



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Cali

con Acreditación
Institucional
de Alta Calidad
por **8** años

**Teoría de la regulación e influencia de intereses privados en la actividad
legislativa: El caso de las sociedades de *factoring* en Colombia**

VIOLETA SALAZAR MONTENEGRO
PIERO PAOLO DI GENNARO

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL
SANTIAGO DE CALI, 3 DE MARZO DE 2016

**Teoría de la regulación e influencia de intereses privados en la actividad
legislativa: El caso de las sociedades de *factoring* en Colombia**

VIOLETA SALAZAR MONTENEGRO
PIERO PAOLO DI GENNARO

DIRECTOR: DR. CARLOS ANDRÉS DELVASTO PERDOMO

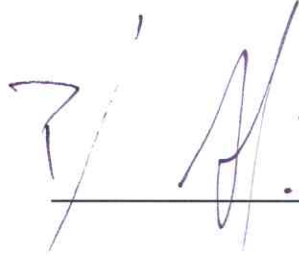
PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL
SANTIAGO DE CALI, 3 DE MARZO DE 2016

ARTICULO 23 de la Resolución No. 13 del 6 de Julio de 1946, del Reglamento de la Pontificia Universidad Javeriana.

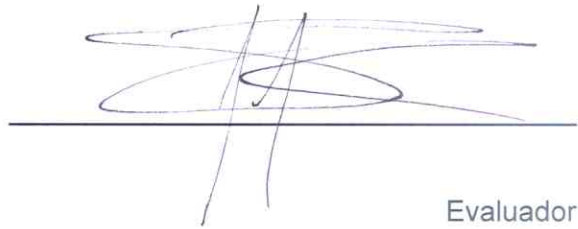
“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de Tesis. Solo velará porque no se publique nada contrario al dogma y la moral católica y porque las Tesis no contengan ataques o polémicas puramente personales; antes bien, se vea en ellas el anhelo de buscar la Verdad y la Justicia”.

Nota de Aceptación

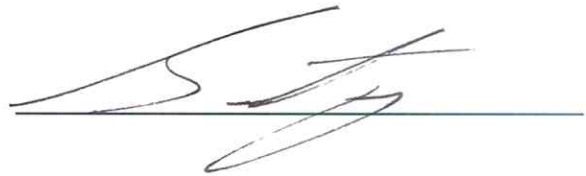
Note, firme en representación
del profesor Delvasto, el
profesor Hugo Calcedo.



Director Trabajo de Grado



Evaluador



Evaluador

Santiago de Cali, marzo 3 de 2016

Introducción

Aun cuando el postulado según el cual la función pública debe encaminarse a maximizar el bienestar general se encuentra entronizado en nuestro ordenamiento¹, el análisis económico del derecho ha sugerido que, al menos en las temáticas relevantes para el mercado, la actividad legislativa y regulatoria del Estado parece responder mayormente a intereses particulares, inobservando (o al menos relegando a un plano secundario) las necesidades de la mayoría de los ciudadanos.

La teoría de la regulación parte de la premisa metodológica denominada *homo economicus* (MARQUEZ, 2005), en virtud de la cual ha de entenderse al hombre como un ‘seleccionador racional’², que adopta decisiones orientado a optimizar su propio bienestar³. A partir de esta base teórica, STIGLER (1971), y posteriormente PELTZMAN (1976) y PORTER (1976), sugirieron que quienes ejercen la labor regulatoria obedecen a la misma lógica del *homo economicus*, lo que se traduce en que aquellos (los reguladores), como maximizadores racionales, tenderán a desarrollar su labor de creación normativa en la forma en la que resulte más favorable a sus intereses (LEVINE & FORRENCE, 1990). Dicho de otro modo, la configuración legislativa o regulatoria del Estado no obedece (al menos no exclusivamente) a la obtención del bienestar común, sino que responde a la satisfacción de necesidades específicas del regulador (MIRANDA & MÁRQUEZ, 2004), por vía de ejemplo, permanecer en el cargo, construir empatía con los votantes u obtener beneficios económicos.

La teoría de la regulación igualmente sugiere que el modelo de conducta descrito genera una confluencia de intereses alrededor de la actividad regulatoria: el regulador pretende

¹ Ver, a modo de ejemplo, los artículos 133 y 209 de la Constitución Nacional

² Sobre el particular Adam Smith, en su obra *La riqueza de las naciones*, sostuvo que “...no es la benevolencia del carnicero, del cervecero o del panadero la que nos procura el alimento, sino la consideración de su propio interés” (D’ELIA, 2009, p. 38).

³ En necesario resaltar que, como lo afirma BECKER (1993), la toma de decisiones del *homo economicus* no se orienta únicamente por el afán de lucro, sino por la maximización del bienestar particular, en la forma (también particular) en que cada individuo lo conciba.

maximizar su beneficio a través de la regulación y, simultáneamente, los sujetos pasivos de la misma buscarán que esta sea diseñada en la forma en que les resulte más beneficiosa. Sobre el particular, Levine y Forrence destacan lo siguiente:

“Los intereses privados están dispuestos a invertir recursos, en forma de esfuerzos de persuasión, contribuciones a las campañas, u otras formas de acción política, para poner en práctica políticas [públicas] que favorezcan su propio bienestar o, en forma más genérica, mejorar sus beneficios. Si los políticos o burócratas pueden crear políticas públicas que mejoren las posiciones de utilidad de los grupos de personas o empresas, los grupos de interés favorecidos serán sus patrocinadores políticos y pondrán a su disposición los recursos que tengan disponibles, lo que aumentará los beneficios de los políticos con miras a reelegirse u obtener recompensas de cualquier tipo”⁴.

Partiendo de la base descrita previamente, en los capítulos subsiguientes se describirá la regulación legislativa de las sociedades de *factoring* en Colombia y se estudiará la justificación y razonabilidad (o la ausencia de ellas) de dichas medidas, así como sus efectos –positivos y negativos– frente a los grupos de interés involucrados en la referida actividad mercantil, para, con base en dicho análisis, demostrar que en este caso puntual la labor de producción normativa ha sido capturada por un interés particular, y que, además, existe un problema de agencia en el cumplimiento de la labor estatal de desarrollar herramientas de regulación del mercado del *factoring* en Colombia.

⁴ LEVINE & FORRENCE, 1990, p. 169. Traducción de los autores.

