. En este esquema, el proveedor puede optar por recibir anticipadamente el pago de sus facturas mediante el descuento correspondiente, mientras que la entidad financiera asume posteriormente el recaudo frente al comprador. Este tipo de mecanismos permite optimizar la gestión de pagos dentro de relaciones comerciales recurrentes y facilita el acceso a liquidez para los proveedores sin necesidad de acudir a mecanismos tradicionales de crédito.

También pueden mencionarse las operaciones de financiación de inventarios, mediante las cuales determinados bienes o existencias son utilizados como soporte económico de la financiación. En estos casos, los inventarios dejan de ser simplemente activos inmovilizados dentro de la operación empresarial y pasan a convertirse en instrumentos aptos para respaldar la obtención de liquidez. Estas estructuras son particularmente relevantes en sectores comerciales, industriales o de commodities, en los cuales los inventarios representan una parte significativa de los activos de la empresa.

Finalmente, dentro de las operaciones de fondeo ocupa un lugar especialmente importante el factoring, entendido, en términos generales, como una operación mediante la cual una empresa obtiene liquidez mediante la cesión de sus cuentas por cobrar o créditos comerciales a un tercero especializado. Dada su relevancia práctica y jurídica, esta figura requiere un análisis particular y diferenciado, especialmente en lo relativo a su estructura económica, naturaleza jurídica, modalidades operativas y función dentro de las dinámicas contemporáneas de financiación empresarial.

4. ¿Qué es el factoring?

Dentro de las distintas operaciones contemporáneas de fondeo, el factoring ocupa un lugar particularmente relevante debido a su capacidad para transformar créditos comerciales en liquidez inmediata y, con ello, optimizar el flujo de caja de las empresas. Su importancia económica ha crecido significativamente en las últimas décadas, especialmente en contextos empresariales en los cuales las restricciones de acceso al crédito tradicional, los ciclos prolongados de pago y las necesidades permanentes de liquidez han convertido la administración de cartera en un elemento central de la sostenibilidad financiera de las compañías.

En términos generales, el factoring puede entenderse como una operación jurídica y financiera mediante la cual una empresa transfiere a un tercero especializado —denominado factor— uno o varios créditos, cuentas por cobrar o facturas derivadas de su actividad comercial, con el propósito de obtener liquidez inmediata respecto de tales activos. A cambio de dicha transferencia, el factor anticipa total o parcialmente el valor económico de los créditos cedidos, descontando una remuneración financiera o comisión asociada a la operación.

Sin embargo, reducir el factoring simplemente a una cesión de créditos resultaría insuficiente para comprender adecuadamente su verdadera naturaleza económica y funcional. Aunque jurídicamente la transferencia de créditos constituye uno de sus elementos esenciales, el factoring no se agota en la simple circulación de derechos de crédito. Desde una perspectiva económica, se trata de una operación compleja de financiación empresarial cuya finalidad principal consiste en convertir activos de lenta realización —esto es, cartera o cuentas por cobrar sujetas a vencimientos futuros— en recursos líquidos de disponibilidad inmediata.

Precisamente por ello, el factoring constituye una de las expresiones más representativas de las operaciones de fondeo basadas en activos. La lógica económica de la operación no descansa principalmente sobre el otorgamiento de crédito tradicional respaldado en la solvencia general del deudor que cede la cartera, sino sobre la capacidad económica de los créditos transferidos para generar flujos futuros de caja. En otras palabras, el activo objeto de cesión —la cuenta por cobrar, factura o derecho de crédito— deja de ser simplemente un elemento patrimonial pasivo dentro del balance de la empresa y pasa a convertirse en el soporte mismo de la obtención de liquidez.

Ello explica por qué el factoring presenta diferencias relevantes frente a las estructuras tradicionales de endeudamiento. En los esquemas clásicos de crédito bancario, el análisis financiero suele concentrarse primordialmente en la capacidad patrimonial, solvencia y nivel de endeudamiento general del deudor. En el factoring, por el contrario, el análisis económico se desplaza hacia la calidad, exigibilidad y capacidad de recaudo de los créditos objeto de cesión. Por esa razón, muchas empresas que enfrentan restricciones para acceder a crédito bancario tradicional pueden, sin embargo, acceder a liquidez mediante operaciones de factoring respaldadas en su cartera comercial.

Desde el punto de vista funcional, el factoring permite resolver uno de los principales problemas financieros de la actividad empresarial contemporánea: la diferencia temporal existente entre la prestación de bienes o servicios y el recaudo efectivo de los créditos derivados de dicha actividad. En numerosos sectores económicos, las empresas deben asumir de manera inmediata costos laborales, tributarios, operativos y contractuales, mientras que el pago de las facturas emitidas solo ocurre semanas o incluso meses después. El factoring permite precisamente anticipar económicamente esos flujos futuros y transformar cuentas por cobrar pendientes en liquidez inmediata.

Ahora bien, desde una perspectiva jurídica, el factoring constituye una figura particularmente compleja cuya naturaleza no ha sido entendida de manera uniforme. Ello obedece a que la operación suele incorporar simultáneamente elementos propios de distintas instituciones jurídicas. En efecto, el factoring puede involucrar componentes de cesión de créditos, descuento, financiación, prestación de servicios financieros, administración de cartera, cobranza e incluso asunción de riesgos crediticios.

Precisamente por ello, doctrinalmente se ha discutido si el factoring debe entenderse simplemente como una modalidad de cesión de créditos o si, por el contrario, constituye un contrato autónomo y complejo con identidad funcional propia. Aunque la cesión de créditos representa normalmente el mecanismo jurídico instrumental mediante el cual opera la transferencia de la cartera, lo cierto es que el factoring cumple funciones económicas mucho más amplias que una simple transmisión patrimonial de derechos de crédito.

En efecto, en muchas operaciones el factor no solamente adquiere créditos, sino que además presta servicios asociados de administración, recaudo, análisis de riesgo, gestión de cartera y cobertura frente a determinados eventos de incumplimiento. De esta manera, el factoring se configura frecuentemente como una operación integral de gestión financiera y obtención de liquidez, más que como una simple compraventa aislada de créditos.

La complejidad de la figura también se refleja en sus múltiples modalidades operativas. Una de las principales clasificaciones distingue entre factoring con recurso y factoring sin recurso.

En el factoring con recurso, la cedente conserva, total o parcialmente, el riesgo derivado del eventual incumplimiento del deudor cedido. Ello significa que, si el crédito no resulta efectivamente pagado, el factor puede repetir contra quien cedió la cartera o exigirle el reembolso de los valores anticipados. Desde una perspectiva económica, este tipo de

operación se aproxima funcionalmente a mecanismos de financiación respaldados en cartera, puesto que el riesgo crediticio continúa, en buena medida, radicado en el cedente.

Por el contrario, en el factoring sin recurso el factor asume el riesgo de insolvencia o incumplimiento del deudor cedido. En estos casos, la transferencia de la cartera implica también una transferencia del riesgo crediticio asociado a dicha cartera, lo que convierte la operación no solamente en un mecanismo de financiación y obtención de liquidez, sino también en una herramienta de gestión y transferencia de riesgo empresarial.

También existen clasificaciones atendiendo a la notificación al deudor cedido. En algunas operaciones, el deudor conoce la existencia de la cesión y realiza directamente el pago al factor; en otras, la operación permanece sin revelación frente al deudor, manteniéndose el recaudo inicialmente en cabeza del cedente. De igual manera, existen modalidades nacionales e internacionales, factoring de exportación, factoring de importación, factoring electrónico y múltiples estructuras híbridas adaptadas a las dinámicas contemporáneas del comercio y la financiación empresarial.

La importancia contemporánea del factoring no puede entenderse únicamente desde una perspectiva jurídica. Su crecimiento responde, sobre todo, a transformaciones económicas estructurales relacionadas con la necesidad empresarial de optimizar capital de trabajo, acelerar ciclos de caja y acceder a mecanismos de liquidez más flexibles que las formas tradicionales de endeudamiento.

En efecto, el factoring ofrece múltiples ventajas funcionales frente a los mecanismos clásicos de financiación empresarial. En primer lugar, permite obtener liquidez inmediata sin necesidad de incrementar necesariamente los niveles tradicionales de endeudamiento financiero de la empresa. En segundo lugar, posibilita acceder a recursos financieros

utilizando como soporte económico activos ya existentes dentro de la operación empresarial, particularmente cuentas por cobrar derivadas de la actividad comercial ordinaria.

Adicionalmente, el factoring suele ofrecer una estructura de acceso a liquidez más ágil y funcional para pequeñas y medianas empresas, especialmente en contextos en los que las restricciones de acceso al crédito bancario tradicional resultan particularmente severas. Desde esa perspectiva, la operación permite democratizar, al menos parcialmente, el acceso a recursos financieros mediante la valorización económica de la cartera comercial.

Asimismo, el factoring cumple una función importante dentro de las dinámicas contemporáneas de administración financiera empresarial. La cartera deja de ser simplemente un activo inmovilizado sujeto a espera de recaudo futuro y pasa a convertirse en un instrumento susceptible de movilización financiera inmediata. Ello permite mejorar indicadores de liquidez, optimizar ciclos operativos, reducir tensiones de caja y, en determinados casos, disminuir costos administrativos asociados al recaudo y gestión de cartera.

Precisamente por estas razones, el factoring se ha consolidado como una de las operaciones de fondeo más importantes dentro de las estructuras modernas de financiación empresarial. Su relevancia económica responde a una lógica cada vez más presente en los mercados contemporáneos: la necesidad de construir mecanismos eficientes de monetización de activos y flujos futuros que permitan a las empresas acceder a liquidez de manera más flexible, dinámica y funcional que a través de las formas tradicionales de endeudamiento o capitalización societaria.

4.1. Los riesgos en las operaciones de factoring

El riesgo de impago o insolvencia del obligado constituye uno de los elementos centrales dentro de la estructura económica y jurídica del factoring. En efecto, dado que la

operación descansa precisamente sobre la transferencia y monetización de créditos pertenecientes a una cartera, la posibilidad de que el deudor cedido incumpla el pago de la obligación representa uno de los principales riesgos asociados a este tipo de operaciones.

La importancia de esta disposición radica en que reconoce expresamente que el riesgo de impago o insolvencia puede afectar económicamente tanto a quien transfiere la cartera como a quien la adquiere, dependiendo de la estructura concreta de la operación de factoring y de la distribución contractual del riesgo crediticio entre las partes.

Conceptualmente, el riesgo de impago o insolvencia consiste en la posibilidad de que el obligado cedido no atienda oportunamente el pago del crédito transferido, ya sea por ausencia de liquidez, incapacidad patrimonial, deterioro financiero, insolvencia o cualquier otra circunstancia que impida el cumplimiento de la obligación. Desde una perspectiva económica, dicho riesgo constituye una manifestación del riesgo crediticio inherente a toda operación basada en derechos de crédito o cuentas por cobrar.

Ahora bien, la relevancia jurídica y económica de este riesgo dentro del factoring depende de quién asume finalmente las consecuencias derivadas del incumplimiento del deudor cedido. Precisamente por ello, la distribución del riesgo de insolvencia constituye uno de los aspectos esenciales de la estructura contractual de la operación.

En las modalidades de factoring con recurso, el riesgo de impago o insolvencia continúa radicado, total o parcialmente, en cabeza del cedente o endosante. En estos casos, aunque el factor anticipa recursos líquidos sobre la cartera transferida, el cedente conserva la obligación de responder frente al factor si el deudor cedido incumple el pago del crédito. En otras palabras, el factor adquiere la cartera, pero no asume definitivamente el riesgo económico derivado de la eventual insolvencia del obligado.

Desde una perspectiva funcional, ello implica que el factoring con recurso opera principalmente como un mecanismo de financiación respaldado en cartera. El factor anticipa liquidez utilizando los créditos cedidos como soporte económico de la operación, pero conserva acciones de regreso contra el cedente si el crédito resulta impagado. Por esa razón, el riesgo de insolvencia del deudor continúa afectando patrimonialmente a quien cedió la cartera.

Precisamente en esa medida, el cedente o endosante tiene un interés económico directo en protegerse frente al riesgo de impago del obligado cedido. Si el deudor incumple, el cedente puede verse obligado a restituir los recursos anticipados, asumir devoluciones, responder contractualmente frente al factor o soportar las consecuencias financieras derivadas de la frustración del recaudo esperado.

La situación es distinta en las modalidades de factoring sin recurso. En este tipo de operaciones, el factor asume el riesgo de insolvencia o impago del obligado cedido, de manera que el incumplimiento del deudor no habilita, en principio, acciones de regreso contra el cedente o endosante. En otras palabras, la transferencia de la cartera implica también una transferencia del riesgo crediticio asociado a dicha cartera.

En estos casos, el riesgo de insolvencia impacta directamente la esfera patrimonial del factor. Si el deudor cedido incumple el pago del crédito transferido, quien soporta económicamente la pérdida es el adquirente de la cartera. Precisamente por ello, el factor tiene un interés directo y evidente en protegerse frente a la materialización del riesgo crediticio asociado a los créditos adquiridos.

Desde una perspectiva económica, el factoring sin recurso incorpora entonces una doble función. Por una parte, constituye un mecanismo de financiación y obtención de liquidez para el cedente. Por otra, implica una verdadera operación de transferencia del riesgo

de crédito desde el cedente hacia el factor. Precisamente debido a ello, las operaciones sin recurso suelen involucrar análisis más rigurosos sobre la solvencia de los deudores cedidos, la calidad de la cartera, los niveles históricos de recaudo y las probabilidades de incumplimiento asociadas a los créditos objeto de cesión.

En ese contexto, es claro que el riesgo de insolvencia del deudor cedido constituye un elemento estructural de las operaciones de factoring. El crédito transferido no representa simplemente un activo abstracto o estático, sino un derecho económico cuya realización efectiva depende de la capacidad patrimonial y financiera del obligado cedido. Precisamente por ello, la insolvencia del deudor constituye un evento capaz de afectar directamente el equilibrio económico de la operación.

En últimas, el riesgo de impago o insolvencia del obligado constituye uno de los elementos que mejor refleja la complejidad económica y funcional del factoring contemporáneo. La operación no se limita a una simple cesión de créditos, sino que involucra mecanismos sofisticados de financiación, administración de cartera y distribución de riesgos económicos.

4.2. El riesgo de impago y su impacto en el factoring

El riesgo de impago o insolvencia del obligado constituye uno de los factores que más intensamente incide sobre la estructura económica del factoring y sobre la viabilidad misma de este tipo de operaciones como mecanismos de fondeo empresarial. En efecto, dado que el factoring descansa precisamente sobre la adquisición y monetización de créditos comerciales, la posibilidad de que dichos créditos no sean efectivamente pagados afecta de manera directa tanto el valor económico de la cartera como el comportamiento de quienes participan en la operación.

Desde una perspectiva económica, el crédito objeto de factoring no representa simplemente un derecho patrimonial abstracto cuyo valor corresponda automáticamente a su monto nominal. Por el contrario, el valor económico real de la cartera depende de múltiples variables, entre ellas el plazo de pago, la facilidad de recaudo, la estabilidad del flujo esperado y, especialmente, la probabilidad efectiva de cumplimiento por parte del obligado cedido. Precisamente por ello, el riesgo de impago constituye una variable estructural dentro de la determinación económica de la operación.

La incidencia de este riesgo puede analizarse desde dos perspectivas complementarias. Por una parte, desde la posición del cedente o endosante que busca obtener liquidez mediante la cesión de cartera. Por otra, desde la posición del factor que adquiere dichos créditos y asume la expectativa económica de su recaudo futuro.

Desde la perspectiva del cedente, el aumento del riesgo de impago del obligado impacta directamente el costo económico del factoring como mecanismo de obtención de liquidez. En efecto, el factor no adquiere la cartera por su valor nominal íntegro, sino por un valor descontado que incorpora diversos elementos financieros y de riesgo. Dentro de tales elementos ocupa un lugar particularmente importante la probabilidad de recaudo efectivo del crédito cedido.

Así, en la medida en que el riesgo de insolvencia o incumplimiento del obligado aumenta, el factor tenderá a ajustar económicamente las condiciones de adquisición de la cartera. Ello puede traducirse, entre otras cosas, en descuentos más elevados, menores porcentajes de anticipo, mayores comisiones financieras, reservas de garantía más amplias o condiciones contractuales más estrictas respecto de la operación.

Desde el punto de vista económico, ello implica que el acceso a liquidez mediante factoring se vuelve progresivamente más costoso para el cedente. La cartera pierde valor

económico presente en la medida en que aumenta la incertidumbre sobre su recaudo futuro. Precisamente por ello, el riesgo crediticio del obligado cedido se incorpora directamente dentro de la valorización financiera de la operación.

En ese contexto, puede ocurrir que el **costo** económico del factoring llegue a superar el costo asociado a otras formas tradicionales de financiación, particularmente el endeudamiento bancario. En efecto, si el riesgo de impago de la cartera es suficientemente elevado, el descuento aplicado por el factor puede alcanzar niveles tales que la monetización de los créditos resulte económicamente menos eficiente que acudir a mecanismos tradicionales de crédito.

Este fenómeno evidencia que el factoring no constituye necesariamente una forma de financiación inherentemente más económica que el endeudamiento tradicional. Su conveniencia financiera depende, en gran medida, de la calidad de la cartera cedida y de la valoración del riesgo crediticio asociado a los obligados cuyos créditos son objeto de cesión.

Por ello, la utilidad económica del factoring para el cedente no puede analizarse de manera abstracta o uniforme. Existen escenarios en los cuales la cartera presenta niveles de riesgo relativamente bajos, permitiendo descuentos reducidos y condiciones financieras particularmente eficientes. Sin embargo, también existen casos en los cuales el deterioro del riesgo crediticio conduce a descuentos tan significativos que el costo económico de la operación puede resultar considerablemente elevado.

Ahora bien, incluso en escenarios en los cuales el factoring resulte económicamente más costoso que el crédito tradicional, la operación puede continuar siendo racional y funcional para determinadas empresas. Ello ocurre, por ejemplo, cuando el cedente enfrenta restricciones de acceso al sistema bancario, carece de capacidad de endeudamiento adicional,

no dispone de garantías suficientes o requiere liquidez inmediata en condiciones incompatibles con los tiempos propios de aprobación del crédito tradicional.

Precisamente por ello, el factoring no debe entenderse simplemente como una alternativa “más barata” al endeudamiento bancario, sino como un mecanismo distinto de obtención de liquidez cuya lógica económica descansa en la monetización de activos crediticios y no exclusivamente en la solvencia patrimonial general del solicitante de recursos.

La incidencia del riesgo de impago también resulta particularmente relevante desde la perspectiva del factor. En efecto, para quien adquiere la cartera, el riesgo de insolvencia del obligado no solamente afecta la rentabilidad económica de la operación, sino también la decisión misma de adquirir o no determinados créditos.

El factor adquiere cartera con la expectativa de obtener el recaudo futuro de los créditos cedidos. Por ello, el valor económico de la operación depende directamente de la posibilidad real y efectiva de recuperación de tales activos. En esa medida, el análisis del riesgo crediticio constituye uno de los aspectos centrales dentro de la actividad económica de factoring.

Cuando el riesgo de impago aumenta, el factor no solamente incrementa descuentos o modifica condiciones económicas. En muchos casos, el aumento del riesgo puede generar una verdadera aversión frente a determinadas categorías de cartera. Es decir, ciertos créditos pueden dejar de ser percibidos como activos financieramente atractivos o adecuados para operaciones de fondeo.

Ello ocurre especialmente respecto de carteras asociadas a sectores económicos altamente volátiles, deudores con deterioro financiero significativo, actividades sujetas a alta

litigiosidad, créditos con dificultades de recaudo, obligaciones sometidas a controversias contractuales o escenarios de incertidumbre económica generalizada.

Desde una perspectiva funcional, el factor evalúa permanentemente la “financiabilidad” de la cartera. No toda cuenta por cobrar posee la misma aptitud económica para ser movilizad financieramente. La posibilidad de convertir créditos en liquidez depende de que dichos activos presenten niveles razonables de previsibilidad, exigibilidad y probabilidad de recaudo.