1. El contrato de *factoring* y su regulación en Colombia

1.1. Antecedentes históricos del contrato de *factoring*

Para analizar la naturaleza del *factoring* como negocio jurídico es indispensable auscultar su construcción histórica, siendo necesario para ello hacer referencia al denominado *colonial factoring*, práctica mercantil usual en Inglaterra en el Siglo XVI, a través de la cual

“una empresa encomendaba a una persona, que actuaba como agente y recibía la denominación de factor, a vender sus mercancías en nombre propio pero por cuenta ajena, a cambio de una retribución dineraria (comisión). Este negocio jurídico que había encontrado amplia aplicación en Inglaterra (sobre todo entre las empresas del sector textil), alrededor del año 1600 se extendió a las colonias inglesas de América del norte, en las cuales la necesidad de los empresarios del país colonizador de distribuir sus productos requería la presencia de representantes que se encargaran de ello, teniendo en cuenta las enormes distancias que había entre estos países, así como la dificultad y lentitud de las comunicaciones”⁵.

Como puede verse, originalmente el Factor vendía las mercancías que le habían sido confiadas con ese propósito por el empresario, obteniendo una comisión por las ventas realizadas (SILVERMAN, 1948), actividad muy similar a la del *comission agent* (ARRUBLA, 2008), aun cuando en este caso el Factor podía actuar, además de como ‘agente’, como garante del crédito concedido a los compradores de la mercancía (*del credere agency*⁶), recibiendo por la asunción de ese riesgo una compensación mayor (*del credere comission*⁷).

⁵ CAMACHO, 2011, p. 334.

⁶ Black’s Law Dictionary, 8th ed. (2004). En: <http://thelawdictionary.org/del-credere-agent/>

⁷ *Ibidem*.

Por esa vía, gradualmente los Factores abandonaron su rol de distribución y promoción de mercancías, para especializarse en la tarea de financiar la actividad de compraventa de mercancías⁸, concentrando sus esfuerzos en

“(1) La compra de cuentas por cobrar; (2) La protección al vendedor frente al riesgo de crédito; (3) La facturación, contabilización y recolección de cuentas por cobrar; y (4) La financiación de sus clientes, ya sea mediante avances antes del vencimiento contra las cuentas por cobrar adquiridas o a través de créditos garantizados con las existencias en stock o en proceso de fabricación”⁹.

Como puede verse, el crédito empezó a considerarse como un producto derivado de una práctica mercantil usual: La venta a plazos. Cuando un comerciante vendía sus productos bajo la comentada modalidad, nacía en su favor un derecho (personal) de reclamar al comprador el pago del precio convenido una vez vencido el plazo pactado. Ese derecho de crédito, a su vez, podía ser cedido al Factor, quien con sus excedentes de liquidez financiaba la operación del comerciante (principalmente a partir de la adquisición de sus cuentas por cobrar), obteniendo como contraprestación el pago de una comisión.

Sin embargo, para que la gestión financiera del Factor fuera viable como actividad autónoma, previamente resultaba imprescindible encontrar una respuesta jurídica que facilitara la transferencia de los derechos de crédito, en cabeza de los productores y distribuidores de mercancías, hacia los Factores, laborío que no resultaba sencillo en tanto que la tradición jurídica del *common law* era reacia a permitir la libre circulación de derechos personales (REQUEJO, 2002).

Y es que, en un estadio primigenio, el sistema jurídico anglosajón acogió como presupuesto dogmático del derecho de obligaciones la naturaleza personal de las obligaciones contractuales (ZIMMERMANN, 1996), concepción –soportada en nociones

⁸ Lo que, a su vez, conllevó la bifurcación –evidente en la actualidad– entre la actividad de *factoring* y las labores de agenciamiento.

⁹ SILVERMAN, 1948, p. 594. Traducción de los autores.

del derecho romano clásico– que derivó en la imposibilidad de ceder las acciones de reclamación contractual, o *choses in action*, a sujetos distintos de los inicialmente involucrados en la relación obligacional preexistente¹⁰.

El concepto de *choses in action* que adoptó el régimen obligacional anglosajón se refiere a “todos los derechos individuales de propiedad que sólo se pueden reclamar o ejecutar por vía de acción, y no tomando posesión física de ellos cual ocurriría en los *choses in possession*”¹¹. Sin embargo, la tajante distinción conceptual entre *choses in action* y *choses in possession* solo parecía formalmente relevante en el contexto del derecho romano clásico (el cual se soportaba en la tríada “personas-cosas-acciones”, D'ORS, 1993), pero no en los escenarios del *common law*, pues en estos últimos el derecho de propiedad comprende, exclusivamente, las relaciones jurídicas que gravitan sobre los bienes (HOLDSWORTH, 1920), sin importar si los mismos son o no tangibles:

“Los grandes juristas romanos, y los extraordinarios textos romanos en los que gran parte de nuestra Ley se cimentó, no hablaban en términos de derechos (...), el lenguaje de los derechos es un fenómeno muy reciente. El sistema romano se fundó sobre la idea equivocada de que la Ley debe ocuparse de las ‘cosas’ en lugar de los ‘derechos sobre las cosas’. Una vez entendido esto, la distinción entre *choses in action* y *choses in possession* desaparece. Las cosas poseídas no deben ser la preocupación de la Ley, sino los derechos que una persona tenga en relación con esas cosas y frente a las demás personas”¹².

A partir de este entendimiento, la *Court of Chancery*¹³, inicialmente, y en un estadio más tardío, los Tribunales de Derecho (*Courts of Law*) y las codificaciones anglosajonas,

¹⁰ La imposibilidad de ceder derechos personales en el derecho romano generó la necesidad de crear formas jurídicas complejas que perseguían fines similares, como la *procuratio in rem suam*, o la *novatio*, pero que, en puridad, no tenían por efecto la transmisión de un derecho personal de crédito a un tercero, sino, en su orden, la asignación de una forma de representación procesal para el cobro, o la creación de una nueva obligación subjetivamente distinta. Sobre el particular puede consultarse BETANCOURT, 2007 y BARRIENTOS GRANDÓN, 2001.

¹¹ HOLDSWORTH, 1920, p. 997. Traducción de los autores.

¹² EDELMAN, 2013, p. 4.

¹³ Siendo el fallo fundacional de esta postura el correspondiente al caso *Warmstrey v Tanfield* (1628-9) 1 Ch Rep. 29, 30; 21 ER 498.

“dieron a los *choses in action* el tratamiento práctico y realista de un bien transferible”¹⁴, permitiendo su cesión (*assignment*¹⁵) y respondiendo así a las necesidades de un naciente ‘mercado de créditos’. Dicho con otras palabras, el *common law* superó la imposibilidad de transferir derechos de crédito a partir de la eliminación de la diferencia conceptual entre la propiedad de bienes tangibles y de derechos de crédito intangibles, haciendo suficiente para esa transferencia el acuerdo entre cedente (o endosante) y cesionario (o endosatario), tal y como ocurre en la enajenación de bienes muebles e inmuebles, generando, en consecuencia, un mercado cuyo presupuesto fundante, se insiste, es la consideración de los créditos como un objeto negociable (FIGUEROA, 1997).