Precisamente por ello, el aumento del riesgo crediticio puede afectar no solamente el precio de las operaciones de factoring, sino también el volumen y disponibilidad misma de dichas operaciones dentro del mercado. A medida que aumenta la percepción de riesgo sobre determinadas categorías de cartera, el mercado puede reaccionar restringiendo operaciones, reduciendo anticipos, endureciendo condiciones o concentrando la adquisición de créditos únicamente en deudores o sectores percibidos como financieramente más sólidos.

En ese sentido, el riesgo de impago impacta simultáneamente tanto el costo económico de monetización de cartera para el cedente como el apetito de adquisición de cartera por parte del factor. La operación de factoring depende estructuralmente de la posibilidad de valorar, administrar y distribuir adecuadamente el riesgo crediticio inherente a los créditos objeto de cesión.

Por ello, el riesgo de insolvencia no constituye simplemente un elemento accesorio dentro del factoring. Por el contrario, representa uno de los componentes centrales alrededor de los cuales se estructura económicamente la operación. La cartera comercial solamente puede cumplir adecuadamente su función como activo de fondeo en la medida en que exista un nivel razonable de confianza respecto de la posibilidad efectiva de recaudo de los créditos transferidos.

Precisamente en esa medida, el funcionamiento eficiente del mercado de factoring depende profundamente de factores como la estabilidad económica, la previsibilidad de los flujos de pago, la solvencia de los deudores y la capacidad del sistema financiero para valorar y, para lo que interesa de manera particular a este análisis, gestionar adecuadamente el riesgo crediticio asociado a la circulación de cartera comercial.

4.3. *Gestión y manejo del riesgo de impago*

El riesgo de impago o insolvencia del obligado constituye uno de los elementos estructurales del factoring contemporáneo. En efecto, dado que este tipo de operaciones descansa sobre la adquisición y monetización de créditos comerciales, la posibilidad de que el deudor cedido incumpla el pago de la obligación afecta directamente el equilibrio económico de la operación. Precisamente por ello, el desarrollo financiero y jurídico del factoring ha estado acompañado de la construcción de múltiples mecanismos destinados a administrar, dispersar, mitigar o transferir las consecuencias económicas derivadas del eventual incumplimiento del obligado cedido.

Ahora bien, para comprender adecuadamente el funcionamiento de dichos mecanismos resulta indispensable distinguir que el riesgo de impago del obligado puede impactar patrimonialmente tanto al cedente como al factor, dependiendo de la forma concreta en que se encuentre estructurada la operación y de la distribución contractual del riesgo crediticio.

En ciertos escenarios, como se ha mencionado, el riesgo de impago del obligado permanece, total o parcialmente, en cabeza del cedente. En otros, dicho riesgo es asumido principalmente por el factor. Precisamente por ello, muchos de los mecanismos de mitigación del riesgo dentro del factoring buscan determinar quién soporta económicamente las consecuencias derivadas del incumplimiento del deudor cedido y en qué condiciones.

Uno de los primeros mecanismos, inherente a la operación, mediante los cuales se administra el riesgo de impago del obligado corresponde a la valorización económica misma de la cartera objeto de cesión. En efecto, el factor incorpora dentro del descuento aplicado sobre los créditos cedidos la probabilidad de que el obligado no atienda oportunamente el pago de la obligación.

Desde la perspectiva del factor, este descuento constituye una forma de absorber económicamente el riesgo de insolvencia o incumplimiento del deudor cedido. El valor económico presente de la cartera disminuye en la medida en que aumenta la incertidumbre respecto de la posibilidad efectiva de recaudo. Por ello, cuanto mayor sea el riesgo de impago del obligado, mayor será normalmente el descuento aplicado por el factor sobre la cartera adquirida.

A su vez, desde la perspectiva del cedente, dicho incremento en el descuento implica un mayor costo económico para acceder a liquidez mediante factoring. El riesgo de impago del obligado termina trasladándose indirectamente al cedente a través de condiciones financieras menos favorables, menores porcentajes de anticipo o mayores costos asociados a la operación.

Precisamente por ello, el riesgo de insolvencia del obligado no solamente afecta patrimonialmente a quien finalmente soporte el incumplimiento del crédito, sino también el costo mismo de monetización de la cartera para quien busca obtener liquidez.

Otro de los principales mecanismos de administración del riesgo, también inherente a la operación, corresponde a las modalidades de factoring con recurso. En este tipo de operaciones, el factor conserva acciones de regreso contra el cedente en caso de impago del obligado cedido.

Ello implica que, aunque el factor adquiere inicialmente la cartera y anticipa recursos líquidos sobre ella, el riesgo final de insolvencia del obligado permanece, total o parcialmente, radicado en cabeza del cedente. Si el deudor cedido incumple el pago del crédito, el factor puede exigir al cedente la restitución de los recursos anticipados, la recompra de la cartera o el cumplimiento de las obligaciones de regreso previstas contractualmente.

Desde la perspectiva económica, este mecanismo permite reducir significativamente la exposición patrimonial del factor frente al riesgo de impago del obligado. El factor no asume plenamente las consecuencias económicas derivadas de la insolvencia del deudor cedido, sino que conserva mecanismos contractuales destinados a trasladar nuevamente dicho riesgo al cedente.

Correlativamente, el factoring con recurso implica que el cedente continúa expuesto patrimonialmente al incumplimiento del obligado, aun después de haber transferido formalmente la cartera. Precisamente por ello, en este tipo de operaciones el factoring se aproxima funcionalmente a mecanismos de financiación respaldados en cartera más que a verdaderas estructuras de transferencia integral del riesgo crediticio.

Por el contrario, en las modalidades de factoring sin recurso, el riesgo de impago del obligado es asumido principalmente por el factor. En estos casos, el incumplimiento del deudor cedido no habilita, en principio, acciones de regreso contra el cedente, de manera que el riesgo crediticio asociado a la cartera transferida se desplaza patrimonialmente hacia el adquirente de los créditos.

Precisamente por ello, cuando el factor asume directamente el riesgo de insolvencia del obligado, adquieren especial importancia los mecanismos de análisis y selección de cartera. En efecto, el factor no adquiere indiscriminadamente cualquier crédito comercial,

sino que desarrolla procesos de evaluación destinados a determinar la probabilidad efectiva de recaudo de los créditos objeto de cesión.

Desde la perspectiva del factor, este análisis constituye un mecanismo esencial de mitigación del riesgo de impago del obligado. La evaluación de la solvencia del deudor cedido, su comportamiento histórico de pago, los niveles de mora, la estabilidad financiera del sector económico involucrado, la litigiosidad asociada a la cartera y la existencia de controversias contractuales permite determinar la conveniencia económica de asumir el riesgo crediticio asociado a determinados créditos.

Ello obedece a que el verdadero activo económico adquirido por el factor no es simplemente la factura o el documento representativo del crédito, sino la probabilidad efectiva de obtener el recaudo futuro de la obligación cedida.

Precisamente por ello, determinadas categorías de cartera pueden resultar financieramente poco atractivas para el factor cuando el riesgo de impago del obligado alcanza niveles particularmente elevados. Carteras litigiosas, altamente concentradas, sujetas a controversias contractuales o asociadas a deudores con deterioro financiero significativo pueden generar fenómenos de aversión por parte de los factores, reduciendo la financiabilidad de dichos activos dentro del mercado.

También adquiere especial relevancia la diversificación de cartera como mecanismo de dispersión del riesgo de impago asumido por el factor. En efecto, cuando la cartera adquirida se encuentra distribuida entre múltiples deudores, sectores económicos o fuentes de ingreso, el incumplimiento individual de uno o varios obligados tiene un impacto patrimonial menos significativo sobre el adquirente de la cartera.

Desde la perspectiva del factor, la dispersión de la exposición crediticia constituye una herramienta fundamental de administración del riesgo de insolvencia de los obligados

cedidos. Precisamente por ello, muchos factores establecen límites máximos de exposición respecto de determinados deudores, sectores económicos o grupos empresariales, evitando así niveles excesivos de concentración del riesgo crediticio.

De igual manera, las operaciones de factoring frecuentemente incorporan mecanismos de retención o reservas destinados a proteger al factor frente al riesgo de impago del obligado. En estos casos, el factor no anticipa la totalidad del valor nominal de los créditos cedidos, sino únicamente un porcentaje de dicho valor, manteniendo retenida una parte de los recursos hasta que se produzca el recaudo efectivo de la cartera.

Desde la perspectiva económica del factor, estas reservas cumplen una función de absorción parcial de pérdidas derivadas del eventual incumplimiento del obligado cedido, así como de otras contingencias asociadas a devoluciones, disputas comerciales o deterioros en la calidad de la cartera.

Asimismo, en determinadas operaciones el factor puede exigir garantías adicionales destinadas a protegerse frente al riesgo de insolvencia del deudor cedido. Tales mecanismos pueden incluir garantías personales, avales, garantías mobiliarias, patrimonios autónomos u otras estructuras contractuales orientadas a fortalecer las posibilidades de recuperación económica en caso de incumplimiento del obligado.

También resulta particularmente importante la estructuración jurídica adecuada de los créditos objeto de factoring. Desde la perspectiva del factor, la existencia de créditos claros, líquidos, exigibles y adecuadamente documentados reduce significativamente el riesgo de dificultades de recaudo y disminuye la incertidumbre asociada al incumplimiento del obligado cedido.

Precisamente por ello, mecanismos como la aceptación de la factura, la adecuada instrumentación de los títulos, la notificación de la cesión y la reducción de controversias

sobre la existencia o exigibilidad de la obligación cumplen una función esencial dentro de la mitigación del riesgo asumido por el factor.

Finalmente, dentro de las dinámicas contemporáneas de financiación también han adquirido importancia mecanismos de dispersión financiera del riesgo de impago asumido por el factor mediante la circulación secundaria de cartera o la estructuración de operaciones más amplias de financiación basada en activos. En estos escenarios, el riesgo crediticio asociado a los obligados cedidos puede ser redistribuido entre distintos participantes del mercado financiero.

Todo lo anterior evidencia que el factoring contemporáneo no consiste simplemente en una operación de anticipación de liquidez sobre créditos comerciales. Se trata, en realidad, de una estructura compleja de financiación y administración del riesgo de impago del obligado cedido, dentro de la cual la distribución económica de dicho riesgo entre cedente y factor constituye uno de los aspectos centrales alrededor de los cuales se organiza la operación.

Sin embargo, hasta el momento se ha visto cómo conceptualmente el riesgo de impago es, en principio, retenido por los actores originales de la operación de factoring, quienes, en relación con el mismo, suelen tener intereses contrapuestos, pues, el factor buscará un mayor descuento para absorber el riesgo, mientras que el cedente buscará un menor descuento para obtener una mayor liquidez. Y lo anterior es de esta manera, en la medida en que los mecanismos de administración y gestión del riesgo explicados, como se ha dicho, son inherentes a la negociación y ejecución de la operación.

No obstante, como pasará a verse, es posible exteriorizar, total o parcialmente, dicho riesgo en terceras partes, disminuyendo el riesgo de impago, logrando que para el factor exista una garantía de recaudo que disminuya la necesidad de un mayor descuento, y

garantizando para el cedente, en consecuencia, una mayor contraprestación por la cartera cedida, o lo que es lo mismo, una mayor liquidez.

II. El contrato de seguro y el riesgo de impago

Dentro de las distintas herramientas de administración y mitigación del riesgo de impago del obligado, los seguros ocupan un lugar particularmente relevante. En efecto, una vez se comprende que el factoring contemporáneo constituye no solamente una operación de obtención de liquidez, sino también una estructura de distribución y administración del riesgo crediticio asociado a la cartera comercial, resulta evidente la importancia que pueden adquirir los mecanismos asegurativos frente a la eventual insolvencia o incumplimiento del deudor cedido.

Ahora bien, la función que cumple el seguro dentro de estas operaciones depende, nuevamente, de quién soporte patrimonialmente el riesgo de impago del obligado cedido.

Desde la perspectiva del cedente, el seguro puede operar como un mecanismo de protección frente a las consecuencias económicas derivadas del incumplimiento del deudor cuando la estructura contractual del factoring mantiene, total o parcialmente, el riesgo crediticio en cabeza de quien transfiere la cartera.

Ello ocurre especialmente en operaciones de factoring con recurso. En estos casos, aunque el cedente obtiene liquidez mediante la cesión de los créditos, conserva exposición patrimonial frente a la eventual insolvencia del obligado. Si el deudor cedido incumple el pago de la obligación, el factor puede ejercer acciones de regreso contra el cedente, exigir la restitución de recursos anticipados o reclamar el cumplimiento de las obligaciones contractualmente asumidas respecto de la calidad y recuperabilidad de la cartera transferida.

Precisamente por ello, desde la perspectiva del cedente, el seguro cumple una función de estabilización patrimonial frente al riesgo de que la insolvencia del obligado termine

repercutiendo económicamente sobre quien originalmente transfirió la cartera. El seguro permite amortiguar el impacto financiero derivado de la materialización del riesgo crediticio respecto del cual el cedente continúa expuesto patrimonialmente aun después de la cesión.

Asimismo, la existencia de cobertura asegurativa puede mejorar indirectamente las condiciones económicas de acceso al factoring para el cedente. En la medida en que el riesgo de impago del obligado se encuentra asegurado, disminuye parcialmente la exposición económica del factor frente a la operación. Ello puede traducirse en descuentos menos agresivos, mayores porcentajes de anticipo o condiciones financieras más favorables para quien busca obtener liquidez mediante la monetización de cartera.

Desde la perspectiva del factor, el seguro cumple una función igualmente relevante, particularmente en operaciones sin recurso o en aquellas estructuras en las cuales el adquirente de la cartera asume directamente el riesgo de insolvencia del obligado cedido.

En estos casos, el incumplimiento del deudor afecta directamente el patrimonio del factor, puesto que la frustración del recaudo esperado repercute inmediatamente sobre la recuperación económica de la operación. Precisamente por ello, el seguro puede funcionar como un mecanismo de transferencia del riesgo crediticio desde el factor hacia el asegurador.

Desde una perspectiva económica, ello permite reducir la exposición patrimonial del factor frente a pérdidas derivadas de la insolvencia de los deudores cedidos. El riesgo de impago deja de recaer exclusivamente sobre el adquirente de la cartera y pasa a distribuirse, total o parcialmente, hacia el mercado asegurador.

La importancia de esta función excede, además, la simple protección patrimonial individual del factor. En efecto, la existencia de mecanismos asegurativos frente al riesgo de insolvencia puede impactar directamente el funcionamiento y profundidad del mercado de factoring.

Como se indicó anteriormente, el aumento del riesgo de impago del obligado no solamente incrementa el costo económico de las operaciones de factoring, sino que también puede generar fenómenos de aversión frente a determinadas categorías de cartera. Cuando el riesgo crediticio alcanza niveles particularmente elevados o inciertos, ciertos créditos pueden dejar de ser financieramente atractivos o incluso perder aptitud para circular dentro del mercado de fondeo.

Precisamente en ese contexto, el seguro puede cumplir una función particularmente importante de expansión y estabilización del mercado de factoring. La posibilidad de transferir total o parcialmente el riesgo de insolvencia hacia una entidad aseguradora reduce la incertidumbre económica asociada a la adquisición de cartera y facilita que determinados créditos mantengan aptitud financiera para ser monetizados.

En otras palabras, el seguro no solamente protege individualmente al cedente o al factor frente a pérdidas derivadas del incumplimiento del obligado cedido. También contribuye a hacer financieramente circulables determinados activos crediticios que, en ausencia de mecanismos adecuados de cobertura del riesgo, podrían resultar económicamente inviables para operaciones de factoring.

Ello resulta especialmente relevante respecto de pequeñas y medianas empresas, sectores con mayores niveles de volatilidad o carteras respecto de las cuales existen niveles intermedios de riesgo que, aun siendo administrables, podrían generar condiciones económicas excesivamente gravosas para la operación de factoring en ausencia de mecanismos de cobertura asegurativa.

Desde esa perspectiva, el seguro puede contribuir a reducir parcialmente los descuentos exigidos por el factor, incrementar porcentajes de anticipo, mejorar condiciones

de liquidez y ampliar el universo de créditos susceptibles de circulación financiera dentro del mercado de factoring.

Asimismo, la existencia de cobertura asegurativa permite fortalecer los mecanismos de distribución del riesgo inherentes a este tipo de operaciones. Como se indicó anteriormente, el factoring contemporáneo no elimina el riesgo de impago del obligado cedido, sino que construye estructuras destinadas a distribuirlo entre distintos participantes. El seguro introduce un nuevo sujeto dentro de dicha distribución económica del riesgo: el asegurador.

De esta manera, las consecuencias patrimoniales derivadas de la insolvencia del obligado dejan de concentrarse exclusivamente entre cedente y factor, permitiendo una dispersión adicional del riesgo crediticio dentro del sistema financiero y asegurador.

Todo lo anterior evidencia que el seguro desempeña un papel particularmente importante dentro de las dinámicas contemporáneas del factoring. Su función no se limita únicamente a indemnizar pérdidas individuales derivadas del incumplimiento del obligado cedido, sino que se integra estructuralmente dentro de los mecanismos económicos de administración, dispersión y circulación del riesgo crediticio inherente a las operaciones de monetización de cartera comercial.

1. El seguro de crédito como mecanismo de cobertura del riesgo de impago

En ese contexto, resulta natural preguntarse cuál es la herramienta asegurativa que normalmente se utiliza para proteger las consecuencias patrimoniales derivadas del riesgo de impago o insolvencia de los deudores. En efecto, aunque el seguro puede desempeñar un papel relevante dentro de las operaciones de factoring y, en general, dentro de los mecanismos de administración del riesgo crediticio, no cualquier modalidad asegurativa se encuentra diseñada para atender este tipo específico de contingencias.

La evolución de los mercados financieros y aseguradores ha dado lugar al desarrollo de productos especializados orientados precisamente a la protección frente al incumplimiento de obligaciones crediticias. Ello obedece a que el riesgo de impago presenta características particulares que lo distinguen de otros riesgos patrimoniales tradicionalmente asegurados. A diferencia de eventos accidentales que afectan bienes o personas, el riesgo crediticio se encuentra asociado a la posibilidad de que un tercero incumpla una obligación de contenido económico, privando al acreedor de los flujos de caja esperados y generando una afectación patrimonial derivada de dicha falta de pago.

Precisamente para responder a esa necesidad económica surgió el seguro de crédito. Se trata de una modalidad asegurativa que, de manera general, se encuentra orientada a proteger los intereses patrimoniales de quienes se encuentran expuestos al riesgo de incumplimiento de obligaciones dinerarias por parte de sus deudores. Por esa razón, el seguro de crédito ha adquirido una relevancia creciente dentro de las dinámicas contemporáneas de financiación empresarial, comercio y circulación de créditos.

La estrecha relación existente entre el factoring y el seguro de crédito resulta particularmente evidente. Como se ha explicado, el factoring descansa sobre la cesión y monetización de créditos comerciales cuya realización económica depende, en última instancia, de la capacidad y disposición de pago de los obligados cedidos. El riesgo de impago constituye, por tanto, uno de los elementos centrales alrededor de los cuales se estructura la operación. A su vez, el seguro de crédito surge precisamente como una herramienta destinada a gestionar las consecuencias patrimoniales derivadas de la materialización de ese mismo riesgo.

Desde esta perspectiva, no resulta extraño que el seguro de crédito se haya consolidado como el principal mecanismo asegurativo utilizado para complementar,

fortalecer o facilitar operaciones basadas en la circulación de créditos. La protección frente a la insolvencia o incumplimiento de los deudores no solamente permite reducir la exposición económica de quienes participan en estas operaciones, sino que también favorece la financiabilidad de los créditos, mejora su aptitud para circular dentro del mercado y contribuye a la expansión de mecanismos de fondeo sustentados en activos crediticios.

Sin embargo, para comprender adecuadamente el papel que el seguro de crédito puede desempeñar dentro de las operaciones de factoring, resulta necesario analizar previamente su estructura, funcionamiento y características fundamentales. Solo a partir de una comprensión adecuada de esta modalidad asegurativa será posible examinar posteriormente las distintas formas en que puede interactuar con las operaciones de cesión de cartera, así como los problemas jurídicos y económicos que dicha interacción plantea en los diferentes ordenamientos jurídicos.

2. Concepto y delimitación del seguro de crédito

2.1. *Concepto económico y funcional del seguro de crédito*

La actividad económica contemporánea descansa en gran medida sobre relaciones de crédito. Sin embargo, el concepto de crédito no debe entenderse exclusivamente en el contexto de las operaciones financieras o bancarias. En términos económicos, existe crédito siempre que una persona ejecuta una prestación en el presente y acepta diferir en el tiempo la recepción de la contraprestación económica correspondiente. Ello ocurre no solamente cuando una entidad financiera entrega recursos a un prestatario, sino también cuando un proveedor suministra bienes o presta servicios y concede a su cliente un plazo para efectuar el pago del precio pactado.

En cualquiera de estos escenarios, quien concede el crédito adquiere un derecho de crédito frente a su deudor y, correlativamente, queda expuesto al riesgo de que dicho crédito

no produzca el resultado económico esperado. La concesión de crédito implica necesariamente un acto de confianza en la capacidad y disposición futura del deudor para atender sus compromisos. Sin embargo, esa expectativa puede verse frustrada por múltiples circunstancias que impidan o dificulten la satisfacción del crédito, generando una afectación patrimonial para su titular.

Precisamente para atender esa necesidad económica surge el seguro de crédito. Desde una perspectiva funcional, puede entenderse como una modalidad asegurativa destinada a proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del riesgo de impago de los créditos de los cuales es titular. Su finalidad consiste en amparar la pérdida económica que puede experimentar el acreedor cuando los créditos que integran su actividad ordinaria no son satisfechos en las condiciones esperadas.

El elemento central alrededor del cual se estructura esta modalidad asegurativa es, por tanto, la existencia de un derecho de crédito expuesto al riesgo de impago. A diferencia de otras modalidades de seguro patrimonial cuyo objeto puede recaer sobre bienes, responsabilidades o intereses de diversa naturaleza, el seguro de crédito se construye alrededor de la posibilidad de que un crédito no sea atendido por el deudor y de las consecuencias económicas que ello genera para quien esperaba obtener su satisfacción.

Desde esta perspectiva, el interés económico protegido por el seguro de crédito no se encuentra representado por el crédito considerado de manera abstracta, ni por la persona del deudor, sino por la afectación patrimonial que puede sufrir el acreedor como consecuencia de la falta de pago de los créditos derivados de su actividad económica. Lo que se protege no es la obligación del deudor en sí misma considerada, sino el interés patrimonial que tiene el acreedor en la realización efectiva de los flujos económicos asociados a dicha obligación.

La importancia económica de esta modalidad asegurativa radica en que permite transformar un riesgo inherente a la actividad crediticia en un riesgo susceptible de aseguramiento y, por consiguiente, de transferencia total o parcial al mercado asegurador. En ausencia de mecanismos de cobertura, el acreedor debe asumir íntegramente las consecuencias económicas derivadas del impago de sus créditos. Mediante el seguro de crédito, en cambio, es posible trasladar al asegurador, dentro de los términos y límites pactados, parte de las pérdidas patrimoniales que podrían derivarse de la materialización de dicho riesgo.

Esta función adquiere especial relevancia en aquellos sectores económicos cuya operación ordinaria implica la concesión constante de crédito a clientes, compradores o usuarios. La posibilidad de contar con una herramienta destinada a proteger el patrimonio del acreedor frente al riesgo de impago favorece la estabilidad financiera de las empresas, facilita la adopción de esquemas de pago diferido y contribuye al desarrollo de relaciones comerciales sustentadas en la confianza crediticia.

Por esa razón, el seguro de crédito se ha consolidado como una de las principales herramientas de gestión del riesgo crediticio dentro de la actividad económica contemporánea. Su función esencial consiste en proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del impago de los créditos originados en el desarrollo de su actividad económica, permitiéndole transferir total o parcialmente dicho riesgo a una entidad especializada en su valoración y asunción.

2.2. *Delimitación frente a otras modalidades asegurativas*

La identificación del objeto y función económica del seguro de crédito exige diferenciarlo de otras modalidades asegurativas que, al menos en apariencia, también pueden encontrarse relacionadas con el incumplimiento de obligaciones y con la protección

patrimonial de acreedores. En efecto, tanto el seguro de cumplimiento como el seguro de responsabilidad civil contractual pueden operar en contextos en los cuales existe una obligación insatisfecha y una persona económicamente afectada por dicho incumplimiento. Sin embargo, ello no significa que compartan la misma naturaleza, finalidad o estructura que el seguro de crédito.

La delimitación entre estas figuras resulta particularmente importante porque permite identificar con precisión el interés económico protegido por cada una de ellas y comprender las razones por las cuales el seguro de crédito ha evolucionado como una categoría asegurativa autónoma destinada específicamente a la gestión del riesgo crediticio.

2.2.1. Diferencias frente al seguro de responsabilidad civil contractual

Cuando una persona incumple una obligación de origen contractual, además de subsistir la obligación incumplida, siendo, por regla general, potestad del acreedor exigir su cumplimiento en la forma contractualmente prevista, o exigir su equivalente en dinero, puede surgir, además, una obligación adicional de indemnizar los perjuicios causados por dicho incumplimiento. Es precisamente frente a este riesgo de responsabilidad patrimonial que opera el seguro de responsabilidad civil contractual.

Desde una perspectiva funcional, el interés protegido por esta modalidad asegurativa no es el derecho de crédito o derecho personal del cual es titular el acreedor, sino el patrimonio del responsable frente a las reclamaciones indemnizatorias que puedan formularse en su contra por razón de haber incumplido con la obligación. El asegurador asume el riesgo derivado de la eventual obligación de indemnizar perjuicios ocasionados a terceros como consecuencia del incumplimiento contractual del asegurado.

El seguro de crédito responde a una lógica completamente distinta. El riesgo asegurado no consiste en la responsabilidad patrimonial del deudor ni en las consecuencias

indemnizatorias que puedan derivarse de su conducta. Lo que se protege es el interés económico del acreedor en la satisfacción de un crédito y la pérdida patrimonial que puede sufrir cuando dicho crédito no es atendido.

Desde esta perspectiva, mientras el seguro de responsabilidad civil contractual observa el fenómeno desde la posición del eventual responsable, el seguro de crédito lo hace desde la posición del acreedor expuesto al riesgo de impago. Dicho de otra manera, mientras en el seguro de crédito la finalidad es proteger el derecho de crédito de titularidad del acreedor, en el de responsabilidad civil contractual, la finalidad es generar una indemnidad en el patrimonio del deudor, frente a débitos indemnizatorios que surjan a favor de terceros acreedores. Esta distinción explica por qué en el seguro de responsabilidad civil contractual, la subrogación en contra del deudor responsable del siniestro no es viable —dado que es el sujeto protegido—, mientras que, en el seguro de crédito, sí lo es, pues la protección recae en el acreedor. Sobre la subrogación en el seguro de crédito se volverá más adelante.

2.2.2. Diferencias frente al seguro de cumplimiento

Con, tal vez, un poco más de aproximación o cercanía al seguro de crédito, otra figura que resulta importante distinguir es el seguro de cumplimiento. Ahora bien, el asunto merece una aclaración preliminar, en la medida en que en el ámbito internacional no existe uniformidad conceptual acerca de qué es el seguro de cumplimiento ni su naturaleza, siendo que incluso, tal instrumento traslativo de riesgo, en algunas latitudes, ni siquiera se trata como un seguro, sino como una fianza. Así, resulta pertinente destacar que, al hacer mención del seguro de cumplimiento en el presente artículo se está haciendo referencia a aquel seguro que, desde una perspectiva económica, se encuentra orientado a proteger el interés que tiene el acreedor en la correcta ejecución de una obligación o de un conjunto de obligaciones

determinado. Su finalidad consiste en amparar las consecuencias patrimoniales derivadas del incumplimiento de los compromisos asumidos por el deudor garantizado.

El centro de gravedad de esta modalidad asegurativa se encuentra, por tanto, en la relación jurídica subyacente y en la adecuada ejecución de las obligaciones que de las obligaciones que emanan de ella haga el deudor garantizado. El riesgo asegurado no consiste exclusivamente en la falta de pago de una obligación dineraria, sino en la inejecución de cualquiera de las prestaciones que integran el contenido obligacional del contrato.

Por esa razón, el seguro de cumplimiento puede encontrarse asociado a obligaciones de muy diversa naturaleza. La obligación garantizada puede consistir en la entrega de un bien, la ejecución de una obra, la prestación de un servicio, el cumplimiento de determinadas especificaciones técnicas, la observancia de plazos contractuales o, incluso, la abstención de realizar determinados actos. El incumplimiento susceptible de generar una afectación patrimonial para el acreedor puede manifestarse de múltiples formas distintas al simple impago.

El seguro de crédito, por el contrario, presenta un ámbito de actuación considerablemente más específico. Su objeto no consiste en garantizar la correcta ejecución de un contrato ni en amparar cualquier forma de incumplimiento contractual. Su finalidad se concentra exclusivamente en proteger al acreedor frente al riesgo de impago de créditos dinerarios de los cuales es titular.

Mientras el seguro de cumplimiento gira alrededor del contrato y de las diversas obligaciones que lo integran, el seguro de crédito gira alrededor del derecho de crédito mismo y de la posibilidad de que este no sea satisfecho por el deudor.

Ahora bien, lo cierto es que pese a uno tener un marco de acción más amplio que el otro, ambos se inscriben dentro del género de los seguros de caución, pues en últimas, su

finalidad es la de caucionar el cumplimiento de obligaciones, siendo el interés asegurado el del acreedor en cuanto a la satisfacción de su crédito, y no el de su deudor, en cuanto a su indemnidad patrimonial por razón de incumplir con la obligación a su cargo.

Sin embargo, pese a tal similitud, otro aspecto que los diferencia -no tanto desde su perspectiva técnica o funcional, sino desde la perspectiva práctica- es usualmente quién contrata estos seguros. En la práctica -advirtiendo que no hay ninguna limitación técnica que impida que sea de otra manera- el seguro de cumplimiento suele ser contratado por el deudor-afianzado, para proteger patrimonialmente a su acreedor ante los eventos de incumplimiento del contrato garantizado. Ello es así por cuanto es común y frecuente que el contratante establezca una obligación a cargo del contratista de efectuar la contratación de dicho seguro. No obstante, no ocurre lo mismo con el seguro de crédito, en donde es el propio acreedor quien contrata este con la finalidad de protegerse a sí mismo.

2.3. *Delimitación conceptual del seguro de crédito*

Las diferencias anteriormente expuestas permiten identificar con mayor precisión el ámbito propio del seguro de crédito.

En primer lugar, se trata de una modalidad asegurativa estructurada alrededor de obligaciones dinerarias. Su función consiste en proteger al acreedor frente al riesgo de que determinados créditos no sean satisfechos por sus deudores. Por ello, su objeto natural no son las obligaciones de hacer, de no hacer o de dar bienes distintos de dinero, sino los derechos de crédito cuyo contenido económico consiste en el pago de sumas de dinero.

En segundo lugar, el seguro de crédito no se encuentra concebido para amparar incumplimientos aislados o contingencias contractuales individuales. Su lógica económica responde a la existencia de una actividad empresarial o financiera que genera de manera

constante una multiplicidad de relaciones crediticias expuestas a riesgos semejantes de impago.

Precisamente por ello, el seguro de crédito se caracteriza por operar sobre masas relativamente homogéneas de créditos que comparten determinados elementos comunes en cuanto a su origen, naturaleza y exposición al riesgo crediticio. Esta característica lo diferencia de otras modalidades asegurativas estructuradas alrededor de contratos específicos, obligaciones individualmente consideradas o riesgos particulares.

En consecuencia, puede afirmarse que el seguro de crédito constituye una modalidad asegurativa destinada a proteger al acreedor frente al riesgo de impago de una masa homogénea de obligaciones dinerarias derivadas del desarrollo de su actividad económica. Es precisamente esta combinación de elementos —la existencia de créditos dinerarios, la exposición al riesgo de impago y la presencia de una cartera homogénea de créditos— la que delimita el ámbito propio de esta figura y explica las particularidades técnicas que caracterizan su funcionamiento.

3. Funcionamiento técnico del seguro de crédito

3.1. Riesgos cubiertos

Como se explicó anteriormente, el seguro de crédito se encuentra orientado a proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del impago de determinados créditos. Sin embargo, ello no significa que cualquier situación que impida la satisfacción de un crédito se encuentre comprendida dentro del ámbito natural de protección de esta modalidad asegurativa. Por el contrario, una adecuada comprensión del seguro de crédito exige identificar con precisión cuáles son los riesgos que pretende cubrir y cuáles son las situaciones que, aun pudiendo generar una pérdida económica para el acreedor, escapan a su objeto propio.

Desde una perspectiva económica y funcional, el riesgo asegurado en el seguro de crédito es el riesgo crediticio. Esto significa que la cobertura se encuentra dirigida a proteger al acreedor frente a la posibilidad de que un deudor no satisfaga oportunamente un crédito dinerario como consecuencia de circunstancias relacionadas con su situación económica, financiera o patrimonial. El seguro de crédito surge precisamente para atender las consecuencias derivadas de la materialización de ese riesgo y no para amparar cualquier evento que afecte el cobro de un crédito.

Ahora bien, el riesgo crediticio puede manifestarse de diversas formas. La más evidente corresponde a la insolvencia definitiva del deudor. En estos casos, la situación patrimonial del obligado revela una incapacidad permanente o estructural para atender sus compromisos económicos, haciendo improbable o imposible la recuperación total del crédito por parte del acreedor. La desaparición de activos realizables, la liquidación del patrimonio del deudor o cualquier otra circunstancia que evidencie la imposibilidad definitiva de satisfacer las obligaciones pendientes constituyen expresiones típicas de esta manifestación del riesgo crediticio.

No obstante, la experiencia económica demuestra que la pérdida patrimonial sufrida por el acreedor no siempre se encuentra asociada a escenarios de insolvencia definitiva. En numerosas ocasiones, el crédito permanece insatisfecho durante períodos prolongados sin que exista todavía una constatación formal o definitiva de la insolvencia del deudor. La persistencia del impago durante lapsos significativos puede generar para el acreedor afectaciones económicas equivalentes a las que produciría una situación de insolvencia consolidada, especialmente cuando las perspectivas de recuperación del crédito se deterioran progresivamente con el paso del tiempo.

Por esa razón, el seguro de crédito suele extender su ámbito de protección a determinadas situaciones de mora prolongada o insolvencia de hecho, en las cuales la falta de satisfacción del crédito durante un período suficientemente significativo constituye un indicador relevante de deterioro crediticio del deudor. Aunque las formas concretas de delimitación de estas situaciones pueden variar, su fundamento económico es común: la existencia de circunstancias que permiten inferir razonablemente que el crédito enfrenta dificultades reales de recuperación derivadas de la situación financiera del obligado.

Sin embargo, el hecho de que un crédito no sea satisfecho no implica necesariamente la existencia de un riesgo crediticio susceptible de aseguramiento. Esta precisión resulta fundamental para comprender los límites propios del seguro de crédito.

En efecto, existen múltiples situaciones en las cuales la falta de pago de un crédito no obedece a problemas de solvencia o capacidad económica del deudor, sino a controversias relacionadas con la propia existencia, validez, cuantía o exigibilidad de la obligación. En estos escenarios, la discusión ya no gira alrededor de la capacidad del deudor para pagar, sino alrededor de la legitimidad misma de la reclamación formulada por el acreedor.

Así ocurre, por ejemplo, cuando el deudor cuestiona la calidad de los bienes suministrados, la correcta ejecución de los servicios prestados, la conformidad de las mercancías entregadas, el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el acreedor o cualquier otro aspecto derivado de la relación contractual subyacente. En estos casos, la falta de pago no responde necesariamente a una manifestación del riesgo crediticio, sino a una controversia comercial o contractual cuya resolución determinará si el crédito existe y resulta efectivamente exigible.

De igual forma, escapan al ámbito natural de protección del seguro de crédito aquellas situaciones en las cuales la imposibilidad de cobro se origina en circunstancias atribuibles al

propio acreedor, como deficiencias en la documentación del crédito, irregularidades en su constitución, incumplimientos contractuales que habiliten excepciones por parte del deudor o cualquier otra situación que afecte la existencia o exigibilidad de la obligación.

Lo anterior permite concluir que el seguro de crédito no se encuentra diseñado para proteger al acreedor frente a cualquier causa de insatisfacción de un crédito. Su ámbito propio de actuación se encuentra delimitado por la existencia de créditos válidos, exigibles y no controvertidos cuya satisfacción resulta frustrada por circunstancias asociadas al riesgo crediticio del deudor. Dicho de otra manera, el seguro de crédito protege al acreedor frente a la posibilidad de que un crédito legítimo no sea satisfecho como consecuencia de dificultades económicas o financieras del obligado, pero no frente a controversias relativas a la propia existencia o exigibilidad de la obligación.

Esta delimitación resulta particularmente importante porque permite identificar el verdadero objeto de protección de esta modalidad asegurativa y comprender por qué su funcionamiento descansa sobre la evaluación de la solvencia y capacidad de pago de los deudores, más que sobre el análisis de las vicisitudes contractuales que puedan afectar cada relación comercial individualmente considerada. Precisamente a partir de esta lógica se desarrollan las características técnicas que distinguen al seguro de crédito de otras modalidades asegurativas y que explican su funcionamiento dentro de los mercados de gestión del riesgo crediticio.

3.2. Naturaleza global o colectiva del seguro de crédito

Una de las características más distintivas del seguro de crédito consiste en que no se encuentra concebido para operar sobre créditos individuales, aislados o seleccionados discrecionalmente por el asegurado. Por el contrario, su funcionamiento técnico descansa sobre una lógica global o colectiva, en virtud de la cual el riesgo asegurado es analizado y

administrado a partir del conjunto de relaciones crediticias que integran la actividad económica del acreedor.

Esta característica constituye una consecuencia directa de la naturaleza misma del riesgo cubierto. Como se explicó anteriormente, el seguro de crédito no se estructura alrededor de una obligación particular ni de un incumplimiento individualmente considerado. Su objeto consiste en proteger al acreedor frente al riesgo de impago asociado a una masa relativamente homogénea de créditos derivados del desarrollo ordinario de su actividad económica. Precisamente por ello, la valoración técnica del riesgo no puede realizarse adecuadamente a partir de un único crédito o de un número reducido de operaciones seleccionadas por el asegurado, sino que requiere una visión integral de la cartera crediticia expuesta al riesgo.

Desde una perspectiva económica, la cartera de créditos de una empresa constituye un conjunto de relaciones que presentan distintos niveles de exposición al riesgo de impago. Algunos deudores exhibirán mejores indicadores de solvencia, otros presentarán mayores niveles de incertidumbre y otros se ubicarán en posiciones intermedias. La adecuada valoración del riesgo crediticio exige, por tanto, analizar la composición general de la cartera y no únicamente aquellos créditos respecto de los cuales exista una preocupación particular por parte del acreedor.

Precisamente de esta lógica surge el denominado principio de universalidad, una de las bases técnicas sobre las cuales opera el seguro de crédito. En términos generales, este principio supone que el aseguramiento debe proyectarse sobre la totalidad o sobre una porción sustancialmente representativa de los créditos que integran la categoría de riesgo objeto de cobertura, evitando que el asegurado pueda seleccionar discrecionalmente

únicamente aquellos créditos respecto de los cuales percibe una mayor probabilidad de impago.

La razón económica que explica esta exigencia es relativamente sencilla. Si el acreedor pudiera escoger libremente qué deudores presentar al asegurador y cuáles excluir de la cobertura, existiría un incentivo natural para asegurar únicamente aquellos créditos percibidos como más riesgosos, conservando fuera del seguro los de mejor calidad crediticia. Ello provocaría una distorsión significativa en la valoración del riesgo asumido por el asegurador y comprometería la viabilidad técnica de la operación asegurativa.