1.2. Naturaleza Jurídica del contrato de *factoring*

A partir de lo expuesto hasta aquí, delantamente puede concluirse que la actividad de *factoring*, al menos en su último estadio de desarrollo, gravita sobre la cesibilidad o posibilidad de transferencia de derechos de contenido crediticio:

“Las deudas que son objeto de acuerdos de *factoring* pertenecen a una clase de la propiedad conocida como “*choses in action*”, cuya propiedad no puede ser exigida a través de actos de posesión, como ocurre con los bienes muebles. Es cierto que en una pequeña parte de los casos la obligación puede estar representada en una letra de cambio u otro instrumento negociable (un intangible documental), por lo que la propiedad podrá transferirse mediante endoso y entrega; pero la mayoría de las deudas factorizadas son intangibles puros. Como resultado de ello, con el fin de hacer exigible su propiedad sobre las deudas, el Factor debe haber adquirido el derecho exclusivo de cobrarlas

¹⁴ GLENN, 1934, p. 622.

¹⁵ “En el *Common Law* la cesión de derechos contractuales presenta dos modalidades: *assignments of choses in action* y *equitable assignments*. La regulación del primer tipo de cesión aparece con carácter general en el apartado 136 de la *Law Property Act*, regulación que se aplica a la cesión de los denominados “*choses in action*”. Pero para que la cesión de estos derechos pueda someterse al régimen de la norma citada deben cumplirse determinados requisitos: la cesión debe ser absoluta y no encontrarse sometida a condición y necesariamente debe realizarse por escrito y notificarse del mismo modo al deudor cedido (...). Las cesiones que no reúnan los requisitos de la *Law Property Act* se consideran un “*equitable assignment*”, cuya regulación es más flexible, al no exigir ninguna forma para su celebración ni para su notificación al deudor”; [no obstante,] la flexibilidad que pareciera introducir este tipo de cesiones queda desdibujada por el que se convierte en el mayor inconveniente que presentan, a saber, la obligatoriedad de actuación conjunta de cedente y cesionario para reclamar judicialmente el pago al deudor” (REPRESA, 2009).

al deudor utilizando, en caso de ser necesario, los procedimientos legales. Dicha transferencia se efectúa a través de una cesión, que consiste en el acuerdo celebrado por el acreedor para transferir sus derechos en relación con una deuda a un tercero quien acepta esos derechos, sin que resulte necesario el consentimiento del deudor”¹⁶.

Se advierte, en todo caso, que tanto la cesión (*assignment*), como, eventualmente, el endoso¹⁷ y la entrega (en tratándose de documentos de contenido crediticio que admitan esa forma de circulación), no son otra cosa que los mecanismos jurídicos por los cuales se materializa el acuerdo de *factoring* (la fuente de la obligación de transferencia). A partir de esta noción, puede colegirse que el *factoring* no es otra cosa que un contrato marco, que preestablece las condiciones generales que regirán las cesiones o endosos posteriores que servirán como herramienta para hacer efectiva la transferencia de derechos de crédito que constituye su objeto negocial.

En el reseñado orden de ideas, el *factoring* no puede categorizarse (como lo hiciera algún sector de la doctrina) como un contrato preparatorio, esto es, una particular especie de ‘promesa de celebrar una cesión sobre créditos futuros’ (RODRÍGUEZ & LÓPEZ, 2005), ni tampoco como un contrato definitivo, en cuyo caso la transferencia del crédito tendría como única fuente el contrato *factoring* (ODORQUI, 2000), pues ninguna de estas soluciones resulta acorde con la naturaleza de este particular tipo de negocio jurídico, el cual no se extingue con la materialización de la cesión o el endoso, como sería del caso si se tratara de un acuerdo preparatorio, y suele comprender la transferencia de acreencias futuras, cuya existencia no podría haber sido prevista en el contrato de *factoring*, característica que resultaría inadmisibles si con su sola celebración se cristalizara la comentada trasmisión de derechos personales.

¹⁶ RUDY, MILLS & DAVIDSON, 2006, pp. 137-138. Traducción de los autores.

¹⁷ El endoso ha sido definido en la doctrina nacional como “un negocio jurídico, consensual, de forma específica, de formación unilateral, que puede ser oneroso o gratuito, típico y exclusivo de los títulos-valores, mediante el cual una parte, denominada endosante, y que está legitimada en una relación cambiaria, legitima a otra parte denominada endosataria, transfiriéndole o no el dominio del título-valor y obligándose o no en la relación cambiaria, siempre que se acompañe de la entrega física o material del documento sobre el cual se realiza el endoso” (BECERRA, 2010, p. 199).

Tampoco resulta adecuado explicar al *factoring* como una “cesión global de créditos futuros” (ALESSI, 2008), pues tal solución impondría una carga exorbitante para el Factor¹⁸, quien en virtud de tal “cesión global” se vería obligado contractualmente a adquirir créditos cuyas condiciones, desconocidas para el momento de celebrar el contrato de *factoring*, podrían no cumplir con sus parámetros admisibles de riesgo (CAMACHO, 2011).

La solución más armónica con el objeto negocial del *factoring*, se insiste, es aquella según la cual

“Se concibe el contrato de *factoring* como un contrato marco para regular las relaciones de los contratantes con referencia a los créditos futuros de uno de ellos, que necesariamente supondrá una actividad negocial posterior para la cesión de aquellos que se originen”¹⁹.

En ese escenario

“...habría un contrato base [el de *factoring*, se aclara] y una serie de contratos sucesivos de cesión [o, de ser el caso, simples endosos aparejados de la entrega del título-valor respectivo] por medio de los cuales se perfecciona la transferencia de los créditos al cesionario, gracias a la oferta de ellos a cargo del cedente y a su posterior aceptación por parte del cesionario”²⁰.

Expresado con otras palabras, el contrato de *factoring* habilita entre el comerciante (acreedor, cedente, endosante, o simplemente Cliente) y el Factor un canal contractual que permite a las partes negociar derechos ciertos de crédito, existentes, o no, al momento de celebrar el contrato marco de factoraje. En tal sentido, y salvo estipulación en contrario, deberá concurrir la voluntad del Cliente de transferir un crédito al Factor con la de este de adquirirlo, y una vez surja dicho acuerdo, nacerá para el Cliente la obligación

¹⁸ Es claro que, en ejercicio de la autonomía de la voluntad, la posibilidad de celebrar contratos de cesión global de créditos futuros (contemplada, por ejemplo, en el artículo 3° de la Ley 52 de 1991 italiana, o en el artículo 5° del Decreto 2669 de 2012 colombiano) resulta ser plenamente admisible, pero tal viabilidad jurídica no puede ser utilizada para explicar la naturaleza jurídica del negocio de *factoring*.