Este fenómeno, conocido en términos económicos como antiselección o selección adversa, constituye uno de los principales desafíos que enfrentan los mercados de seguros. En el contexto del seguro de crédito, la antiselección se produciría si el asegurador asumiera únicamente los riesgos más expuestos al impago sin participar simultáneamente en el conjunto de relaciones crediticias que conforman la cartera del asegurado. La consecuencia natural de ello sería una concentración artificial del riesgo y una alteración de los presupuestos técnicos sobre los cuales se calcula la cobertura.

Precisamente para evitar este fenómeno, el seguro de crédito suele estructurarse sobre la base de la declaración de la totalidad de los compradores, clientes o deudores que integran la cartera susceptible de aseguramiento. De igual manera, resulta habitual que la cobertura se proyecte sobre la totalidad de las operaciones crediticias que correspondan a la categoría de riesgo asegurada, impidiendo que el asegurado decida discrecionalmente cuáles créditos incorpora al seguro y cuáles mantiene al margen de este.

Desde la perspectiva del asegurador, esta lógica permite obtener una visión completa de la exposición crediticia del asegurado, comprender la composición general de la cartera y valorar adecuadamente la distribución del riesgo entre los distintos deudores. A su vez, desde

la perspectiva del asegurado, la cobertura global de la cartera permite construir un esquema de protección estable y coherente con la realidad económica de su actividad empresarial, evitando que el seguro se convierta en un instrumento destinado únicamente a transferir riesgos ya identificados como problemáticos.

La naturaleza colectiva del seguro de crédito también explica por qué esta modalidad asegurativa difiere significativamente de otros seguros patrimoniales tradicionalmente estructurados alrededor de riesgos individualizados. Mientras en muchas modalidades asegurativas el riesgo puede identificarse respecto de un bien específico, una actividad determinada o una relación jurídica concreta, en el seguro de crédito el riesgo se encuentra disperso entre una multiplicidad de operaciones y deudores cuya observación conjunta resulta indispensable para comprender adecuadamente la exposición patrimonial del acreedor.

En este sentido, el seguro de crédito se aproxima más a una cobertura de cartera que a una cobertura de créditos individualmente considerados. Aunque la protección termina proyectándose sobre créditos específicos cuando se materializa el riesgo de impago, la lógica técnica de la suscripción y administración del seguro descansa sobre la consideración global de la actividad crediticia desarrollada por el asegurado.

Esta característica constituye una de las notas distintivas más importantes del seguro de crédito y explica buena parte de las particularidades técnicas que lo diferencian de otras modalidades asegurativas. Asimismo, sirve de fundamento para instituciones propias de este ramo, como los sistemas de evaluación de deudores, la asignación de cupos de crédito, la determinación de primas en función del volumen de operaciones y los deberes especiales de información que recaen sobre el asegurado, aspectos que serán objeto de análisis en los apartados siguientes.

3.3. *Sistema de cupos de crédito*

La naturaleza global o colectiva del seguro de crédito no implica que el asegurador asuma de manera indiscriminada o ilimitada el riesgo asociado a todos los deudores que integran la cartera del asegurado. Por el contrario, una vez identificada la masa de créditos susceptible de aseguramiento, resulta necesario establecer mecanismos que permitan valorar individualmente la exposición al riesgo que representa cada uno de los compradores, clientes o deudores respecto de los cuales el asegurado desarrolla su actividad crediticia.

Precisamente para cumplir esta función surge el sistema de cupos de crédito, una de las herramientas técnicas más características del seguro de crédito. Su finalidad consiste en determinar el nivel máximo de exposición que el asegurador está dispuesto a asumir respecto de cada deudor individualmente considerado, atendiendo a la evaluación de su capacidad económica, situación financiera, comportamiento comercial y perfil general de riesgo.

Desde una perspectiva funcional, los cupos de crédito constituyen límites de cobertura asignados a los distintos deudores de la cartera asegurada. A través de ellos, el asegurador define el monto máximo de créditos respecto del cual se encuentra dispuesto a asumir el riesgo de impago asociado a un comprador determinado. De esta manera, aunque el seguro se proyecta sobre una cartera global de operaciones, la administración técnica del riesgo exige una valoración diferenciada de cada uno de los sujetos frente a los cuales el asegurado concede crédito.

La existencia de estos límites responde a una lógica económica evidente. No todos los deudores presentan el mismo perfil de riesgo ni ofrecen idénticas perspectivas de recuperación en caso de impago. Algunos exhiben altos niveles de solvencia, estabilidad financiera y capacidad de pago; otros, por el contrario, presentan indicadores de riesgo más

elevados o una situación económica menos favorable. En consecuencia, la disposición del asegurador para asumir riesgo respecto de cada uno de ellos puede variar significativamente.

Por esta razón, el seguro de crédito incorpora procesos permanentes de análisis y evaluación de deudores. La información financiera disponible, el historial de pagos, el comportamiento comercial, la evolución patrimonial, el sector económico al que pertenece el comprador y otros elementos relevantes permiten al asegurador formarse un juicio técnico acerca del nivel de exposición que resulta razonable asumir frente a cada riesgo individual.

Desde esta perspectiva, el asegurador no solamente evalúa al asegurado o tomador de la póliza. También desarrolla una actividad constante de análisis respecto de los deudores que integran la cartera asegurada. Esta característica constituye una diferencia importante frente a otras modalidades asegurativas, pues el riesgo objeto de cobertura depende en buena medida de la situación financiera de terceros que no participan directamente como partes en el contrato de seguro.

La asignación de cupos cumple además una función esencial de administración y dispersión del riesgo. Mediante la fijación de límites individuales de exposición, el asegurador evita concentraciones excesivas respecto de determinados deudores y puede distribuir de manera más equilibrada el riesgo asumido dentro de la cartera global asegurada. De esta manera, se reduce la posibilidad de que el deterioro financiero de un único comprador genere una afectación desproporcionada sobre el conjunto de riesgos cubiertos.

Ahora bien, los cupos de crédito no constituyen límites estáticos o inmutables. Por el contrario, suelen encontrarse sometidos a procesos continuos de revisión y actualización. La situación financiera de los deudores puede variar con el tiempo, al igual que las condiciones económicas de los mercados en los cuales desarrollan sus actividades. En consecuencia, el

asegurador puede ampliar, reducir, suspender o modificar los niveles de exposición previamente autorizados cuando la evolución del riesgo así lo justifique.

Esta naturaleza dinámica refleja una de las características fundamentales del seguro de crédito: la gestión permanente del riesgo crediticio. La cobertura no descansa únicamente sobre una evaluación inicial realizada al momento de la suscripción, sino sobre un monitoreo continuo de la calidad crediticia de los deudores cuya insolvencia o impago podría dar lugar a una pérdida indemnizable.

Asimismo, los cupos de crédito suelen operar bajo una lógica rotativa. Ello significa que la capacidad disponible dentro del límite asignado a un determinado deudor se libera progresivamente en la medida en que los créditos previamente otorgados son satisfechos. Desde una perspectiva económica, el cupo no representa una suma fija destinada a cubrir una única operación, sino un límite de exposición que puede ser utilizado sucesivamente conforme se desarrollan las relaciones comerciales entre el asegurado y el deudor respectivo.

Esta característica resulta especialmente relevante en actividades empresariales que implican relaciones comerciales recurrentes y generación constante de nuevos créditos. La rotación de la cartera permite que el mismo cupo pueda respaldar múltiples operaciones sucesivas sin necesidad de realizar una nueva evaluación integral cada vez que surge una venta o prestación de servicios a favor del mismo comprador.

En definitiva, el sistema de cupos de crédito constituye una de las herramientas centrales mediante las cuales el seguro de crédito transforma una cobertura global de cartera en una estructura técnicamente administrable. A través de la evaluación individualizada de los deudores y de la asignación de límites máximos de exposición, el asegurador logra equilibrar la protección ofrecida al acreedor con la necesidad de controlar y gestionar adecuadamente el riesgo crediticio asumido. Precisamente sobre esta base se desarrollan

otros elementos característicos de esta modalidad asegurativa, entre ellos la determinación de la prima y los mecanismos de seguimiento permanente de la cartera asegurada.

4. La prima en el seguro de crédito

La forma en que se determina la prima constituye otra de las características que distinguen al seguro de crédito de numerosas modalidades asegurativas tradicionales. Esta particularidad es consecuencia directa de la naturaleza global de la cobertura, de la constante generación de nuevos créditos durante la vigencia del contrato y de la variabilidad inherente a la actividad económica desarrollada por el asegurado.

En muchas modalidades de seguro patrimonial, la prima puede determinarse desde el inicio de la vigencia contractual a partir de la identificación de un riesgo específico y de una exposición relativamente estable. En el seguro de crédito, por el contrario, la magnitud del riesgo asumido por el asegurador depende de variables que evolucionan permanentemente durante la vigencia de la póliza, entre ellas el volumen de operaciones realizadas por el asegurado, el monto de los créditos concedidos, la composición de la cartera, la concentración de deudores y la utilización efectiva de los cupos de crédito asignados.

Precisamente por ello, la prima en el seguro de crédito suele presentar una naturaleza determinable más que determinada. Al momento de celebrarse el contrato puede existir una estimación inicial de la exposición al riesgo basada en información histórica o proyectada sobre la actividad del asegurado. Sin embargo, la prima definitiva normalmente depende de la evolución real de dicha actividad durante el período de cobertura.

Desde una perspectiva económica, esta estructura resulta coherente con la propia lógica del seguro de crédito. El riesgo asumido por el asegurador no se encuentra vinculado a una obligación individual ni a un crédito aislado, sino a una cartera dinámica que se modifica constantemente mediante la incorporación de nuevas operaciones y la extinción de

créditos previamente existentes. En consecuencia, la valoración económica de la cobertura debe adaptarse a la evolución efectiva de la actividad crediticia asegurada.

Por esta razón, es habitual que la determinación de la prima se encuentre asociada al volumen de ventas, al monto de los créditos otorgados o a otros indicadores representativos de la exposición crediticia asumida por el asegurado durante la vigencia del contrato. A medida que se generan nuevos créditos y se amplía la actividad económica protegida, también se modifica la base sobre la cual se calcula la contraprestación debida al asegurador.

Esta característica exige la existencia de mecanismos permanentes de información entre asegurado y asegurador. La adecuada determinación de la prima depende de que el asegurador pueda conocer la evolución de la actividad crediticia desarrollada por el acreedor, así como las variaciones relevantes que puedan afectar la magnitud del riesgo cubierto. La información sobre ventas, operaciones realizadas, utilización de cupos y composición de la cartera adquiere así una importancia central dentro del funcionamiento técnico del seguro.

La naturaleza determinable de la prima también refleja una de las particularidades más importantes del seguro de crédito: la estrecha relación existente entre la cobertura y la actividad económica ordinaria del asegurado. A diferencia de otros seguros en los cuales el riesgo asegurado puede permanecer relativamente estable durante toda la vigencia contractual, en el seguro de crédito la exposición al riesgo evoluciona en función del crecimiento, reducción o transformación de la actividad empresarial que origina los créditos objeto de protección.

Desde la perspectiva del asegurador, este mecanismo permite mantener una correspondencia razonable entre la magnitud del riesgo efectivamente asumido y la contraprestación económica percibida por la cobertura. Desde la perspectiva del asegurado,

facilita que la protección se adapte a las necesidades reales de su actividad crediticia, evitando que la prima quede desconectada de la exposición efectiva al riesgo de impago.

En definitiva, la naturaleza determinable de la prima constituye una manifestación adicional de la lógica global y dinámica que caracteriza al seguro de crédito. La cobertura no se construye alrededor de riesgos estáticos o individualizados, sino sobre una cartera crediticia en permanente evolución. Por ello, la determinación de la prima debe responder a esa misma realidad económica, ajustándose al volumen y características de los créditos que integran la actividad ordinaria del asegurado.

5. El siniestro en el seguro de crédito

Como ocurre en toda modalidad asegurativa, la obligación principal asumida por el asegurador se encuentra subordinada a la materialización del riesgo objeto de cobertura. El siniestro constituye, precisamente, la realización del riesgo asegurado y el acontecimiento que transforma una situación de mera exposición a una contingencia en una pérdida susceptible de protección. En otras palabras, mientras el riesgo representa una posibilidad de afectación patrimonial, el siniestro corresponde a la concreción de dicha posibilidad en circunstancias que activan la obligación condicional asumida por el asegurador.

Trasladada esta idea al ámbito del seguro de crédito, la identificación del siniestro presenta ciertas particularidades derivadas de la propia naturaleza del riesgo cubierto. En efecto, si el riesgo asegurado consiste en el riesgo de impago de determinados créditos, podría pensarse inicialmente que el simple vencimiento de una obligación insatisfecha constituye, por sí solo, un siniestro indemnizable. Sin embargo, la lógica técnica del seguro de crédito revela una realidad más compleja.

Como se explicó anteriormente, el seguro de crédito no se encuentra orientado a proteger al acreedor frente a cualquier circunstancia que retrase o dificulte transitoriamente

el cobro de una obligación. Su finalidad consiste en amparar las consecuencias patrimoniales derivadas de la materialización del riesgo crediticio asociado al deudor. Por esta razón, la existencia de un crédito vencido e impagado no implica necesariamente que el riesgo asegurado se haya realizado en los términos exigidos para activar la cobertura.

En la práctica económica, los retrasos ocasionales en el pago de obligaciones dinerarias constituyen fenómenos relativamente frecuentes dentro de las relaciones comerciales y financieras. Un deudor puede incurrir en mora por razones operativas, administrativas o coyunturales sin que ello permita concluir que existe una situación de deterioro crediticio capaz de comprometer de manera significativa la recuperación del crédito. Si el simple vencimiento impagado de una obligación fuera suficiente para configurar un siniestro, el seguro de crédito terminaría cubriendo situaciones que forman parte de la dinámica ordinaria de la actividad empresarial y que no necesariamente reflejan una materialización efectiva del riesgo crediticio.

Precisamente por ello, el siniestro en el seguro de crédito suele encontrarse asociado a circunstancias que permiten considerar razonablemente consolidado el riesgo de impago que afecta al crédito asegurado. Dichas circunstancias pueden manifestarse de distintas formas, pero todas ellas comparten un elemento común: revelan que la falta de satisfacción del crédito no constituye un simple retraso transitorio, sino una situación que compromete seriamente las posibilidades de recuperación económica del acreedor.

La manifestación más evidente de este fenómeno corresponde a la insolvencia definitiva del deudor. Cuando la situación patrimonial del obligado evidencia una incapacidad estructural para atender sus compromisos económicos, el riesgo crediticio deja de ser una mera posibilidad y se transforma en una realidad económicamente relevante para el acreedor. En estos escenarios, la probabilidad de recuperación del crédito experimenta un

deterioro significativo que justifica la activación de los mecanismos de protección previstos por el seguro.

No obstante, la experiencia comercial demuestra que la materialización del riesgo crediticio no siempre requiere la existencia de una insolvencia definitiva o formalmente declarada. En numerosas ocasiones, el crédito permanece insatisfecho durante períodos prolongados y las perspectivas de recuperación se deterioran progresivamente, aun cuando no exista todavía una constatación definitiva de insolvencia. Precisamente por ello, el seguro de crédito suele reconocer igualmente determinadas situaciones de mora prolongada o insolvencia de hecho como manifestaciones suficientes del riesgo asegurado.

Desde una perspectiva económica, la lógica subyacente es clara. El siniestro no se identifica con cualquier incumplimiento puntual, sino con la existencia de circunstancias que permiten concluir que el crédito enfrenta dificultades reales y significativas de recuperación como consecuencia de la situación financiera del deudor. Lo relevante no es únicamente la existencia de un pago pendiente, sino el deterioro efectivo de las expectativas razonables de cobro que justificaron originalmente la concesión del crédito.

Esta característica constituye una de las diferencias más importantes entre el seguro de crédito y otras modalidades asegurativas. Mientras en algunos seguros el siniestro puede identificarse con un acontecimiento puntual y fácilmente verificable, en el seguro de crédito la materialización del riesgo suele ser el resultado de un proceso progresivo de deterioro de la capacidad de pago del deudor o de consolidación de circunstancias que afectan seriamente la recuperación del crédito.

Por ello, entre el nacimiento del crédito, el surgimiento del impago y la configuración del siniestro puede existir una separación temporal relevante. Un crédito puede haber sido válidamente otorgado, posteriormente incumplido y, sin embargo, no haber alcanzado

todavía el grado de deterioro necesario para considerar materializado el riesgo asegurado. Esta particularidad desempeña un papel central dentro de la estructura técnica del seguro de crédito y explica varias de las reglas que gobiernan su funcionamiento, especialmente en materia de delimitación temporal de la cobertura, aspecto que será analizado a continuación.

6. La cobertura temporal en el seguro de crédito

La delimitación temporal de la cobertura constituye una de las particularidades más relevantes del seguro de crédito. Esta característica deriva directamente de la naturaleza del riesgo asegurado y de la forma en que se desarrolla la actividad crediticia que constituye el objeto de protección. Como se explicó anteriormente, entre el nacimiento de un crédito, el surgimiento del impago y la configuración del siniestro puede existir una separación temporal significativa. Precisamente por ello, la determinación de la cobertura no puede construirse exclusivamente alrededor del momento en que se consolida la insolvencia del deudor o se configura la situación que da lugar a la indemnización.

En términos generales, los seguros patrimoniales suelen identificar la cobertura a partir de la ocurrencia del hecho que materializa el riesgo asegurado durante la vigencia del contrato. Bajo esta lógica, la determinación de la póliza llamada a responder depende fundamentalmente del momento en que se produce el acontecimiento constitutivo del siniestro.

El seguro de crédito, sin embargo, responde a una lógica temporal diferente. Ello obedece a que el riesgo asumido por el asegurador no se construye sobre hechos aislados o contingencias puntuales, sino sobre una cartera dinámica de créditos que nace, evoluciona y se extingue constantemente durante el desarrollo de la actividad económica del asegurado. En consecuencia, el elemento temporal determinante no suele encontrarse en el momento en

que se materializa la insolvencia o se consolida el impago, sino en el momento en que el crédito asegurado ingresa al ámbito de cobertura de la póliza.

Desde esta perspectiva, la cobertura del seguro de crédito se encuentra estrechamente vinculada al nacimiento de los créditos que integran la cartera asegurada. Cuando un crédito surge durante la vigencia del contrato y reúne las condiciones necesarias para incorporarse al riesgo asumido por el asegurador, dicho crédito pasa a formar parte de la masa de operaciones protegidas por la cobertura. A partir de ese momento, el riesgo de impago asociado a dicho crédito queda incorporado al ámbito de protección del seguro, aun cuando la materialización efectiva de ese riesgo pueda producirse en una fecha posterior.

Esta característica resulta coherente con la estructura técnica que gobierna el funcionamiento del seguro de crédito. La evaluación de deudores, la asignación de cupos, la determinación de la prima y la propia valoración del riesgo se realizan tomando en consideración los créditos que nacen y se desarrollan durante la vigencia de la cobertura. Es respecto de esos créditos que el asegurador analiza la exposición asumida y construye el equilibrio económico del contrato.

Por ello, la protección otorgada por el seguro de crédito no se explica a partir de la fecha en que el deudor se torna insolvente o deja de satisfacer definitivamente sus obligaciones, sino a partir de la fecha en que el crédito cuya recuperación resulta comprometida fue incorporado a la cartera asegurada. Dicho de otra manera, la insolvencia o el impago constituyen los eventos que permiten constatar la materialización del riesgo, pero el vínculo temporal relevante para determinar el alcance de la cobertura suele encontrarse en el momento en que el crédito nació y quedó comprendido dentro de la estructura de riesgo asumida por el asegurador.

La importancia práctica de esta particularidad puede apreciarse con facilidad. Un crédito puede surgir durante la vigencia de una determinada póliza, permanecer vigente durante un período considerable y solamente años después verse afectado por circunstancias que permitan configurar el siniestro. Sin embargo, desde la perspectiva técnica del seguro de crédito, el análisis de cobertura continúa girando alrededor de la incorporación inicial de dicho crédito al ámbito de protección del contrato y no exclusivamente alrededor de la fecha en que se consolida la situación de insolvencia o impago.

Esta lógica temporal constituye una consecuencia natural de la función económica desempeñada por el seguro de crédito. Lo que el asegurador asume no es el riesgo abstracto de futuras insolvencias, sino el riesgo de impago asociado a los créditos que integran la actividad económica asegurada durante la vigencia de la cobertura. Precisamente por ello, la delimitación temporal del riesgo se construye alrededor de la incorporación de los créditos al sistema de protección y no únicamente alrededor de la fecha en que se manifiestan las consecuencias patrimoniales derivadas de su eventual incumplimiento. Para mayor ilustración, se plantea el siguiente ejemplo:

Piénsese en una sociedad que se dedica a proveer bienes a terceros de forma recurrente para sus operaciones. La sociedad vendedora tiene un contrato de suministro con una sociedad compradora, que semanalmente adquiere una determinada cantidad de bienes, cuyo precio paga en plazos de 90 días luego de cada entrega.

En tal escenario, la sociedad compradora, como acreedora de las obligaciones consistentes en pagar el precio de cada suministro, está interesada en protegerse ante el riesgo crediticio de su deudor, por lo cual toma un seguro de crédito, para amparar las facturas que emita para el cobro de dichas sumas de dinero a su deudora, la sociedad compradora. Dicho seguro inicia su vigencia el 1 de enero de 2026 y termina el 1 de enero de 2027.

El 1 de enero de 2026 se hace el primer suministro de bienes, cuyo pago estaría llamado a tener lugar 90 días después. Esa factura, entra al aseguramiento de la póliza. Ahora bien, en la medida en que dicho proveedor paga todas sus facturas en 90 días, las facturas que se emitan con ocasión de los suministros sucesivos estarán llamadas a pagarse necesariamente luego de esos 90 días. Luego, si no se tuviera en cuenta la particular forma en que opera la cobertura temporal en el seguro de crédito, y se pensara en la modalidad tradicional de ocurrencia, con razón, cualquiera podría afirmar que durante esos primeros noventa días no hay riesgo, pues antes de los 90 días, que es cuando está llamada a vencerse la primera factura, emitida el 1 de enero de 2026, no podría entenderse que hubiera un impago de la misma. Sin embargo, temporalmente, sí hay riesgo, pues, como se ha explicado, la vigencia temporal quedó dada con la fecha en que la factura correspondiente ingresó al aseguramiento, luego, temporalmente sí hay, desde el principio, riesgo corriendo por cuenta del asegurador.

Continuando con el ejemplo, imaginemos ahora que el 31 de diciembre de 2026 se hace un suministro a la sociedad compradora, a la cual el asegurado emite la factura correspondiente. Si pensáramos en la tradicional modalidad de ocurrencia, ignorando la particular manera en que opera la cobertura temporal del seguro de cumplimiento, el aseguramiento de esta factura no tendría ningún sentido, pues, para el momento en que se puede dar el impago de la factura, que es 90 días después, la póliza habría terminado su vigencia. Sin embargo, dada la particularidad que se viene comentando, dicho aseguramiento sí tiene sentido, pues al margen de cuándo se dé el siniestro -que sin duda tendría lugar con posterioridad a la fecha de finalización de la vigencia de la póliza- sí habrá cobertura temporal, dado que ella estuvo dada por la fecha en que se registró la factura en el aseguramiento de la póliza.

Esta situación conduce a una premisa que, en esta materia, no puede ser perdida de vista: incorporada la factura al aseguramiento durante la vigencia de la póliza, la aseguradora seguirá la suerte de lo que ocurra con ella, sin importar cuando pueda tener lugar el siniestro.

Ello explica que, en estos seguros, la prima se devengue en su totalidad desde el principio; así mismo explica que, como se verá a continuación, circunstancias como la falta de notificación de la agravación del estado del riesgo, que podría dar lugar a la terminación del seguro, no tenga impacto sobre las facturas ya aseguradas, pues, si terminara la póliza y, con ello su vigencia, ello generará que no se registren más facturas, o que su registro se haga ineficaz, mas, sin embargo, las ya registradas, estarán cubiertas temporalmente, por cuanto, sin importar cuándo se pueda dar el siniestro, la cobertura temporal estuvo dada por la fecha de registro o inscripción de la factura, lo cual tuvo lugar en vigencia de la póliza.

La comprensión de esta característica resulta fundamental para entender el funcionamiento técnico del seguro de crédito y las particularidades que lo distinguen de otras modalidades asegurativas. Asimismo, permite explicar por qué la adecuada identificación de los créditos incorporados a la cobertura adquiere una importancia central dentro de la gestión del riesgo y de la determinación de las obligaciones asumidas por el asegurador.

7. Declaración del estado del riesgo y agravación del riesgo

Como en todo seguro, la adecuada valoración del riesgo constituye uno de los pilares fundamentales sobre los cuales descansa el funcionamiento técnico del seguro de crédito. Como se ha explicado a lo largo de los apartados anteriores, esta modalidad asegurativa se estructura alrededor de la protección de una cartera de créditos cuya exposición al riesgo depende, en buena medida, de las características económicas y financieras de los deudores que la integran. En consecuencia, la calidad y suficiencia de la información disponible

adquieren una importancia central tanto al momento de la celebración del contrato como durante toda la vigencia de la cobertura.

La declaración del estado del riesgo cumple precisamente esa función. Su finalidad consiste en permitir que el asegurador conozca adecuadamente las circunstancias relevantes para valorar la exposición crediticia que se le propone asumir y determinar las condiciones bajo las cuales está dispuesto a otorgar cobertura. La evaluación de la cartera asegurada, la identificación de los deudores, el análisis de la actividad económica desarrollada por el asegurado, el comportamiento histórico de los créditos y, en general, toda aquella información que permita comprender la naturaleza y magnitud del riesgo constituyen elementos esenciales para la formación del consentimiento del asegurador y para la determinación de las condiciones económicas y técnicas del contrato.

Esta exigencia adquiere una importancia particular en el seguro de crédito debido a la naturaleza misma del riesgo asegurado. A diferencia de otras modalidades de seguro en las cuales el riesgo puede encontrarse asociado principalmente a circunstancias propias del asegurado o del bien objeto de protección, en el seguro de crédito la valoración técnica del riesgo depende en gran medida de la situación económica y financiera de terceros que no son parte del contrato de seguro, pero cuyo comportamiento resulta determinante para la eventual materialización del riesgo. La capacidad de pago de los deudores, la composición de la cartera, los niveles de concentración del riesgo y las condiciones generales del mercado en el que operan los compradores constituyen variables indispensables para comprender la verdadera exposición asumida por el asegurador.

Por esta razón, la declaración del estado del riesgo no se agota en una simple descripción de la actividad desarrollada por el asegurado. Su alcance se proyecta también sobre aquellos elementos que permiten al asegurador formarse una visión razonablemente

completa de la calidad crediticia de la cartera cuya protección se solicita. Solo a partir de dicha información resulta posible determinar la conveniencia de asumir el riesgo, fijar los cupos de crédito correspondientes y establecer una prima adecuada a la exposición efectivamente asumida.

Ahora bien, la importancia de la información no desaparece una vez celebrado el contrato. Por el contrario, la naturaleza dinámica del riesgo crediticio exige que la valoración inicialmente realizada pueda mantenerse razonablemente actualizada durante toda la vigencia de la cobertura.

En efecto, una de las características más relevantes del seguro de crédito consiste en que el riesgo asegurado se encuentra sometido a variaciones constantes. La situación financiera de los deudores puede mejorar o deteriorarse, las condiciones económicas generales pueden modificarse, determinados sectores productivos pueden experimentar dificultades particulares y la composición misma de la cartera puede evolucionar significativamente con el paso del tiempo. En consecuencia, la exposición al riesgo que existía al momento de la suscripción no necesariamente coincide con aquella que enfrenta el asegurador meses o años después.

Precisamente por ello adquiere relevancia el fenómeno de la agravación del riesgo. Desde una perspectiva económica, existe agravación cuando las circunstancias inicialmente consideradas para valorar el riesgo experimentan modificaciones capaces de incrementar la probabilidad de impago o de aumentar la magnitud potencial de las pérdidas asociadas a dicho riesgo. En estos escenarios, el equilibrio técnico sobre el cual se estructuró originalmente la cobertura puede verse alterado, justificando la adopción de medidas orientadas a restablecer una adecuada correspondencia entre el riesgo asumido y las condiciones del contrato.

La agravación del riesgo presenta, además, una particularidad especialmente significativa dentro del seguro de crédito. En muchas modalidades asegurativas, las circunstancias que modifican el riesgo suelen encontrarse asociadas principalmente a cambios en la situación del propio asegurado o del objeto asegurado. En el seguro de crédito, en cambio, las modificaciones más relevantes suelen producirse en la situación de los deudores que integran la cartera protegida.

El deterioro financiero de un comprador relevante, el incremento de sus niveles de endeudamiento, la aparición de dificultades operativas, la pérdida de liquidez, la concentración excesiva de ventas respecto de un determinado deudor o cualquier otra circunstancia que afecte negativamente la capacidad de pago de quienes integran la cartera asegurada puede alterar significativamente el perfil de riesgo inicialmente valorado por el asegurador. De igual manera, cambios relevantes en sectores económicos específicos o en mercados particularmente expuestos a ciclos de deterioro pueden generar incrementos sustanciales en la probabilidad de impago de grupos enteros de deudores.

Esta realidad explica por qué el seguro de crédito incorpora mecanismos permanentes de monitoreo, actualización de información y revisión de los niveles de exposición asumidos respecto de determinados deudores o categorías de riesgo. La evaluación crediticia no constituye un ejercicio aislado realizado únicamente al momento de la suscripción, sino una actividad continua que acompaña toda la vigencia de la cobertura.

En definitiva, tanto la declaración del estado del riesgo como la identificación de situaciones de agravación cumplen una función esencial dentro de la arquitectura técnica del seguro de crédito. Ambas permiten preservar la calidad de la información sobre la cual se construye la cobertura, facilitan una adecuada administración de la exposición crediticia asumida por el asegurador y contribuyen a mantener el equilibrio económico que justifica la

existencia misma del contrato. En una modalidad asegurativa cuya eficacia depende de la correcta valoración de la solvencia y comportamiento de una multiplicidad de deudores, la información no constituye un elemento accesorio, sino uno de los principales instrumentos de gestión y control del riesgo asegurado.

8. Recuperación del crédito y subrogación del asegurador

La indemnización del siniestro no pone fin a la existencia del crédito cuyo impago dio lugar a la activación de la cobertura. Esta afirmación, aunque aparentemente sencilla, resulta fundamental para comprender el funcionamiento económico y jurídico del seguro de crédito. En efecto, cuando el asegurador indemniza al acreedor por las pérdidas derivadas de la falta de satisfacción de un crédito, no se produce la extinción de la obligación originalmente asumida por el deudor ni se altera, por ese solo hecho, la existencia de la relación crediticia subyacente.

Como se explicó anteriormente, el seguro de crédito se encuentra orientado a proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del riesgo de impago. La función del asegurador consiste en indemnizar la pérdida sufrida por el titular del crédito cuando se materializa el riesgo asegurado. Sin embargo, ello no significa que el asegurador asuma la posición del deudor ni que la obligación originalmente incumplida desaparezca como consecuencia del pago de la indemnización.

La importancia de esta precisión radica en que el impago del crédito y la indemnización del siniestro constituyen fenómenos distintos. El primero se refiere a la relación existente entre acreedor y deudor; el segundo corresponde a la ejecución de las obligaciones derivadas del contrato de seguro. La circunstancia de que el asegurador indemnice al acreedor no elimina el incumplimiento del deudor ni transforma la obligación

originaria en una obligación a cargo del asegurador. El crédito continúa existiendo y mantiene, en principio, su aptitud para ser exigido frente al obligado original.

Precisamente por ello, el seguro de crédito incorpora mecanismos destinados a permitir la recuperación total o parcial de los créditos respecto de los cuales se ha producido una indemnización. Desde una perspectiva económica, esta característica resulta plenamente coherente con la naturaleza de la cobertura. Si el asegurador ha compensado patrimonialmente al acreedor por la pérdida derivada del impago, resulta razonable que pueda beneficiarse de las recuperaciones que eventualmente se obtengan respecto del mismo crédito cuya pérdida ha asumido.

Es en este contexto donde adquiere relevancia la figura de la subrogación. Mediante este mecanismo, el asegurador que ha indemnizado al acreedor puede colocarse en la posición jurídica que este ocupaba frente al deudor, ejerciendo las acciones y derechos necesarios para procurar la recuperación de las sumas pagadas como consecuencia del siniestro.

Desde una perspectiva funcional, la subrogación permite evitar que las consecuencias económicas del impago queden definitivamente radicadas en cabeza del asegurador cuando todavía existen posibilidades razonables de recuperación frente al deudor incumplido. Asimismo, impide que una misma pérdida genere beneficios patrimoniales concurrentes para distintos sujetos y preserva la coherencia económica del sistema indemnizatorio que caracteriza al seguro de crédito.

La relevancia de esta institución trasciende, además, la mera protección patrimonial individual del asegurador. La recuperación de créditos constituye un elemento importante dentro de la gestión técnica del ramo. Cuanto mayor sea la capacidad de recuperar total o parcialmente los créditos respecto de los cuales se ha producido una indemnización, menor

será el costo económico final de los siniestros asumidos por el mercado asegurador. Desde esta perspectiva, la recuperación de créditos no constituye únicamente una consecuencia accesoria del pago de la indemnización, sino una herramienta que contribuye a la sostenibilidad económica del sistema de cobertura del riesgo crediticio.

Por esta razón, las actividades de cobranza, recuperación y seguimiento de créditos suelen ocupar un lugar relevante dentro de la operación práctica del seguro de crédito. El asegurador no se limita a indemnizar pérdidas una vez configurado el siniestro. También participa activamente en la evaluación de las posibilidades de recuperación, en la gestión de cobro de créditos impagados y en la adopción de estrategias destinadas a maximizar las recuperaciones obtenibles frente a los deudores respectivos.

La importancia de estas actividades resulta particularmente evidente cuando se considera que la situación que dio origen al siniestro no siempre implica la desaparición absoluta de las posibilidades de cobro. Incluso en escenarios de deterioro financiero significativo, insolvencia o mora prolongada, pueden existir recuperaciones parciales derivadas de acuerdos de pago, procesos de reorganización, liquidaciones patrimoniales o cualquier otra circunstancia que permita obtener recursos provenientes del deudor originalmente obligado.

En consecuencia, la relación económica generada por el seguro de crédito no concluye necesariamente con el pago de la indemnización. La eventual recuperación posterior del crédito forma parte de la dinámica propia de esta modalidad asegurativa y constituye una manifestación adicional de la estrecha conexión existente entre el seguro de crédito y la gestión del riesgo asociado a las relaciones crediticias.

La subrogación representa, así, el mecanismo que permite articular la función indemnizatoria del seguro con la subsistencia del crédito impagado y con las posibilidades

de recuperación que aún puedan existir respecto de este. Gracias a ella, el seguro de crédito logra proteger patrimonialmente al acreedor sin alterar la responsabilidad económica que continúa recayendo sobre el deudor incumplido, manteniendo de esta manera la coherencia económica y jurídica de la operación asegurativa.

III. Modalidades del seguro de crédito

1. Clasificación general de las modalidades del seguro de crédito

Aunque el seguro de crédito conserva una estructura económica y funcional común en todas sus manifestaciones, la naturaleza de los créditos objeto de protección puede variar significativamente dependiendo de la actividad que los genera. Esta circunstancia ha dado lugar al desarrollo de distintas modalidades de seguro de crédito, cada una de ellas adaptada a las características particulares de los riesgos asociados a determinadas categorías de relaciones crediticias.

La unidad conceptual de esta modalidad asegurativa se mantiene inalterada. En todos los casos, el interés protegido continúa siendo la afectación patrimonial que puede sufrir un acreedor como consecuencia del impago de créditos dinerarios derivados de su actividad económica. Asimismo, permanecen invariables los elementos fundamentales que caracterizan su funcionamiento: la existencia de una cartera de créditos expuesta al riesgo de impago, la evaluación de la solvencia de los deudores, la asignación de límites de exposición, la naturaleza colectiva de la cobertura y la transferencia total o parcial del riesgo crediticio al mercado asegurador.

Sin embargo, los créditos susceptibles de aseguramiento pueden tener orígenes económicos muy distintos. En algunos casos, nacen como consecuencia de operaciones de financiación en las cuales una entidad especializada concede recursos a terceros y adquiere un derecho de crédito destinado a ser satisfecho en el futuro. En otros, surgen dentro de

relaciones comerciales ordinarias en las cuales el proveedor de bienes o servicios concede plazo para el pago del precio correspondiente. Aunque ambas situaciones involucran la existencia de un crédito expuesto al riesgo de impago, la naturaleza económica de la relación subyacente y las características de los riesgos involucrados presentan diferencias que justifican tratamientos especializados.

Precisamente por ello, resulta habitual distinguir entre el seguro de crédito financiero y el seguro de crédito comercial. El primero se encuentra vinculado a créditos originados en operaciones de financiación, mientras que el segundo se relaciona con créditos derivados de relaciones comerciales de suministro de bienes o prestación de servicios. Esta clasificación no implica la existencia de riesgos esencialmente distintos, pues en ambos casos el objeto de protección continúa siendo el riesgo de impago. Lo que varía es el contexto económico dentro del cual nacen los créditos asegurados y las particularidades técnicas que ello introduce en la gestión del riesgo.

Junto a estas modalidades principales, la práctica aseguradora también ha desarrollado soluciones especializadas destinadas a atender determinadas necesidades específicas de cobertura. Entre ellas ocupa un lugar destacado el seguro de crédito a la exportación, orientado a proteger créditos derivados de operaciones internacionales y expuestos, además del riesgo de impago del deudor, a ciertas contingencias propias del comercio transfronterizo.

La comprensión de estas modalidades resulta especialmente importante para los propósitos del presente estudio. Como se verá en los apartados siguientes, la naturaleza de los créditos asegurados desempeña un papel determinante en la configuración de la cobertura y en la forma en que el seguro de crédito interactúa con distintos mecanismos de financiación empresarial. Por esta razón, resulta necesario examinar separadamente las características del

seguro de crédito financiero y del seguro de crédito comercial, para posteriormente analizar la relación específica existente entre esta última modalidad y las operaciones de factoring.

1.1. El seguro de crédito financiero

Una de las principales manifestaciones del seguro de crédito se encuentra asociada a los créditos derivados de operaciones de financiación. En estos escenarios, el acreedor no adquiere su derecho de crédito como consecuencia de la venta de bienes o de la prestación de servicios, sino a partir de la entrega de recursos económicos cuya restitución ha sido diferida en el tiempo. El riesgo de impago surge, entonces, de la posibilidad de que el prestatario no satisfaga las obligaciones dinerarias asumidas en virtud de la operación financiera correspondiente.

Desde una perspectiva económica, el seguro de crédito financiero cumple la misma función esencial que caracteriza al seguro de crédito en general: proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del riesgo de impago de créditos de los cuales es titular. Sin embargo, la naturaleza de los créditos asegurados introduce ciertas particularidades que justifican un tratamiento diferenciado respecto de otras modalidades de seguro de crédito.

Tradicionalmente, pueden identificarse dos grandes formas de estructuración de este tipo de cobertura.

La primera corresponde al denominado seguro de crédito financiero colectivo. En este esquema, la entidad que concede financiación asegura una cartera de créditos integrada por múltiples operaciones crediticias frente a distintos deudores. La lógica económica de la cobertura resulta semejante a la descrita anteriormente respecto del funcionamiento general del seguro de crédito: existe una cartera relativamente homogénea de créditos expuesta al riesgo de impago, una evaluación permanente de los deudores, mecanismos de

administración de la exposición y una transferencia total o parcial del riesgo crediticio hacia el mercado asegurador.