¹⁹ ARRUBLA, 2008, p. 207.

²⁰ CAMACHO, 2011, p. 12.

de materializar la transferencia del crédito correspondiente a través de cesión, o de endoso y entrega, según sea el caso, y para el Factor la carga de pagar a aquél la contraprestación pactada, todo esto siguiendo, por supuesto, los derroteros señalados en el contrato de *factoring* celebrado entre las partes.

1.3. Caracterización del contrato de *factoring* en Colombia

Aun cuando la génesis atípica del contrato de *factoring* ha producido que esta temática no haya sido pacífica en la doctrina nacional, lo cierto es que, a partir de la expedición del Decreto 2669 de 2012²¹, el ordenamiento jurídico colombiano definió las operaciones de *factoring* como aquellas en virtud de las cuales una persona jurídica (denominada Factor) adquiere a título oneroso “derechos patrimoniales ciertos de contenido crediticio”, contenidos en títulos-valores (facturas, pagarés, letras de cambio, etc.), providencias judiciales ejecutoriadas, actas de conciliación, entre otros, transferencia que se materializa a través del endoso, en tratándose de títulos-valores cuya ley de circulación lo permita, o mediante cesión, en los casos restantes²².

Es claro que, aparejadas a las recíprocas obligaciones de transferencia y pago enantes descritas, las cuales son de la esencia del negocio jurídico (FRANCO-LEGUÍZAMO, 2010), al contrato de *factoring* pueden adicionarse prestaciones accesorias, tales como la administración de la cartera, el registro contable de las operaciones y la labor de

²¹ Resulta de singular importancia destacar, desde ya, que el artículo 1° del referido Decreto 2669 de 2012 establece su ámbito de aplicación así: “Las disposiciones contempladas en el presente decreto se aplicarán de conformidad con las definiciones previstas en el artículo 2° de este decreto, a los factores constituidos como sociedades comerciales, que no estén bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia o de la Superintendencia de Economía Solidaria y tengan como objeto social exclusivo la actividad de *factoring*”. No obstante, la expresión “objeto social exclusivo” ha sido interpretada por los órganos de vigilancia estatales en un sentido amplio, entendiendo que la misma cobija a “aquellas [sociedades] que realizan actividades de *factoring* o descuento de cartera y todas o algunas de las operaciones conexas” descritas en ese mismo cuerpo normativo (SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, 2014). Esta interpretación, aunque riñe con una lectura exegética de la citada disposición, resulta ser la única que permite dar al Decreto 2669 de 2012 alcances materiales reales frente al sector del *factoring* en Colombia, y en tal sentido fue acogida por la Corte Constitucional en Sentencia C-882 de 2014 (Cfr. Nota al pie No. 42).

²² Artículo 2°, numeral 2°, Decreto 2669 de 21 de diciembre de 2012.

cobranza de títulos-valores o de créditos, la custodia de documentos contentivos de créditos o de derechos que no le pertenezcan al factor, entre otras (MARRÉ, 1995).

No obstante, la definición de operación de *factoring* que describe el ordinal 2º del artículo 2º del Decreto 2669 de 2012, resulta suficiente para determinar que el objeto contractual principal de este negocio jurídico es la transferencia de uno o varios créditos (o derechos de naturaleza personal, en los términos del artículo 666 del Código Civil colombiano²³) por parte del acreedor de los mismos, denominado Cliente, en favor del adquirente, llamado Factor. A cambio de ello, el Factor deberá pagar al Cliente un precio que, en línea de principio, ha de ser menor al valor nominal del derecho de crédito transferido (BONIVENTO, 2005).

La función económica del contrato, entonces, gira en torno a la liquidez (ARRUBLA, 2008): el Cliente transfiere al Factor un activo que integra su patrimonio, esto es, un derecho cierto de crédito, que (por regla) carece de exigibilidad por no haber expirado el plazo o la condición a la cual fue sometido, y a cambio recibe el pago de un precio, mientras que el Factor entrega un activo líquido (el monto del precio), adquiriendo una cuenta por cobrar, y obteniendo como contraprestación por la provisión de liquidez a su cliente una remuneración, consistente en la diferencia entre el precio pagado y el valor del crédito enajenado, descuento que, vale la pena anotar, puede tasarse libremente por las partes²⁴, y suele obedecer a variables como la condición financiera del deudor del crédito transferido, el plazo de vencimiento de la obligación, entre otros (AGUIAR, 2006).

²³ Artículo 666, Código Civil colombiano: “Derechos personales o créditos son los que sólo pueden reclamarse de ciertas personas que, por un hecho suyo o la sola disposición de la ley, han contraído las obligaciones correlativas; como el que tiene el prestamista contra su deudor por el dinero prestado, o el hijo contra el padre por alimentos”.

²⁴ Es importante mencionar que la Superintendencia Financiera, en Concepto 2012042354-002 del 22 de agosto de 2012, sostuvo que “en cuanto a si le son aplicables al factor las disposiciones legales sobre el interés de usura, le informamos que en razón a que tanto el factoring como el descuento son mecanismos de financiación a través de los cuales se obtiene liquidez mediante el pago anticipado de un crédito no vencido, se considera que las disposiciones sobre ‘usura’ les son aplicables tanto a las entidades bancarias que llevan a cabo operaciones de descuento así como a las empresas que prestan el servicio de factoring en atención a lo descrito en el artículo 55 de la Ley 1480 de 2011 (Estatuto del Consumidor) y a lo preceptuado por el artículo 305 del Código Penal”. Esta apreciación, sin embargo, es incorrecta, en tanto que el descuento que constituye la remuneración del Factor no corresponde al cobro de intereses, sino a una diferencia entre el valor futuro de un crédito y su precio de adquisición, negociación frente a la cual los límites de la usura resultan ser ajenos. Con similar orientación, destácase que las conductas desplegadas por el Factor

Para ejemplificar lo anterior, piénsese en el siguiente escenario: La sociedad ABC S.A.S., celebra un contrato de compraventa con Almacenes Éxito S.A., en virtud del cual se obliga a suministrar 100.000 unidades del producto “X”, por valor de \$10.000 cada una.