La segunda modalidad corresponde al seguro de crédito financiero individual. En este caso, la cobertura se estructura alrededor de una obligación crediticia específica, de manera que el riesgo de impago asociado a un determinado crédito es objeto de protección mediante una cobertura individualmente considerada. Aunque desde una perspectiva conceptual esta modalidad responde igualmente a la lógica del seguro de crédito, su desarrollo ha estado acompañado históricamente de importantes debates acerca de su conveniencia económica y técnica.

En efecto, diversos sectores doctrinales y regulatorios han manifestado reservas frente al aseguramiento individual de créditos financieros. Una de las principales preocupaciones se relaciona con la posibilidad de que la transferencia del riesgo de impago al mercado asegurador altere los incentivos que normalmente recaen sobre el acreedor para evaluar adecuadamente la solvencia del prestatario y administrar prudentemente el riesgo inherente a la actividad de financiación. Desde esta perspectiva, se ha señalado que la cobertura individual de créditos financieros puede generar tensiones respecto de la adecuada asignación de responsabilidades en la evaluación y selección de riesgos crediticios.

A ello se suma que las operaciones financieras individuales suelen involucrar exposiciones crediticias de elevada cuantía y riesgos cuya valoración depende estrechamente de la actividad profesional desarrollada por el propio prestamista. Como consecuencia de ello, la delimitación entre el riesgo asegurable de impago y los riesgos inherentes a la actividad financiera puede presentar complejidades que no aparecen con la misma intensidad en otras modalidades de seguro de crédito.

Estas consideraciones han contribuido a que el seguro de crédito financiero individual haya encontrado, históricamente, mayores niveles de resistencia y menor desarrollo práctico que otras formas de aseguramiento del riesgo crediticio.

Por su parte, el seguro de crédito financiero colectivo parece ajustarse de manera más natural a la lógica tradicional del seguro de crédito, en la medida en que opera sobre una cartera de operaciones y permite una adecuada dispersión de los riesgos asumidos. Sin embargo, aun bajo esta modalidad, el seguro de crédito financiero no ha alcanzado generalmente el grado de desarrollo y expansión observado en otros segmentos del mercado.

Una posible explicación de este fenómeno radica en que las entidades financieras disponen de múltiples mecanismos destinados a gestionar y administrar el riesgo crediticio propio de su actividad. La diversificación de cartera, la exigencia de garantías, la constitución de provisiones, los sistemas internos de evaluación de riesgo, las técnicas de transferencia financiera del riesgo y otros instrumentos especializados han permitido históricamente afrontar una parte importante de los riesgos asociados a la actividad de financiación sin necesidad de recurrir de manera generalizada al seguro de crédito.

Lo anterior no significa que el seguro de crédito financiero carezca de utilidad o relevancia económica. Por el contrario, constituye una manifestación plenamente coherente con la lógica general del seguro de crédito y puede desempeñar funciones importantes en determinados contextos y mercados. Sin embargo, la evolución histórica de esta modalidad evidencia que su desarrollo ha sido considerablemente más limitado que el experimentado por otras formas de aseguramiento del riesgo de impago.

Precisamente por ello, el crecimiento y consolidación del seguro de crédito han estado vinculados principalmente a otro tipo de relaciones crediticias: aquellas que surgen dentro del tráfico comercial ordinario como consecuencia de la venta de bienes y la prestación de

servicios a plazo. Es en este ámbito donde el seguro de crédito ha encontrado tradicionalmente su principal espacio de expansión y donde se han desarrollado algunas de las aplicaciones más relevantes de esta modalidad asegurativa, aspecto que será analizado a continuación.

1.2. El seguro de crédito comercial

Si bien el seguro de crédito puede proyectarse tanto sobre créditos financieros como sobre créditos comerciales, ha sido en este último ámbito donde ha encontrado históricamente su principal espacio de desarrollo y consolidación. Ello obedece a que las relaciones comerciales generan de manera constante una multiplicidad de créditos expuestos al riesgo de impago, cuya estructura y características se adaptan especialmente bien a la lógica técnica y económica propia de esta modalidad asegurativa.

Como se explicó anteriormente, existe crédito siempre que una persona ejecuta una prestación en el presente y acepta diferir en el tiempo la recepción de la contraprestación económica correspondiente. Esta situación se presenta de manera particularmente frecuente dentro de las relaciones comerciales. En efecto, una parte significativa de la actividad económica contemporánea descansa sobre esquemas de pago diferido en virtud de los cuales fabricantes, distribuidores, proveedores y prestadores de servicios conceden plazos a sus clientes para la satisfacción de las obligaciones derivadas de la adquisición de bienes o servicios.

En estos escenarios, el proveedor se convierte en titular de un crédito comercial y asume el riesgo de que dicho crédito no sea satisfecho oportunamente por el comprador. A medida que la actividad empresarial se desarrolla, este fenómeno se reproduce de manera constante respecto de múltiples clientes y operaciones, dando lugar a la conformación de

carteras de cuentas por cobrar cuya adecuada administración resulta esencial para la estabilidad financiera de la empresa.

Precisamente frente a esta realidad económica surge el seguro de crédito comercial. Su función consiste en proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del impago de los créditos originados en el desarrollo ordinario de actividades de suministro de bienes o prestación de servicios. El riesgo asegurado continúa siendo el riesgo de impago, pero ahora referido específicamente a créditos nacidos dentro del tráfico comercial.

La especial aptitud de estos créditos para ser objeto de aseguramiento se explica por diversas razones. En primer lugar, los créditos comerciales suelen originarse de manera recurrente y continua dentro de la actividad ordinaria del asegurado. No se trata, normalmente, de operaciones aisladas o excepcionales, sino de relaciones comerciales que se reproducen de forma permanente y que generan flujos constantes de cuentas por cobrar.

En segundo lugar, los créditos comerciales tienden a integrarse dentro de carteras amplias y relativamente homogéneas. Aunque cada operación presenta particularidades propias, todas ellas comparten elementos comunes derivados de la actividad económica desarrollada por el asegurado, de los mercados en los cuales participa y de las condiciones comerciales bajo las cuales ofrece bienes o servicios a sus clientes. Esta homogeneidad facilita la evaluación del riesgo, la asignación de cupos, la administración de la exposición crediticia y, en general, la aplicación de los mecanismos técnicos característicos del seguro de crédito.

En tercer lugar, la existencia de un número elevado de operaciones y de deudores permite una adecuada dispersión del riesgo. La pérdida derivada del impago de un crédito individual puede ser absorbida dentro del contexto general de una cartera más amplia,

favoreciendo la viabilidad económica de la cobertura y permitiendo una valoración más eficiente de la exposición asumida por el asegurador.

Estas características explican que el seguro de crédito haya encontrado en el ámbito comercial el escenario más propicio para su desarrollo. Mientras que otras modalidades de crédito pueden presentar dificultades relacionadas con la concentración del riesgo, la individualización de las operaciones o la existencia de mecanismos alternativos de gestión crediticia, los créditos comerciales ofrecen condiciones especialmente favorables para la construcción de sistemas de cobertura globales basados en la administración de carteras.

La relevancia económica de esta modalidad resulta particularmente evidente cuando se considera que una parte significativa de la financiación empresarial se produce precisamente mediante la concesión de crédito comercial. Al permitir que bienes y servicios circulen sin necesidad de pagos inmediatos, el crédito comercial facilita el funcionamiento de las cadenas productivas, favorece el crecimiento de las empresas y contribuye al dinamismo general de la economía. El seguro de crédito comercial se inserta dentro de esta dinámica como un mecanismo destinado a reducir la incertidumbre asociada al riesgo de impago y a fortalecer la estabilidad patrimonial de quienes participan en dichas relaciones económicas.

Ahora bien, dentro del seguro de crédito comercial pueden identificarse ciertas manifestaciones especializadas que responden a necesidades particulares de cobertura. Entre ellas ocupa un lugar destacado el seguro de crédito a la exportación, respecto del cual la protección frente al riesgo de impago suele complementarse con coberturas asociadas a determinadas contingencias propias del comercio internacional. Asimismo, adquiere especial relevancia el seguro de crédito vinculado a operaciones de factoring, en la medida en que

estas constituyen uno de los principales mecanismos contemporáneos de monetización y circulación de créditos comerciales.

Por esta razón, resulta conveniente examinar separadamente ambas manifestaciones. La primera, debido a las particularidades que introduce la dimensión internacional de las relaciones comerciales y a la ampliación de los riesgos susceptibles de cobertura. La segunda, por su estrecha vinculación con el objeto de estudio del presente trabajo y por el papel que desempeña el seguro de crédito dentro de las estructuras modernas de financiación basadas en la cesión y circulación de créditos comerciales, sin perjuicio de que, como se expondrá, en sí mismo, el seguro de crédito comercial que contrate un proveedor de bienes y servicios, puede tener un impacto significativo en la operación de factoring que se despliegue, pues, desde la perspectiva financiera, la traslación del riesgo crediticio a un tercero hace que, al momento de ceder la cartera, el factor esté dispuesto a adquirirla con un menor descuento, permitiendo garantizar una mayor liquidez para el cedente.

1.3. El seguro de crédito a la exportación

El seguro de crédito a la exportación constituye una manifestación especializada del seguro de crédito comercial. Al igual que ocurre en esta última modalidad, su finalidad principal consiste en proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del impago de créditos originados en la venta de bienes o la prestación de servicios. Sin embargo, la dimensión internacional de las operaciones subyacentes introduce determinadas particularidades que justifican un tratamiento diferenciado y explican la evolución de coberturas específicamente diseñadas para atender los riesgos propios del comercio transfronterizo.

Desde una perspectiva económica, la estructura básica de la operación permanece inalterada. El exportador suministra bienes o presta servicios a un comprador extranjero y

concede un plazo para la satisfacción de las obligaciones dinerarias derivadas de dicha relación comercial. Como consecuencia de ello, adquiere un derecho de crédito cuya recuperación futura dependerá de la capacidad y disposición de pago del comprador. En este sentido, el riesgo comercial de impago continúa ocupando un lugar central dentro de la cobertura.

Las mismas circunstancias que justifican la existencia del seguro de crédito comercial se presentan, e incluso se intensifican, en el contexto de las operaciones internacionales. La distancia geográfica entre las partes, las dificultades inherentes al seguimiento de los compradores extranjeros, las diferencias económicas entre mercados y la mayor complejidad de los mecanismos de cobro pueden incrementar la incertidumbre asociada a la recuperación de los créditos derivados de actividades de exportación. Desde esta perspectiva, la protección frente al riesgo de impago adquiere una relevancia particularmente significativa para quienes participan de manera habitual en el comercio internacional.

No obstante, las operaciones de exportación se encuentran expuestas a riesgos adicionales que no suelen presentarse con la misma intensidad dentro del tráfico comercial doméstico. En efecto, la recuperación efectiva de un crédito internacional puede verse afectada no solamente por la situación económica o financiera del comprador, sino también por acontecimientos vinculados al entorno político, institucional o regulatorio del país en el cual este desarrolla sus actividades.

Precisamente por ello, el seguro de crédito a la exportación ha evolucionado históricamente hacia esquemas de cobertura más amplios que aquellos tradicionalmente asociados al seguro de crédito comercial interno. Junto al riesgo comercial de impago, esta modalidad suele incorporar mecanismos de protección frente a determinadas contingencias de naturaleza política o soberana que pueden impedir o dificultar la recuperación del crédito

aun cuando el deudor mantenga, en principio, la voluntad y capacidad económica para satisfacer sus obligaciones.

Dentro de estas contingencias adquieren especial relevancia aquellas situaciones en las cuales decisiones adoptadas por autoridades públicas, alteraciones significativas del entorno institucional o restricciones impuestas por el Estado interfieren con la ejecución normal de las obligaciones derivadas del comercio internacional. En estos casos, la frustración económica del crédito no deriva necesariamente de la insolvencia del comprador, sino de circunstancias externas que afectan la posibilidad práctica de materializar el pago.

Una de las manifestaciones más representativas de este fenómeno corresponde a las restricciones relacionadas con la transferencia internacional de recursos. La existencia de controles cambiarios, limitaciones para la adquisición de divisas, prohibiciones de transferencia al exterior o cualquier otra medida que impida convertir y remitir fondos hacia el país del acreedor puede generar una situación económicamente equivalente a la producida por el impago. Desde la perspectiva del exportador, el resultado es sustancialmente el mismo: la imposibilidad de obtener la satisfacción efectiva del crédito pese a la existencia de una obligación dineraria válida y exigible.

La denominada intransferibilidad de divisas constituye precisamente una de las coberturas más características de esta modalidad asegurativa. Su fundamento económico radica en reconocer que la recuperación de créditos internacionales depende no solamente de la solvencia del comprador, sino también de la posibilidad efectiva de movilizar recursos entre distintas jurisdicciones. Cuando dicha posibilidad desaparece o resulta severamente restringida por circunstancias ajenas a las partes, el riesgo enfrentado por el exportador trasciende el ámbito puramente crediticio y adquiere una dimensión adicional asociada al contexto político y regulatorio del país involucrado.

Desde esta perspectiva, el seguro de crédito a la exportación representa una ampliación funcional del seguro de crédito comercial. El riesgo de impago continúa siendo el núcleo de la cobertura, pero la protección se extiende a determinadas contingencias que, sin provenir directamente de la insolvencia del comprador, pueden producir efectos económicos equivalentes sobre la recuperación del crédito asegurado.

Esta característica explica la importancia que históricamente ha tenido esta modalidad dentro de las políticas de promoción del comercio internacional y dentro de los mecanismos de gestión del riesgo utilizados por empresas que desarrollan actividades de exportación de manera recurrente. La cobertura no solamente contribuye a reducir la incertidumbre asociada a la solvencia de compradores ubicados en distintas jurisdicciones, sino también aquella derivada de factores políticos, regulatorios o cambiarios que pueden afectar la circulación internacional de recursos.

Sin perjuicio de estas particularidades, el seguro de crédito a la exportación continúa compartiendo los elementos esenciales que caracterizan al seguro de crédito comercial en general. La existencia de créditos derivados de la actividad económica ordinaria del asegurado, la protección frente al riesgo de impago y la administración técnica de carteras de cuentas por cobrar siguen constituyendo el núcleo de la operación asegurativa. Las coberturas adicionales asociadas al comercio internacional no sustituyen esa función principal, sino que la complementan para atender los riesgos específicos que surgen cuando la relación crediticia trasciende las fronteras de una única jurisdicción.

1.4. El seguro de crédito en operaciones de factoring

La relación entre el seguro de crédito y el factoring constituye una consecuencia natural de la función económica que ambas instituciones desempeñan dentro de los mecanismos contemporáneos de financiación empresarial. Como se explicó en capítulos

anteriores, el factoring permite transformar créditos comerciales en liquidez inmediata mediante su cesión a un tercero especializado. A su vez, el seguro de crédito tiene por objeto proteger al acreedor frente a las consecuencias patrimoniales derivadas del riesgo de impago asociado a dichos créditos. En ambos casos, el elemento común que articula la operación es la existencia de créditos comerciales expuestos al riesgo de insolvencia o incumplimiento de los deudores respectivos.

Esta coincidencia no es casual. De hecho, puede afirmarse que una parte importante de la evolución moderna del seguro de crédito ha estado estrechamente vinculada a la necesidad de administrar los riesgos inherentes a la circulación y monetización de cuentas por cobrar. En la medida en que el factoring se consolidó como una herramienta de obtención de liquidez basada en la transferencia de créditos comerciales, el riesgo de impago del obligado cedido pasó a ocupar una posición central dentro de la estructura económica de la operación. Consecuentemente, surgió la necesidad de desarrollar mecanismos capaces de mitigar, distribuir o transferir dicho riesgo.

La importancia de esta cuestión puede apreciarse con facilidad si se recuerda que el valor económico de un crédito depende, en buena medida, de las probabilidades de recuperación que presente frente a su deudor. Un crédito cuyo pago se percibe como altamente probable tendrá un valor económico superior al de aquel respecto del cual existen dudas significativas acerca de la capacidad o disposición de pago del obligado. Por esta razón, el riesgo crediticio constituye uno de los factores determinantes en la valoración de las carteras objeto de factoring.

Como se analizó anteriormente, el incremento del riesgo de impago genera efectos económicos relevantes tanto para el cedente como para el factor. Desde la perspectiva del cedente, una mayor percepción de riesgo suele traducirse en descuentos más elevados sobre

el valor nominal de los créditos cedidos, reduciendo la liquidez efectivamente obtenida mediante la operación. En situaciones extremas, el deterioro de la calidad crediticia de la cartera puede llegar incluso a tornar económicamente ineficiente la utilización del factoring frente a otras alternativas de financiación.

Desde la perspectiva del factor, el aumento del riesgo crediticio también produce consecuencias significativas. La posibilidad de que los deudores incumplan sus obligaciones afecta directamente la rentabilidad esperada de la operación y puede generar fenómenos de aversión frente a determinadas categorías de créditos, sectores económicos o grupos de compradores. Como consecuencia de ello, ciertas carteras pueden perder atractivo financiero o incluso resultar excluidas de los mecanismos de monetización de activos crediticios.

Precisamente en este contexto adquiere especial relevancia el seguro de crédito. Su función consiste en introducir un mecanismo adicional de administración y transferencia del riesgo de impago que afecta los créditos objeto de factoring. Al permitir que las consecuencias patrimoniales derivadas de la insolvencia o incumplimiento del obligado sean asumidas, total o parcialmente, por una entidad aseguradora, el seguro contribuye a reducir la incertidumbre asociada a la recuperación futura de la cartera cedida.

Desde una perspectiva económica, ello genera efectos potencialmente beneficiosos para todos los participantes de la operación. Para el factor, la existencia de cobertura asegurativa puede disminuir la exposición patrimonial derivada del riesgo crediticio asumido mediante la adquisición de los créditos. Para el cedente, la reducción de dicha exposición puede traducirse en condiciones económicas más favorables para la operación, incluyendo menores descuentos, mayores porcentajes de anticipo o una ampliación del universo de créditos susceptibles de ser objeto de factoring.

La importancia de esta función trasciende, además, el ámbito individual de cada operación. Como se explicó anteriormente al analizar el papel del seguro frente al riesgo de impago, la posibilidad de transferir parte de dicho riesgo al mercado asegurador contribuye a ampliar la circulabilidad económica de los créditos comerciales. Activos que, en ausencia de mecanismos adecuados de cobertura, podrían resultar excesivamente riesgosos para su adquisición o financiación pueden conservar aptitud para participar en operaciones de factoring gracias a la existencia de instrumentos asegurativos que mitiguen la incertidumbre asociada a su recuperación.

En este sentido, el seguro de crédito no actúa simplemente como un mecanismo de protección patrimonial frente a pérdidas individuales. También desempeña una función estructural dentro de los mercados de financiación basados en cuentas por cobrar, favoreciendo la circulación de créditos, ampliando las posibilidades de obtención de liquidez y facilitando la distribución del riesgo crediticio entre distintos participantes económicos.

La estrecha relación existente entre ambas instituciones explica que el seguro de crédito haya adquirido una relevancia particular dentro de las operaciones de factoring. Ambas figuras comparten un mismo objeto económico —los créditos comerciales— y se articulan alrededor de una preocupación común: la adecuada administración del riesgo de impago asociado a dichos activos. El factoring transforma créditos en liquidez; el seguro de crédito contribuye a estabilizar el valor económico de esos créditos frente a la incertidumbre derivada de su eventual incumplimiento.

Ahora bien, la interacción entre ambas instituciones plantea diversas cuestiones jurídicas y económicas adicionales relacionadas con la titularidad del interés asegurable, la posición que ocupan cedente y factor frente al riesgo de impago, la contratación de la cobertura y los efectos que la cesión del crédito puede producir sobre la operación

asegurativa. Estas particularidades requieren un análisis específico y serán examinadas en el apartado siguiente.

1.4.1. Particularidades del seguro de crédito en operaciones de factoring

Aunque el seguro de crédito y el factoring mantienen una estrecha relación funcional derivada de su común vinculación con los créditos comerciales, la interacción entre ambas instituciones presenta ciertas particularidades que justifican un análisis específico. La principal de ellas se relaciona con la identificación del sujeto que efectivamente soporta el riesgo de impago del obligado cedido y que, por consiguiente, posee el interés económico susceptible de aseguramiento.