A su turno, Almacenes Éxito S.A. se obliga a pagar el precio pactado (\$1.000'000.000) en un plazo de 180 días²⁵. La sociedad ABC S.A. (en adelante, el Cliente), celebra un contrato de *factoring*, en virtud del cual se obliga a transferir a un tercero, denominado Factor, el derecho de crédito derivado de la operación de compraventa de bienes celebrada con Almacenes Éxito S.A. (en adelante, el Deudor Cedido), esto mediante endoso y entrega de la factura respectiva, conviniendo como contraprestación por la provisión de liquidez un descuento del 12% EA (que corresponde a la utilidad del Factor, o al precio del *factoring*).

En tal virtud, el Factor ha de entregar al Cliente la suma de \$944.602.602,97²⁶, debiendo este último endosar (en propiedad) y hacer la entrega a aquél (el Factor) de la referida factura. El endoso, aparejado con la entrega del título-valor, legitimará al Factor para exigir el pago del total la obligación dineraria allí incorporada (\$1.000'000.000) de parte del Deudor Cedido, una vez la misma se haga exigible.

en desarrollo de un contrato de *factoring* no armonizan con las descritas por el legislador al describir el tipo penal de la usura, esto es, “recib[ir] o cobr[ar], directa o indirectamente, a cambio de préstamo de dinero o por concepto de venta de bienes o servicios a plazo, utilidad o ventaja que exceda en la mitad del interés bancario corriente que para el período correspondiente estén cobrando los bancos” (artículo 305, Código Penal Colombiano), en tanto que el Factor no realiza un préstamo a su cliente, ni mucho menos financia a este último la compra de bienes o servicios a plazos.

²⁵ Conforme a la normatividad colombiana, esta operación se instrumenta en una factura de compraventa, que tiene naturaleza de título-valor al tenor de lo dispuesto en el artículo 772 del Código de Comercio.

²⁶ Esto siguiendo la fórmula básica para hallar el valor presente (*VA*) de una inversión, a partir de *i*) El valor futuro (*VF*) de la inversión (en nuestro ejemplo, el importe total de la factura, es decir \$1.000'000.000); *ii*) La tasa (*ip*) pactada (el 12% EA, equivalente a 0,0031196% DV); y *iii*) El número de períodos (*n*) de la operación (180 días), así:

$$VA = \frac{VF}{(1+ip)^n} \equiv VA = \frac{1.000.000.000}{1+0,0031196^{180}} \equiv VA = \$944.602.602,97$$

1.4. El rol económico del contrato de *factoring*

1.4.1. Superar el *Cash Gap*

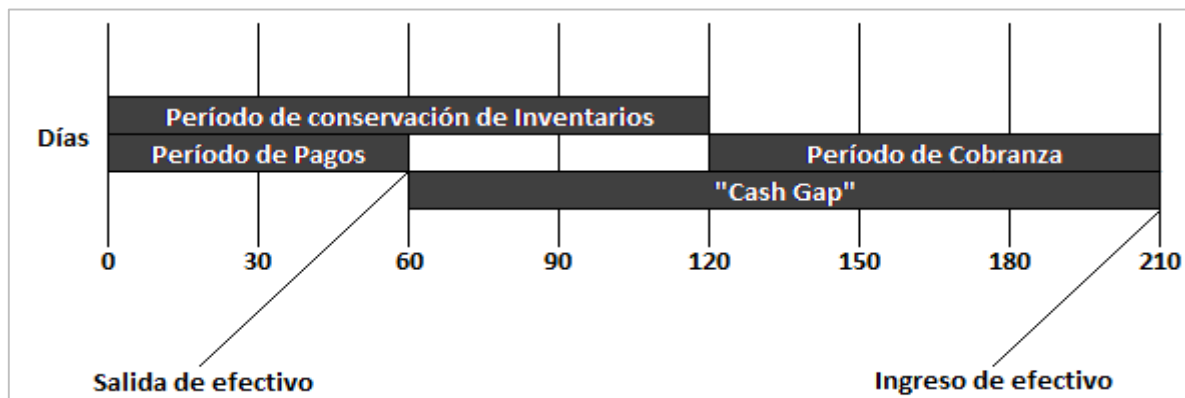
En el contexto económico actual, la financiación directa por parte del comerciante continúa siendo un presupuesto necesario para el adecuado desarrollo de toda actividad mercantil. Ciertamente, aun cuando la adquisición de bienes o servicios por parte de los consumidores²⁷ suele ser financiada por un tercero (usualmente una entidad financiera, a través de créditos de consumo, tarjetas de crédito, etc.), en las demás operaciones mercantiles resulta usual que el vendedor permita al comprador diferir en el tiempo el pago del respectivo bien o servicio, evitando así costos financieros que encarecerían su precio.

Esta práctica resulta más común en aquellos casos en los que el adquirente ostenta una posición privilegiada frente al oferente de un producto o servicio, sirviéndose de la misma para establecer como condición para contratar que su proveedor financie directamente la adquisición de los bienes o servicios que requiere a través del otorgamiento de plazos para el pago (crédito directo), modalidad negocial que suele ser admitida por el proveedor como contraprestación por la posibilidad de negociar con un *pez gordo* (YAÑEZ, 2013).

Es evidente, entonces, que los beneficios económicos de la financiación directa parecen corresponder, únicamente, al adquirente de los bienes o servicios ofertados por el comerciante, mientras que este último debe soportar los efectos del denominado *Cash Gap* o *Liquidity Gap* (BORGIA & BURGESS, 2012), que no es otra cosa que la brecha existente entre los vencimientos de sus cuentas por pagar y por cobrar: A medida que el período comprendido entre uno y otro vencimiento sea mayor, es decir, mientras más tiempo transcurra entre la fecha en la que el vendedor deba sufragar sus gastos y costos

²⁷ Entendiendo por tales “toda persona natural o jurídica que, como destinatario final, adquiera, disfrute o utilice un determinado producto, cualquiera que sea su naturaleza para la satisfacción de una necesidad propia, privada, familiar o doméstica y empresarial cuando no esté ligada intrínsecamente a su actividad económica”, esto siguiendo la definición consagrada en el artículo 5º, numeral 3º, de la Ley 1480 de 2011 (Estatuto del Consumidor colombiano).

operacionales y la calenda en la que reciba efectivamente el pago de los bienes o servicios que enajenó, el *Cash Gap* acrecerá, en detrimento de su flujo de caja²⁸.