Como se explicó al analizar las distintas modalidades operativas del factoring, la distribución del riesgo de impago no es uniforme en todas las operaciones. Por el contrario, depende de la estructura contractual adoptada por las partes y, especialmente, del alcance con el cual el cedente conserva o transfiere la exposición patrimonial derivada de la eventual insolvencia del deudor.

Esta circunstancia resulta particularmente relevante desde la perspectiva del seguro de crédito, pues el interés económico protegido por esta modalidad asegurativa se encuentra directamente vinculado a la afectación patrimonial que puede producir el incumplimiento del crédito asegurado. En consecuencia, la identificación del sujeto legitimado para contratar la cobertura exige determinar previamente quién soporta, en términos económicos, las consecuencias del riesgo de impago.

En las operaciones de factoring con recurso, la exposición patrimonial frente a la insolvencia del deudor permanece total o parcialmente radicada en cabeza del cedente. Aunque este haya transferido el crédito y obtenido liquidez mediante la cesión, conserva la obligación de responder frente al factor cuando el crédito no resulta efectivamente satisfecho

por el obligado cedido. Como consecuencia de ello, el deterioro patrimonial derivado del impago continúa afectando, directa o indirectamente, al cedente.

Desde esta perspectiva, no existe duda de que el cedente posee un interés económico susceptible de aseguramiento respecto del riesgo de impago de los créditos objeto de la operación. La eventual insolvencia del deudor puede generar consecuencias patrimoniales negativas para quien originalmente concedió el crédito y posteriormente lo transfirió bajo una modalidad que mantiene mecanismos de regreso o responsabilidad frente al factor.

Sin embargo, la práctica aseguradora no ha desarrollado, de manera generalizada, productos específicamente concebidos para asegurar al cedente frente al riesgo que conserva en operaciones de factoring con recurso. La razón de ello parece encontrarse en que la exposición económica que subsiste en cabeza del cedente continúa siendo, en esencia, la misma exposición propia del acreedor comercial original: el riesgo de impago de créditos derivados de su actividad ordinaria de suministro de bienes o prestación de servicios.

Por esta razón, la necesidad de protección del cedente suele satisfacerse mediante las modalidades generales de seguro de crédito comercial analizadas anteriormente. Desde la perspectiva técnica del aseguramiento, la posterior cesión de los créditos bajo una estructura de factoring con recurso no modifica sustancialmente la naturaleza del riesgo inicialmente cubierto. Lo que subsiste es, fundamentalmente, la exposición económica derivada de la eventual insolvencia del comprador de los bienes o servicios que dieron origen al crédito.

La situación presenta características distintas en las operaciones de factoring sin recurso. En estos casos, el factor asume de manera sustancial el riesgo de impago asociado a los créditos adquiridos. La insolvencia o incumplimiento del deudor deja de afectar patrimonialmente al cedente y pasa a repercutir directamente sobre quien adquirió la cartera.

Como consecuencia de ello, el interés económico susceptible de aseguramiento se desplaza hacia el factor.

Es precisamente en este contexto donde adquieren relevancia los productos de seguro de crédito específicamente vinculados a operaciones de factoring. Su finalidad consiste en proteger al adquirente de la cartera frente a las pérdidas derivadas de la insolvencia o incumplimiento de los deudores cuyos créditos han sido objeto de cesión. La cobertura se diseña tomando en consideración la posición económica particular que ocupa el factor dentro de la operación y la circunstancia de que este ha asumido el riesgo crediticio asociado a los activos adquiridos.

Desde una perspectiva funcional, estas coberturas permiten complementar la estructura económica del factoring sin recurso. Mientras la cesión de los créditos transfiere el riesgo de impago desde el cedente hacia el factor, el seguro de crédito permite, a su vez, transferir total o parcialmente dicho riesgo desde el factor hacia el mercado asegurador. De esta manera, se produce una distribución sucesiva del riesgo crediticio entre distintos participantes económicos, reduciendo la concentración de la exposición patrimonial en un único sujeto.

La importancia de esta función resulta particularmente evidente cuando se considera que una parte significativa del valor económico de las operaciones de factoring depende de la adecuada administración del riesgo de impago de los deudores cedidos. La existencia de cobertura asegurativa puede facilitar la adquisición de determinadas categorías de cartera, mejorar las condiciones económicas de las operaciones y ampliar el universo de créditos susceptibles de circulación dentro de los mercados de financiación basados en cuentas por cobrar.

Una particularidad estructural dentro de estos seguros se evidencia en la forma en que operan los cupos de crédito asegurables que se otorgan desde el seguro. Recuérdese que, en el seguro de crédito comercial, para cada cliente del asegurado se fija el monto de operaciones y créditos que la aseguradora está dispuesta a asegurar, el cual, en la medida en que se van expidiendo y registrando facturas en el aseguramiento se va disminuyendo, y, en la medida en que van siendo pagadas por su deudor, se va liberando, dando paso al aseguramiento de más facturas.

Sin embargo, en el seguro de crédito para operaciones de factoring entra en la ecuación un actor adicional: el factor. Desde esta perspectiva, no solo hay un cupo de crédito para cada deudor de cada cedente de facturas, sino que, igualmente, al factor se le da un cupo de facturas máximo que puede asegurar frente a cada cedente. De esta forma, entran en juego ya, no solo los distintos cupos de crédito cliente-deudor de cada cedente, sino, igualmente, el cupo de cada cedente, en sí mismo considerado.

En consecuencia, aunque tanto el cedente como el factor pueden llegar a ostentar intereses económicos susceptibles de aseguramiento dependiendo de la estructura particular de la operación, la práctica del mercado ha tendido a reservar los productos específicamente concebidos para factoring principalmente para aquellos escenarios en los cuales el adquirente de la cartera asume directamente el riesgo crediticio. Por el contrario, cuando dicho riesgo permanece radicado en cabeza del cedente, la protección suele obtenerse a través de las modalidades generales de seguro de crédito comercial que amparan la cartera originada en su actividad económica ordinaria.

Esta distinción resulta fundamental para comprender la forma en que el seguro de crédito se integra dentro de las operaciones contemporáneas de factoring. Aunque el riesgo de impago continúa siendo el mismo riesgo económico subyacente, la titularidad del interés

asegurable y la estructura de las coberturas pueden variar significativamente dependiendo de la manera en que las partes hayan distribuido contractualmente las consecuencias patrimoniales derivadas de la eventual insolvencia del deudor cedido.

Ahora bien, lo cierto es que, incluso en aquellos escenarios en donde la operación de factoring sea sin recurso, y el riesgo de impago sea trasladado por el cedente al factor, el seguro de crédito cumple, igualmente, con la finalidad de estabilización del riesgo crediticio, logrando para el cedente un menor descuento. Así, es posible que, previo a la cesión, el cedente opte por asegurar la cartera, de tal suerte que, cuando la misma sea cedida al factor, este esté de cara a una cartera menos riesgosa y, por ende, a un menor descuento del valor nominal de la factura. En estos casos, el cedente seguirá siendo el asegurado, pero solicita a la compañía de seguros que incluya como beneficiario del pago de la obligación condicional a cargo del asegurador al factor.

Con lo anterior, se destaca que, aun cuando exista un producto especialmente diseñado para los eventos en que el tomador y asegurado es el factor, garantizando, en general, sus operaciones de factoring, el seguro de crédito comercial puede tener un impacto significativo de cara a una operación de factoring, pues, su contratación, desde la perspectiva del cedente de la cartera, permite una disminución del riesgo crediticio y, consecuentemente, un menor descuento del valor nominal de la factura para el cedente. Esto se traduce en una mayor liquidez de la factura.

Entonces, es deseable desde la perspectiva de un cedente o potencial cedente, analizar si el costo del seguro de crédito puede ser inferior al costo del factoring. Dicho de otra forma, y con algunos números simples, si sin estar asegurada la cartera el descuento será de \$100, y asegurada el descuento sería de \$30, siempre que el costo del seguro de crédito sea inferior a \$70, se logrará obtener una mayor liquidez.

Cesión de cartera no asegurada	Cesión de cartera asegurada
Valor nominal de la factura: \$1.000 - Descuento (sin cartera asegurada): \$100 = Valor líquido pagado por el factor: \$900	Valor nominal de la factura: \$1.000 - Descuento (con cartera asegurada): \$30 = Valor líquido pagado por el factor: \$970 - Costo de aseguramiento: \$69 = Valor líquido neto: \$901

IV. Análisis comparado de la interacción entre el seguro de crédito y las operaciones de factoring

Una vez expuestos los fundamentos conceptuales del seguro de crédito y de las operaciones de factoring, resulta pertinente examinar la forma en que distintos ordenamientos jurídicos iberoamericanos han regulado ambas instituciones y, especialmente, la manera en que estas se relacionan en la práctica. El propósito de este análisis no consiste en ofrecer una descripción exhaustiva del régimen jurídico del factoring o del seguro de crédito en cada jurisdicción, sino en identificar aquellos elementos normativos y de mercado que permiten comprender el papel que desempeña el seguro de crédito en la mitigación del riesgo de impago asociado a este tipo de operaciones.

Con ese propósito se estudiarán cinco jurisdicciones representativas —España, Chile, México, Brasil y Colombia—, seleccionadas por presentar distintos grados de desarrollo tanto del mercado de factoring como del seguro de crédito, así como diferentes aproximaciones regulatorias respecto de estas instituciones. Esta diversidad permite contrastar modelos jurídicos y prácticas de mercado que enriquecen la comprensión del

fenómeno y ofrecen un marco adecuado para valorar las distintas soluciones adoptadas en el ámbito iberoamericano.

A fin de garantizar la comparabilidad de los resultados, el análisis de cada jurisdicción seguirá una estructura uniforme. En primer lugar, se examinará la configuración jurídica del factoring, atendiendo a su naturaleza, grado de regulación y desarrollo del mercado. En segundo término, se abordará el régimen jurídico del seguro de crédito, identificando la existencia de regulaciones especiales y aquellas modalidades que resulten relevantes para el objeto de estudio. Finalmente, se analizará la relación existente entre ambas instituciones, tanto desde la perspectiva del ordenamiento jurídico como de la práctica del mercado asegurador y financiero.

La aplicación de estos criterios homogéneos permitirá identificar semejanzas y diferencias entre las jurisdicciones analizadas y ofrecer una visión comparada acerca de la manera en que el seguro de crédito ha sido incorporado como instrumento de gestión del riesgo de impago en las operaciones de factoring. Sobre esa base, al finalizar el estudio se expondrán las principales tendencias observadas y se propondrá una sistematización de los distintos modelos de interacción identificados en los ordenamientos examinados.

1. España

España ofrece un marco útil para analizar la interacción entre el seguro de crédito y las operaciones de factoring, en atención al desarrollo alcanzado tanto por este mecanismo de financiación empresarial como por el mercado del seguro de crédito. Aunque el factoring carece de una regulación legal unitaria como contrato autónomo, constituye una figura consolidada en la práctica mercantil española y reconocida por la doctrina y la jurisprudencia, que lo han caracterizado como contrato atípico, mixto y complejo (Uribe Vargas, 2015).

Desde la perspectiva jurídica, el factoring se configura como un contrato atípico. Su disciplina no deriva de un estatuto legal único, sino de la aplicación concurrente de las reglas generales del derecho de obligaciones y contratos, de las disposiciones relativas a la cesión de créditos y de diversas normas sectoriales que inciden sobre determinados aspectos de la actividad. La ausencia de una regulación legal sistemática no ha impedido su consolidación como figura contractual socialmente típica, cuyo contenido ha sido progresivamente definido por la autonomía de la voluntad, la práctica mercantil y la construcción doctrinal.

Este desarrollo jurídico ha estado acompañado por un crecimiento significativo del mercado. España figura entre los principales mercados europeos de factoring y confirming, y la Asociación Española de Factoring reporta periódicamente cifras sectoriales sobre el volumen de cesiones realizadas. Esta dimensión económica ha favorecido la especialización de las entidades financieras y aseguradoras que participan en operaciones basadas en la adquisición o financiación de créditos comerciales (Asociación Española de Factoring, s. f.).

El seguro de crédito cuenta en España con una regulación específica contenida en la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. En particular, los artículos 69 a 72 disciplinan esta modalidad asegurativa, definiendo su objeto, delimitando el concepto de insolvencia definitiva del deudor y estableciendo las reglas básicas que gobiernan la cobertura del riesgo. Esta regulación constituye un referente normativo relevante dentro del derecho iberoamericano de seguros, en tanto establece una disciplina legal expresa para una modalidad asegurativa que en otros ordenamientos se desarrolla principalmente a partir del régimen general del contrato de seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre, arts. 69–72).

Sobre esa base normativa se ha consolidado una práctica aseguradora en la que el seguro de crédito no se limita a la función indemnizatoria, sino que incorpora servicios de análisis de solvencia, asignación de límites de crédito, seguimiento de cartera y gestión del

recobro, según la oferta institucional de los principales operadores especializados. Estas prestaciones complementarias muestran que el seguro de crédito comercial opera también como un mecanismo de prevención y administración del riesgo de impago antes de la ocurrencia del siniestro (CESCE, s. f.; Solunion, s. f.; Atradius, s. f.).

Este grado de especialización también se refleja en las operaciones de factoring. En el mercado español existen productos de seguro de crédito diseñados para cubrir los créditos adquiridos por el factor, particularmente en las operaciones sin recurso, en las que este asume el riesgo de insolvencia del deudor cedido. La oferta de aseguradoras especializadas permite constatar que el aseguramiento del riesgo de impago se ha desarrollado como una solución orientada a esta modalidad de financiación y no únicamente como una aplicación ocasional del seguro de crédito comercial (CESCE, s. f.; Solunion, s. f.; Atradius, s. f.).

En conjunto, el régimen jurídico del seguro de crédito y el desarrollo alcanzado por la práctica aseguradora española muestran una articulación relevante entre esta modalidad de seguro y las operaciones de factoring. Dicha articulación no deriva de una regulación específica del factoring que imponga el aseguramiento del riesgo de impago, sino de la evolución del mercado financiero y asegurador, que ha dado lugar a productos especializados destinados a facilitar la financiación mediante la cesión de créditos comerciales.

2. Chile

El ordenamiento jurídico chileno ofrece un escenario relevante para el estudio de la interacción entre el seguro de crédito y las operaciones de factoring. Aunque el factoring no se encuentra regulado mediante un contrato típico en el Código Civil o en el Código de Comercio, la figura ha alcanzado un importante grado de consolidación en la práctica comercial y financiera, favorecido por un marco normativo que disciplina aspectos específicos de la cesión de créditos, de la factura electrónica y de la circulación de los títulos

de crédito. En este contexto, el factoring se ha convertido en una herramienta relevante de financiación del capital de trabajo de las empresas, especialmente de pequeñas y medianas empresas (Ley N.º 19.983, 2004; Fernández & Vásquez, 2022).

Desde la perspectiva jurídica, la operación de factoring continúa siendo considerada un contrato atípico. Su régimen deriva principalmente de la autonomía de la voluntad, de las reglas generales sobre cesión de créditos y de las disposiciones especiales relativas al mérito ejecutivo y a la transferencia de la factura. Entre estas últimas, la Ley N.º 19.983 reviste especial importancia al establecer un régimen uniforme para la transferencia de la copia cedible de la factura y facilitar su circulación como instrumento de financiación comercial (Ley N.º 19.983, 2004).

En materia de seguro de crédito, Chile no cuenta con una regulación legal especial equivalente a la prevista en la legislación española. Su funcionamiento se integra, en términos generales, dentro del régimen común del contrato de seguro y de la regulación administrativa aplicable al mercado asegurador. Sin perjuicio de ello, la Comisión para el Mercado Financiero reconoce la existencia de compañías de seguros de crédito y mantiene un depósito de pólizas que permite verificar la existencia de productos asegurativos vinculados a esta modalidad (Comisión para el Mercado Financiero, s. f.).

El desarrollo alcanzado por la actividad de factoring ha estado acompañado por una oferta especializada de seguro de crédito. En Chile fue posible identificar condiciones generales de pólizas específicamente diseñadas para operaciones de factoring, depositadas ante la Comisión para el Mercado Financiero. Entre ellas se encuentran pólizas de CESCE Chile Aseguradora S.A. y Solunion Chile Seguros de Crédito S.A., lo que constituye evidencia objetiva de que el mercado asegurador ha desarrollado productos contractuales específicamente concebidos para cubrir el riesgo de impago de los créditos objeto de estas

operaciones (CESCE Chile Aseguradora S.A., 2017; Solunion Chile Seguros de Crédito S.A., 2022).

La existencia de estas pólizas permite identificar una articulación principalmente contractual y de mercado entre el seguro de crédito y el factoring en Chile. Más allá de la ausencia de una regulación legal que vincule expresamente ambas instituciones, el propio mercado asegurador ha diseñado productos destinados a responder a las necesidades particulares de estas operaciones. De esta manera, la experiencia chilena muestra que la especialización aseguradora puede desarrollarse a partir de la práctica contractual y de la supervisión administrativa, aun sin un régimen legal especial que discipline de forma autónoma el seguro de crédito aplicado al factoring.

3. México

México reconoce expresamente el factoraje financiero como un contrato regulado por la ley. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito dedica un capítulo específico a esta figura, definiéndola como la operación mediante la cual una persona adquiere de otra derechos de crédito para proporcionarle liquidez inmediata, asumiendo o no el riesgo de su cobro según la modalidad pactada. La propia ley contempla expresamente la posibilidad de celebrar operaciones con recurso y sin recurso, circunstancia que dota al factoraje mexicano de un marco jurídico positivo particularmente desarrollado dentro de las jurisdicciones analizadas (Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, arts. 419-431).

Este reconocimiento legislativo ha favorecido el desarrollo de un mercado de factoraje consolidado y diversificado. Además de su utilización como mecanismo general de financiación empresarial, el factoraje ha adquirido relevancia como instrumento de financiación de cadenas de suministro, especialmente mediante programas dirigidos a proveedores de grandes empresas y entidades públicas. Un ejemplo representativo es el

programa Cadenas Productivas PEMEX Plus, desarrollado por Nacional Financiera (NAFIN), que permite a los proveedores anticipar el pago de sus cuentas por cobrar mediante operaciones de factoraje realizadas con intermediarios financieros participantes (Nacional Financiera, s. f.).

En materia aseguradora, México distingue entre el seguro de crédito, el seguro de caución y la fianza, instituciones que, aunque comparten la finalidad general de mitigar riesgos patrimoniales derivados del incumplimiento de obligaciones, responden a regímenes jurídicos y funciones económicas diferentes. El seguro de crédito constituye un ramo asegurador autónomo supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; el seguro de caución cuenta con regulación específica en la Ley sobre el Contrato de Seguro; y las instituciones de fianzas conservan un régimen propio dentro de la Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas (Ley sobre el Contrato de Seguro, art. 151; Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas).

Esta diferenciación resulta relevante para el presente estudio, pues permite delimitar que el aseguramiento del riesgo de impago asociado a operaciones de factoraje se articula principalmente a través del seguro de crédito y no mediante el seguro de caución o la fianza. En efecto, la revisión de las fuentes de mercado permitió identificar productos diseñados para operaciones de factoraje sin recurso, como la póliza comercializada por Solunion México, dirigida a proteger al factor frente al riesgo de insolvencia de los deudores cuyos créditos han sido adquiridos. Conforme a la información suministrada por la propia aseguradora, la cobertura se integra al proceso de análisis y adquisición de cartera, permitiendo respaldar financieramente las operaciones de factoraje sin recurso (Solunion México, s. f.).

En conjunto, el ordenamiento mexicano muestra una interacción entre el factoraje y el seguro de crédito que se expresa tanto en el plano jurídico como en la práctica del mercado.

La existencia de una regulación legal del contrato de factoraje, la diferenciación institucional entre las diversas modalidades de garantías patrimoniales y el desarrollo de productos asegurativos especializados revelan un mercado en el que se han desarrollado soluciones específicas para la administración del riesgo de impago asociado a este tipo de operaciones.

4. Brasil

En Brasil, el factoring se ha desarrollado tradicionalmente bajo la denominación de *fomento mercantil*, expresión que refleja una concepción de la actividad estrechamente vinculada a la financiación empresarial mediante la adquisición de créditos comerciales. El ordenamiento brasileño no tipifica el factoring como un contrato autónomo, por lo que su configuración jurídica ha sido elaborada principalmente por la doctrina, la práctica mercantil y la aplicación de las normas generales del derecho privado. La doctrina brasileña caracteriza el fomento mercantil como un contrato atípico, utilizado como mecanismo de financiación del capital de trabajo de las empresas, particularmente de las pequeñas y medianas empresas (Santos, 2020).

La configuración institucional del factoring en Brasil presenta una característica relevante dentro de las jurisdicciones analizadas. El Banco Central do Brasil distingue expresamente las sociedades de fomento mercantil de las entidades integrantes del Sistema Financiero Nacional, precisando que aquellas desarrollan una actividad empresarial orientada a la adquisición de créditos comerciales y a la prestación de servicios asociados a la administración de cuentas por cobrar, sin desarrollar actividad bancaria en sentido estricto (Banco Central do Brasil, 2010). Esta caracterización ha permitido la consolidación de un mercado especializado de fomento mercantil, representado institucionalmente por la Associação Nacional de Fomento Comercial (ANFAC), entidad que agrupa a operadores del sector desde 1982 (ANFAC, s. f.).

En materia aseguradora, Brasil reconoce el seguro de crédito como un ramo específico dentro del mercado asegurador, sometido a la supervisión de la Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). A su vez, el seguro de crédito a la exportación cuenta con un régimen jurídico especial, integrado, entre otras disposiciones, por la Ley n.º 6.704 de 1979 y el Decreto n.º 3.937 de 2001, que regulan la cobertura de riesgos comerciales, políticos y extraordinarios asociados a las exportaciones brasileñas (Lei n.º 6.704/1979; Decreto n.º 3.937/2001). Por su parte, la reciente Ley n.º 15.040 de 2024, que establece el régimen general del contrato de seguro privado, no incorpora una regulación específica del seguro de crédito comercial, limitándose a disciplinar de manera general el contrato de seguro (Lei n.º 15.040/2024).

La revisión de las fuentes normativas, institucionales y de mercado no permitió identificar productos específicamente diseñados para asegurar operaciones de factoring o de fomento mercantil, pese a la existencia de una oferta de seguros de crédito comercial por parte de aseguradoras nacionales e internacionales. En consecuencia, no fue posible constatar la existencia de pólizas especializadas comparables a las identificadas en otras jurisdicciones objeto de este estudio. Ello no excluye que el seguro de crédito comercial pueda emplearse para respaldar créditos posteriormente cedidos en operaciones de factoring, pero esa utilización específica no se encuentra expresamente documentada en las fuentes examinadas.

Dentro de las fuentes revisadas, Brasil constituye la única jurisdicción en la que no fue posible identificar productos específicamente diseñados para operaciones de factoring. Esta circunstancia pone de relieve la importancia de diferenciar entre la existencia de un mercado desarrollado de seguro de crédito y la identificación de soluciones asegurativas específicamente orientadas al factoring. En este sentido, el caso brasileño muestra que la coexistencia de un mercado de fomento mercantil y de un mercado de seguro de crédito no

implica necesariamente la existencia de productos especializados que articulen ambas instituciones.

5. Colombia

Colombia presenta un modelo relevante para el análisis de la interacción entre el seguro de crédito y las operaciones de factoring, debido a que dicha relación encuentra reconocimiento tanto en el plano normativo como en la práctica del mercado. El ordenamiento colombiano incorpora una referencia expresa al aseguramiento del riesgo de impago dentro de la regulación del factoring, circunstancia que constituye uno de sus rasgos más distintivos dentro del conjunto de jurisdicciones analizadas.

Desde la perspectiva jurídica, el factoring no se encuentra configurado como un contrato típico en el Código de Comercio. No obstante, el legislador ha disciplinado diversos aspectos de la actividad mediante normas especiales encaminadas a fortalecer la circulación de las facturas como mecanismo de financiación empresarial. En este contexto, la Ley 1231 de 2008 unificó la factura como título valor y la reconoció expresamente como un instrumento destinado a facilitar el acceso a financiación por parte de las micro, pequeñas y medianas empresas. Posteriormente, el Decreto 2669 de 2012 reglamentó la actividad de factoring desarrollada por las sociedades comerciales, definiendo sus principales modalidades y precisando los elementos característicos de las operaciones con recurso y sin recurso (Ley 1231 de 2008; Decreto 2669 de 2012).

Una de las particularidades más relevantes de esta regulación se encuentra en el artículo 3 del Decreto 2669 de 2012, conforme al cual tanto el cedente o endosante como el factor pueden proteger el riesgo de impago o de insolvencia del obligado mediante un contrato de seguro. Esta previsión constituye un reconocimiento normativo expreso de la posibilidad de utilizar el seguro de crédito como mecanismo de gestión del riesgo inherente

a las operaciones de factoring y representa un elemento diferenciador dentro del derecho iberoamericano analizado (Decreto 2669 de 2012, art. 3).

En materia aseguradora, el ordenamiento colombiano reconoce el seguro de crédito como una modalidad diferenciada y contempla un régimen específico para el seguro de crédito a la exportación dentro del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Adicionalmente, la doctrina nacional ha desarrollado un análisis particular del seguro de crédito financiero, examinando su viabilidad jurídica y diferenciándolo de otras figuras afines, como el seguro de cumplimiento y las garantías personales. En este sentido, se ha sostenido que el ordenamiento colombiano no prohíbe, por sí mismo, el aseguramiento de la insolvencia de deudores de créditos otorgados por entidades financieras, siempre que la aseguradora cuente con la autorización correspondiente para operar el ramo (Cortés Duarte, 2010).

La interacción entre el seguro de crédito y el factoring también se manifiesta en el mercado asegurador colombiano. La revisión de las fuentes permitió identificar productos específicamente diseñados para este tipo de operaciones, entre ellos la póliza de seguro de crédito para factoring ofrecida mediante la alianza entre Banco de Occidente y Solunion, así como condiciones contractuales desarrolladas por CESCE Colombia para operaciones de factoring sin responsabilidad dirigidas a entidades financieras. La existencia de estos productos muestra que el reconocimiento normativo previsto en el Decreto 2669 de 2012 coexiste con un desarrollo contractual efectivo en la práctica aseguradora, mediante soluciones orientadas a proteger el riesgo de impago de los créditos objeto de cesión (CESCE Colombia, 2023).

En conjunto, el modelo colombiano evidencia una articulación entre el factoring y el seguro de crédito que se manifiesta tanto en la regulación como en la práctica del mercado.

Dicha articulación se expresa, por una parte, en el reconocimiento normativo de la posibilidad de asegurar el riesgo de impago y, por otra, en la existencia de productos especializados que permiten trasladar ese riesgo en el ámbito de las operaciones comerciales. Esta convergencia entre regulación y práctica aseguradora constituye uno de los rasgos característicos del modelo colombiano dentro del conjunto de jurisdicciones objeto del presente estudio.

6. Conclusiones del análisis comparado

El análisis de las jurisdicciones examinadas permite advertir, en primer lugar, que el factoring presenta una importante convergencia funcional, aun cuando su tratamiento jurídico no sea uniforme. En todos los ordenamientos estudiados, esta figura opera como un mecanismo de financiación empresarial basado en la cesión, adquisición o circulación de créditos comerciales. Sin embargo, esa coincidencia económica no se traduce necesariamente en una misma solución normativa. Mientras algunos sistemas han optado por regular expresamente el contrato o la actividad de factoring, otros lo han dejado principalmente entregado a la autonomía privada, a la práctica mercantil y a la aplicación de reglas generales sobre cesión de créditos, títulos valores o circulación de facturas.

Algo semejante ocurre con el seguro de crédito. Las jurisdicciones analizadas reconocen, con distinta intensidad, la existencia de esta modalidad asegurativa y su utilidad como instrumento de protección frente al riesgo de impago. No obstante, el grado de regulación varía considerablemente. En algunos ordenamientos el seguro de crédito cuenta con una disciplina legal específica; en otros, su funcionamiento se desprende del régimen general del contrato de seguro, de la regulación administrativa del mercado asegurador o de las condiciones contractuales depositadas o comercializadas por las aseguradoras. Esta diversidad confirma que la relevancia económica del seguro de crédito no depende necesariamente de la existencia de una regulación legal exhaustiva sobre la materia.

La interacción entre el factoring y el seguro de crédito tampoco responde a un único modelo. Del estudio comparado pueden identificarse, al menos, tres formas principales de articulación entre ambas instituciones. La primera es una articulación normativa, que se presenta cuando el propio ordenamiento jurídico vincula expresamente el factoring con la posibilidad de asegurar el riesgo de impago o insolvencia del deudor. La segunda es una articulación de mercado, verificable cuando las aseguradoras ofrecen productos específicamente diseñados para operaciones de factoring o factoraje. La tercera es una articulación funcional, consistente en la utilización del seguro de crédito comercial como mecanismo de administración del riesgo de impago de créditos que pueden ser objeto de cesión, aun cuando no exista una regulación especial ni un producto asegurativo diseñado exclusivamente para factoring.

Esta distinción resulta relevante porque permite evitar una lectura excesivamente formalista del fenómeno. La ausencia de una regulación expresa no significa necesariamente ausencia de interacción entre factoring y seguro de crédito. Del mismo modo, la existencia de un mercado desarrollado de seguro de crédito no implica, por sí sola, que existan productos especializados para operaciones de factoring. La comparación muestra que la relación entre ambas instituciones puede surgir por vías distintas: por decisión normativa, por desarrollo contractual del mercado asegurador o por utilización práctica de coberturas generales de crédito comercial.

Uno de los hallazgos relevantes del análisis consiste en la presencia coincidente de grupos aseguradores internacionales especializados en seguro de crédito en las jurisdicciones en las que se identificaron productos orientados a operaciones de factoring. La participación de operadores como CESCE, Solunion, Atradius, Coface o Allianz Trade sugiere que la especialización del seguro de crédito para factoring no depende exclusivamente de la

configuración normativa interna de cada país, sino también del conocimiento técnico y de la experiencia acumulada por aseguradoras con presencia transnacional. Esta constatación no permite afirmar una relación causal única entre la presencia de estos operadores y el desarrollo de productos especializados, pero sí permite observar que la circulación internacional de modelos asegurativos ha contribuido a cierta convergencia de prácticas de mercado.

El análisis también permite advertir que los productos especializados identificados responden, de manera predominante, a operaciones de factoring sin recurso y están concebidos para proteger el interés económico del factor como adquirente del crédito. Ello resulta consistente con la función económica que cumple el seguro de crédito en aquellas operaciones en las que el riesgo de insolvencia del deudor es asumido por el cesionario. En estos casos, la cobertura asegurativa no opera simplemente como una garantía accesorio, sino como un mecanismo que puede facilitar la adquisición de créditos sin recurso, mejorar la administración del riesgo de cartera y ampliar la capacidad del factor para financiar cuentas por cobrar.

De esta manera, la relación entre ambas instituciones trasciende la mera coexistencia contractual y revela una complementariedad funcional entre la financiación basada en créditos comerciales y la transferencia asegurativa del riesgo de impago. En aquellas modalidades de factoring en las que el factor asume el riesgo de insolvencia del deudor, el seguro de crédito puede cumplir un papel estructural en la viabilidad económica de la operación, al permitir que el riesgo crediticio sea distribuido entre el adquirente de la cartera y el mercado asegurador.

En suma, el análisis comparado muestra que el seguro de crédito se ha incorporado al factoring mediante soluciones diversas, que oscilan entre el reconocimiento normativo

expreso, la especialización del mercado asegurador y la utilización funcional de coberturas generales de crédito comercial. Esta pluralidad de modelos confirma que la interacción entre ambas instituciones no puede explicarse únicamente desde la legislación, sino que exige considerar simultáneamente la práctica financiera, la oferta aseguradora especializada y la función económica que ambas cumplen dentro de los mecanismos contemporáneos de financiación empresarial.

V. Conclusiones

La presente investigación permitió constatar que el seguro de crédito constituye un instrumento jurídicamente idóneo para la gestión del riesgo de impago asociado a las operaciones de factoring. Su utilidad no depende de la existencia de una modalidad asegurativa autónoma específicamente destinada a estas operaciones, sino de la capacidad del seguro de crédito para proteger el interés patrimonial comprometido por la insolvencia del deudor cedido, cualquiera que sea la estructura jurídica mediante la cual dicha protección se articule. En consecuencia, la expresión “seguro de crédito para factoring” no designa una categoría independiente dentro del derecho de seguros, sino una aplicación especializada del seguro de crédito en un ámbito específico de financiación empresarial.

El estudio también permitió evidenciar que la configuración jurídica de esta modalidad asegurativa responde a la distribución del riesgo propia de cada operación de factoring. Cuando la cesión se realiza con recurso, el interés asegurable permanece, por regla general, en cabeza del cedente, quien continúa soportando el riesgo económico derivado del eventual incumplimiento del deudor. Por el contrario, en las operaciones sin recurso dicho interés se traslada al factor, quien asume definitivamente el riesgo de insolvencia y, por consiguiente, se convierte en el principal destinatario de los productos especializados desarrollados por el mercado asegurador. Esta distinción explica la orientación predominante

de las pólizas identificadas durante la investigación hacia la protección del factor y confirma que la estructura técnica del seguro de crédito responde a la asignación contractual del riesgo dentro de la operación de factoring.

El análisis comparado realizado sobre los ordenamientos de España, Chile, México, Brasil y Colombia demuestra que la interacción entre el factoring y el seguro de crédito no responde a un único modelo jurídico. Por el contrario, la investigación permitió identificar distintas formas de articulación entre ambas instituciones, que comprenden el reconocimiento normativo expreso de la posibilidad de asegurar el riesgo de impago, el desarrollo de productos específicamente diseñados para operaciones de factoring y la utilización funcional del seguro de crédito comercial para respaldar créditos posteriormente cedidos. Estas formas de articulación no son excluyentes y pueden coexistir dentro de un mismo ordenamiento, como ocurre de manera particularmente clara en Colombia.

Uno de los hallazgos más relevantes del estudio consiste en advertir que el desarrollo de productos especializados para operaciones de factoring no parece depender exclusivamente de la configuración normativa de cada jurisdicción. La revisión de las fuentes permitió identificar una presencia coincidente de grupos aseguradores internacionales especializados —como CESCE, Solunion, Atradius, Coface y Allianz Trade— en aquellas jurisdicciones en las que fue posible constatar la existencia de soluciones asegurativas específicamente orientadas al factoring. Aunque esta coincidencia no permite establecer una relación causal entre la presencia de estos operadores y el desarrollo de dichos productos, sí evidencia la importancia que tiene la circulación internacional del conocimiento técnico asegurador en la evolución de este mercado.

Finalmente, la investigación pone de manifiesto que la relación entre el factoring y el seguro de crédito trasciende una simple coexistencia entre dos contratos autónomos. En

aquellas operaciones en las que el factor asume el riesgo de insolvencia del deudor, el seguro de crédito desempeña una función económica que favorece la financiación mediante la cesión de créditos comerciales, facilita la administración del riesgo crediticio y contribuye a fortalecer la circulación del crédito dentro de la actividad empresarial. Desde esta perspectiva, el análisis desarrollado permite concluir que el seguro de crédito no solo constituye un mecanismo de transferencia del riesgo de impago, sino también un instrumento que coadyuva al funcionamiento eficiente de uno de los principales mecanismos contemporáneos de financiación empresarial.

VI. Referencias

Doctrina

- Acosta Chacón, D., & Acosta Chacón, R. (2023). El seguro de crédito. En C. I. Jaramillo J. (Dir. acad.), *Teoría general del seguro: Los seguros en particular. Liber Amicorum en homenaje al maestro J. Efrén Ossa G.* (Tomo III, Vol. I, pp. 230–245). Editorial Temis.
- Arrubla, J. A. (2015). *Contratos mercantiles. Contratos atípicos* (8.^a ed., pp. 207–235). Editorial Legis.
- Cortés Duarte, G. (2010). Seguro de crédito financiero. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*, 32(19), 159–179.
<https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/iberoseguros/article/view/15077>
- Jiménez, J. I., & Rojas, F. S. (2014). Nuevas alternativas de financiación, fondeo y préstamos a sectores no aptos para el sistema financiero colombiano. *Sotavento MBA*, (24), 100–114.
- Rodríguez, S. (2021). *Contratos bancarios. Su significación en América Latina* (7.^a ed., pp. 575–602). Editorial Legis.

Santos, C. B. dos. (2020). *Factoring no Brasil: a responsabilidade do faturizado pela solvência do título*. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. <https://repositorio.pucsp.br/jspui/bitstream/handle/24042/1/Carla%20Bueno%20dos%20Santos.pdf>

Uribe Vargas, H. (2015). El contrato de Factoring: apuntes y comentarios. *Criterios: Cuadernos de Ciencias Jurídicas y Política Internacional*, 8(2), 19–70.

Normativa

Brasil. Decreto n.º 3.937, de 26 de septiembre de 2001. Regula el Seguro de Crédito a la Exportación.

Brasil. Lei n.º 15.040, de 9 de dezembro de 2024. Dispõe sobre normas de seguro privado.

Brasil. Lei n.º 6.704, de 26 de outubro de 1979. Dispõe sobre o Seguro de Crédito à Exportação.

Chile. Ley n.º 19.983 de 2004. Regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a copia de la factura.

Colombia. Decreto 2669 de 2012. Por el cual se reglamenta la actividad de factoring que realizan las sociedades comerciales.

Colombia. Ley 1231 de 2008. Por la cual se unifica la factura como título valor.

España. Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro. Boletín Oficial del Estado, núm. 250.

México. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito del 27 de agosto de 1932.

México. Ley de Instituciones de Seguros y de Fianzas del 4 de abril de 2013.

México. Ley sobre el Contrato de Seguro del 31 de agosto de 1935.

Documentos institucionales y otras fuentes

Asociación Española de Factoring. (s. f.). *El sector en cifras*. Recuperado el 6 de julio de 2026, de <https://factoringasociacion.com/el-sector-en-cifras/>

Banco Central do Brasil. (2010). *Atribuições legais e regulamentares*. Recuperado el 6 de julio de 2026, de <https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico.do?codigoFormatado=1.2.20.10&idManual=1&method=visualizarDocumentoCodigoFormatado>

CESCE Chile Aseguradora S.A. (2017). *Condiciones generales del seguro de crédito para operaciones de factoring*.

CESCE Colombia (Segurexpo de Colombia S.A.). (2023). *CESCE Factoring Entidades Financieras. Condiciones generales de la póliza*.

Fernández B., J., & Vásquez L., F. (2022). *Caracterización del factoring bancario en Chile: 2009–2020* (Estudio Económico-Estadístico N.º 137). Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/estudio-economico-estadistico-n-137>

Nacional Financiera. (s. f.). *Programa Cadenas Productivas*. Recuperado el 6 de julio de 2026, de <https://www.gob.mx/nafin/es/acciones-y-programas/cadenas-productivas?idiom=es>

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A. (2022). *Condiciones generales del seguro de crédito para operaciones de factoring*.

Solunion Colombia. (2025). *Condicionado Factoring Exportación con Recurso*.

Solunion México. (s. f.). *Póliza de factoraje sin recurso*.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2012, 22 de agosto). *Concepto 2012042354-002: Contratos de factoring y de descuento, diferencias*. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/61675/normativanormativa->

generalboletin-juridico-superintendencia-financieraboletin-juridico-no-contratos-de-
factoring-y-de-descuento-diferencias-61675

Superintendencia de Sociedades. (2014). *Circular externa: Instrucciones relacionadas con la inspección y vigilancia de los factores organizados como sociedades comerciales*.
[https://www.supersociedades.gov.co/documents/107391/159024/Factoring%2BFor
mato-15%2Boctubre.pdf/c03125d2-e964-f9a4-8154-c4a36a76bb69](https://www.supersociedades.gov.co/documents/107391/159024/Factoring%2BFor%2Bmato-15%2Boctubre.pdf/c03125d2-e964-f9a4-8154-c4a36a76bb69)