Ahora, el *gap* de liquidez, connatural a toda venta a crédito, impone al comerciante la necesidad de acceder a los recursos necesarios para sufragar, durante ese lapso, sus propios costos y gastos operativos, recursos que pueden provenir del capital social de la empresa, o de endeudamiento externo. Por supuesto que el *gap* afectará mayormente el flujo de caja de los comerciantes que cuenten con menores recursos propios disponibles, por lo que serán estos –usualmente pequeños y medianos actores del mercado– quienes se vean obligados a acceder a fuentes alternativas de financiación que viabilicen su operación. Dentro de esas alternativas, el *factoring* emerge como uno de los servicios financieros más idóneos para conseguir la finalidad de apalancar la operación de la empresa, pues –como viene de verse– permite al empresario obtener liquidez inmediata a partir de un activo ilíquido, a un costo razonable, y sin aumentar el nivel de endeudamiento de la empresa²⁹ (ASOBANCARIA, 1981).

²⁸ Por el contrario, el comerciante que adquiere bienes a crédito para incorporarlos en su proceso de producción, o bien para intermediar en su venta, puede otorgar a sus propios compradores un plazo similar al que le concedió su proveedor, caso en el cual el *gap* tenderá a desaparecer, o puede exigirles a estos últimos un pago al contado, generando un *gap* negativo que le permite elevar la rentabilidad de su ejercicio. Este último caso corresponde –por poner tan solo un ejemplo– con la práctica de las denominadas ‘Grandes Superficies’, que pactan con los consignatarios de los productos que ofertan en sus puntos de venta pagos a 30, 60 o 90 días (YAÑEZ, 2013), pero celebran con el consumidor final de dichos productos ventas al contado.

²⁹ Este entendimiento, sin embargo, debe ser morigerado en tratándose del *factoring* con recurso, a la luz de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Cfr. ASTORGA, 2007.

1.4.2. Facilitar el financiamiento de los pequeños y medianos comerciantes

Como se expresó en párrafos precedentes, superar el *cash gap* impone a los comerciantes acceder a fuentes de liquidez inmediata que les permitan mejorar su flujo de caja, finalidad para la cual, *prima facie*, se hace necesario bien contar con un capital de trabajo suficiente para afrontar esa brecha, o ya acudir al endeudamiento como solución alternativa.

En el referido escenario, surge el *factoring* como *tertium quid*, permitiendo al comerciante acceder a los recursos de un tercero (el Factor), pero no a través del endeudamiento, sino del intercambio de un activo (cuenta por cobrar) por otro con mayor liquidez (dinero), el cual, adicionalmente, presenta una característica que resulta particularmente beneficiosa para los pequeños y medianos empresarios (es decir, a quienes afecta mayormente el *cash gap*): La posibilidad de garantizar el retorno de la inversión del Factor con el patrimonio del Deudor Cedido:

“La característica única del *factoring* es que el crédito proporcionado por el prestamista [léase Factor] está vinculado explícitamente al valor de las cuentas por cobrar de un proveedor y no a su solvencia general. Por lo tanto, el *factoring* permite a los proveedores de alto riesgo transferir su riesgo de crédito a sus compradores de alta calidad”³⁰

Dicho con otras palabras, el *factoring* favorece el acceso a recursos externos a aquellos empresarios que, por sus características económicas, no podrían hacerse fácilmente a créditos bancarios (y que, por lo mismo, se verían compelidos a buscar financiamiento a través de créditos “informales”³¹ para viabilizar financieramente su operación), pues permite que el riesgo de impago sea soportado, única o concurrentemente³², con el

³⁰ KLAPPER, 2005, p. 1.

³¹ Por crédito informal ha de entenderse “todo aquel [crédito] que se hace con los amigos, vecinos, familiares, casas de empeño y prestamistas” (USAID, 2007).

³² Según se explicará, a espacio, en el numeral 2.5. *infra*.

patrimonio del deudor del crédito transferido al Factor³³. Esto, por supuesto, simplifica el acceso a financiamiento por parte de los pequeños y medianos empresarios, y abarata el costo de dichos recursos, dada la disminución del riesgo de impago.

1.4.3. Gestionar la cobranza del empresario

Finalmente, el *factoring* facilita el traslado de la gestión del cobro de cuentas por cobrar a una entidad especializada en tal tarea, permitiendo al empresario concentrarse en el desarrollo de su empresa. Esto no solo reduce los costos de administración de la cartera, sino que redunda en una reducción de la exposición del comerciante al riesgo de impagos de sus propios clientes (ZULETA, 2011).

1.5. El *factoring* “con y sin recurso”

Aun cuando el *factoring* admite diversas categorizaciones, dependiendo de variables como la naturaleza de la compraventa que origina el crédito cedido (doméstica o internacional) y la notificación de la transferencia del crédito al deudor cedido (con notificación y sin notificación), por enumerar algunos ejemplos, para efectos de este artículo solo resulta imperioso describir dos clases de *factoring* (que son las que se encuentran expresamente consagradas en el ordenamiento nacional³⁴): el *factoring* con recurso –también llamado *factoring* con responsabilidad– y el *factoring* sin recurso –o sin responsabilidad–. En la primera de las mencionadas tipologías negociales (*factoring* con recurso), el Cliente (cedente o endosante) responde por el pago del crédito transferido con su propio patrimonio, mientras que en la segunda (*factoring* sin recurso) el Factor

³³ En el ejemplo expuesto en el numeral 2.3. de este artículo, el retorno de la inversión que hiciera el Factor para adquirir la factura allí referida estaría garantizado con el patrimonio de Almacenes Éxito S.A. (el deudor de la factura endosada), haciendo prácticamente irrelevante la situación financiera de ABC S.A.S. (el acreedor endosante).

³⁴ Los ordinales 5° y 6° del artículo 2° del Decreto 2669 de 2012 señalan, al punto, lo siguiente: “5) Factoring sin recurso: Es la operación de factoring en la cual el factor asume el riesgo de la cobranza de los créditos que adquiere y libera al cedente o al endosante, de toda responsabilidad patrimonial relacionada con la solvencia del deudor o del pagador Cedido; 6) Factoring con recurso: Es la operación de factoring en la cual el factor no asume el riesgo de la cobranza de los créditos que se le transfieren y el cedente o el endosante, responden ante los posteriores adquirentes del título por la existencia y por el pago de las acreencias objeto de negociación”.

asume el riesgo de la cobranza, liberando al Cliente de cualquier responsabilidad por el incumplimiento del Deudor Cedido. En tratándose de *factoring* con recurso, por tanto, el Factor garantiza el pago del crédito por él adquirido con dos patrimonios, el de su Cliente (cedente o endosante) y el del Deudor Cedido, al paso que en el *factoring* sin recurso tal garantía provendrá, solamente, del patrimonio de este último.

Ahora bien, materializar una u otra modalidad de *factoring* depende, al menos en la legislación colombiana, de la forma que adopte la herramienta de transferencia del crédito. Si el derecho crediticio se encuentra incorporado en un título-valor, por regla general esa transferencia habrá de realizarse mediante endoso (y entrega del documento), y en ese caso, el *factoring* se entenderá con recurso, es decir, corresponderá al endosante la carga de responder por el cumplimiento de la obligación que incorpora el respectivo título-valor (BECERRA, 2010), salvo que en el respectivo endoso se incorpore una cláusula de exoneración de responsabilidad cambiaria del endosante, a veces de lo dispuesto en el artículo 657 del Código de Comercio³⁵.

Contrario sensu, si la obligación no se encuentra incorporada en un título-valor, o estándolo su transferencia se realiza con posterioridad al vencimiento pactado, la operación de *factoring* deberá materializarse a través de una cesión, negocio jurídico en el cual, acorde con el artículo 1965 del Código Civil³⁶, el cedente no responderá por la solvencia del deudor cedido, salvo que medie pacto en contrario. Con otras palabras, a diferencia de lo que ocurre con el endoso, si el *factoring* se materializa mediante cesión se entenderá sin recurso, salvo que las partes convengan algo distinto. Esta regla se hace extensiva al endoso realizado con posterioridad al vencimiento del título-valor

³⁵ Norma a cuyo tenor “el endosante contraerá obligación autónoma frente a todos los tenedores posteriores a él; pero podrá liberarse de su obligación cambiaria, mediante la cláusula "sin mi responsabilidad" u otra equivalente, agregada al endoso”.

³⁶ Disposición que establece que “el que cede un crédito a título oneroso, se hace responsable de su existencia al tiempo de la cesión, esto es, de que verdaderamente le pertenecía en ese tiempo; pero no se hace responsable de la solvencia del deudor, si no se compromete expresamente a ello; ni en tal caso se entenderá que se hace responsable de la solvencia futura, sino sólo de la presente, salvo que se comprenda expresamente la primera; ni se extenderá la responsabilidad sino hasta concurrencia del precio o emolumento que hubiere reportado de la cesión, a menos que expresamente se haya estipulado otra cosa”.

respectivo, pues este “producirá los efectos de una cesión ordinaria”, de conformidad con lo previsto en el artículo 660 del estatuto mercantil.

1.6. Singularidades de la actividad de *factoring* en Colombia

1.6.1. Requisitos subjetivos para ejercer el rol de factor

Aun cuando el texto original de la Ley 1231 de 2008 (“Por la cual se unifica la factura como título valor como mecanismo de financiación para el micro, pequeño y mediano empresario”, y con la que se pretendió impulsar la actividad de *factoring* en Colombia³⁷), establecía que “las personas naturales o jurídicas que presten servicios de compra de cartera al descuento deberán verificar la procedencia de los títulos que adquieran”, tal regla fue modificada por el artículo 88 de la Ley 1676 de 2013, que adicionó un inciso al artículo 8º de la Ley 1231 de 2008, del siguiente tenor: “Solamente podrán prestar servicios de compra de cartera al descuento las instituciones financieras habilitadas para ello y las empresas legalmente organizadas como personas jurídicas e inscritas en la Cámara de Comercio correspondiente. Para todos los efectos legales, se denomina Factor a la persona jurídica que preste los servicios de compra de cartera al descuento, al cual no le son aplicables las disposiciones vigentes sobre preposición, contenidas en el presente código”.

En tal sentido, puede afirmarse que, a la luz de la normatividad actual, en Colombia solamente pueden ejercer la posición contractual de Factores las corporaciones financieras (inciso 2º, literal ‘h’, artículo 12, del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero), las compañías de financiamiento comercial (literal ‘h’, artículo 24, *ibídem*), las cooperativas financieras (numeral 9º, artículo 27, *ibídem*), los establecimientos bancarios (numeral 1º, artículo 7º, *ibídem*), las cooperativas de ahorro y crédito, las secciones de

³⁷ Este cuerpo normativo surgió como respuesta legislativa a la necesidad de “facilitar la obtención de liquidez inmediata y mejorar el flujo de caja de microempresas y Pymes”, advertida en el documento CONPES 3484 de 13 de agosto de 2007.

ahorro y crédito de las cooperativas multiactivas o integrales (numeral 6º, artículo 49 de la Ley 454 de 1998) y las sociedades mercantiles que contemplen en su objeto social la realización de dicho negocio jurídico.

Queda claro que, a partir de la entrada en vigencia de la Ley 1676 de 2013 (20 de febrero de 2014), las personas naturales no pueden oficiar como Factores dentro de una operación de *factoring*. Esto, incontestablemente, no puede traducirse en que a estas les esté vedada la adquisición a título oneroso de derechos patrimoniales ciertos de contenido crediticio, representados en títulos-valores, providencias judiciales ejecutoriadas, actas de conciliación, entre otros, pues como se dejó sentado previamente, aunque la cesión o el endoso son instrumentales frente al *factoring*, continúan siendo actos jurídicos autónomos, que pueden ejecutarse en contextos negociales distintos al del contrato del que se viene hablando.

Por ende, una persona natural podrá válidamente ser cesionario de un crédito o endosatario de un título-valor siempre que la fuente de la cesión o del endoso no sea un contrato de *factoring*. Empero, cuando la causa de la cesión o endoso realizado a favor de una persona natural sea una operación de *factoring*, donde este última hubiera oficiado como Factor, tanto ese contrato, cuanto los actos de ejecución posteriores (cesión o endoso), se encontrarán viciados de nulidad³⁸ por contrariar una norma imperativa, consecuencia jurídica que prevé el artículo 899, numeral 1º, del Código de Comercio, ante la ausencia de sanción distinta para la inobservancia de la regla prevista en el artículo 8º de la Ley 1231 de 2008.

³⁸ La Corte Suprema de Justicia, en sentencia de 6 de marzo de 2012 (Exp. 2001-00026), sostuvo que “la invalidez del negocio jurídico proyectada en la nulidad absoluta y relativa, *rectius*, anulabilidad, ostenta tipicidad legal rígida (*pas de nullité sans texte*), presupone texto, norma o precepto legal previo y expreso, al corresponder exclusivamente a la ley establecer su disciplina, causas y efectos; exige declaración judicial previo proceso con comparecencia de los contratantes y sujeción a las garantías constitucionales, en especial, el debido proceso; entraña la terminación del acto y su restitución al *statu quo ante* si es total o, sólo de la parte afectada cuando es parcial, como si el negocio jurídico no se hubiere celebrado, excepto aquellos efectos no susceptibles de deshacer por su naturaleza, lógica o consumición o, si afecta el núcleo estructural o existencial del contrato (*essentialia negotia*)”.

1.6.2. Inspección y vigilancia de los Factores

Siguiendo la regla general, la inspección y vigilancia de los Factores depende del sector económico al que cada uno de ellos pertenezca. Así, la inspección y vigilancia de las entidades financieras que desarrollen operaciones de *factoring* corresponderá a la Superintendencia del ramo, al paso que las Cooperativas de ahorro y crédito, multiactivas o integrales que adelanten la comentada actividad mercantil, serán vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria.

Finalmente, los Factores constituidos como sociedades comerciales cuya actividad exclusiva sea el *factoring* o descuento de cartera y que además, hubieran realizado operaciones de *factoring* en el año calendario inmediatamente anterior por valor igual o superior a treinta mil salarios mínimos legales mensuales vigentes, o en su defecto hayan realizado dentro del año calendario inmediatamente anterior contratos de mandato específicos con terceras personas para la adquisición de facturas, o tengan contratos de mandato específicos vigentes al corte del ejercicio del año calendario inmediatamente anterior, se someterán a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades³⁹ (esto al amparo de lo dispuesto en el artículo 5º, literales ‘f’ y ‘g’, del Decreto 4350 de 2006, adicionado por el artículo 1º del Decreto 1219 de 2014)⁴⁰, al paso que las demás personas jurídicas que funjan como Factores solo estarán sometidas a la inspección de la entidad estatal recién mencionada⁴¹.

³⁹ Importa destacar en adición que a la Superintendencia de Sociedades se le encargó la creación del “Registro Único Nacional de Factores”, para cuyo funcionamiento “los factores constituidos como sociedades comerciales, que tengan como objeto social exclusivo la actividad de factoring y cumplan con el monto de operaciones anuales de factoring indicado en el artículo anterior, deberán remitirle a esa superintendencia el correspondiente certificado de existencia y representación legal, así como la información adicional que la misma requiera para la elaboración de dicho registro” (artículo 8º, Decreto 2669 de 2012).

⁴⁰ Sobre este particular es relevante anotar que el artículo 11 de la Ley 35 de 1993 estableció que “en adelante, la inspección, vigilancia y control de las sociedades de compra de cartera (*factoring*) no se llevará a cabo por la Superintendencia Bancaria, sino que se sujetará a las disposiciones generales sobre vigilancia y control de las sociedades mercantiles y de emisión y oferta de valores. Estas sociedades continuarán sujetas a la prohibición de captar ahorro del público en forma masiva y habitual”, norma que reafirma el carácter comercial, no financiero, de la actividad de *factoring*, temática que se explicará, a espacio, en el capítulo subsiguiente.

⁴¹ Para clarificar las nociones de vigilancia y control, recuérdese que “la Superintendencia de Sociedades ejerce por mandato constitucional la inspección, vigilancia y control de las sociedades comerciales en los términos consagrados en los artículos 83, 84 y 85 de la ley 222 de 1995 (artículo 189, numeral 24 de la Carta Magna y 82 de la citada Ley).

1.6.3. Regulación de las fuentes de financiación del factor

Otra característica *sui generis* del *factoring* en Colombia es la existencia de una reglamentación relativa a las fuentes de financiación para la realización de este tipo de operaciones mercantiles. El artículo 12 del Decreto 2669 de 2012 estableció como únicas fuentes admisibles de financiación para el Factor: *i)* Los recursos aportados por sus socios o accionistas; *ii)* La obtención de créditos en el sistema financiero; *iii)* Los dineros provenientes de “la venta de cartera a fondeadores legalmente autorizados en el mercado de capitales”, como las sociedades comisionistas de bolsa o las sociedades administradoras de inversión (SAI); y, *iv)* Los “recursos provenientes de terceros con ocasión de mandatos específicos de inversión”, dejando la salvedad de que “los Factores no podrán utilizar esos recursos para realizar operaciones de *factoring* por cuenta propia”.

A lo anterior cabe añadir que el artículo 89 de la Ley 1676 de 2013 establece, como regla adicional, que las sociedades cuya actividad sea el *factoring* o descuento de cartera⁴²,

Respecto de los mencionados grados de supervisión, tenemos que la atribución de inspección, abarca a todas las sociedades comerciales del sector real no vigiladas por la Superintendencia Bancaria (Hoy Superintendencia Financiera) y tiene operancia de manera ocasional; la vigilancia cubre a las sociedades comerciales y empresas unipersonales que están incursas en alguna causal de vigilancia de las consagradas en el Decreto 4350 del 4 de diciembre de 2006, el cual derogó el Decreto 3100 de 1997 e igualmente sobre las compañías que de manera expresa indique el Superintendente de Sociedades por encontrarse dentro de la misma alguna irregularidad de las consagradas en las normas legales y por último, la atribución de control aplica sobre cualquier sociedad mercantil, cuando el Superintendente de Sociedades, mediante acto administrativo particular lo determine, con el fin de ordenar los correctivos necesarios para subsanar una situación crítica de orden jurídico, contable, económico o administrativo en una sociedad comercial no vigilada por otra superintendencia” Superintendencia de Sociedades. Concepto 220-17582 del 30 de marzo de 2007.

⁴² En su texto original, el artículo 89 de la Ley 1676 de 2013 hacía referencia a “las sociedades cuya actividad exclusiva sea el *factoring*...”. Sin embargo, la Corte constitucional declaró inconstitucional la expresión subrayada, por considerar que “...en tanto los márgenes de solvencia previstos en la norma acusada sólo se imponen a las sociedades comerciales cuya actividad exclusiva sea el *factoring*, de ello se deriva una diferencia de trato respecto de otro tipo de entidades, como son las sociedades comerciales con objeto mixto o múltiple, que se dedican a actividades de *factoring* aunque no de manera exclusiva, al igual que las empresas constituidas como personas jurídicas e inscritas en la Cámara de Comercio. Así las cosas, mientras una sociedad que contemple como objeto único el *factoring* sólo está autorizada para suscribir mandatos específicos de inversión hasta por el 10% de su capital, tal restricción no operaría respecto de sociedades que se dediquen a otras actividades además del *factoring* o respecto de otra persona jurídica legalmente organizada e inscrita en la Cámara de Comercio. Tal diferencia de trato se configuraría allí donde las empresas que hacen del *factoring* su única actividad, suscriban mandatos específicos de inversión para la adquisición de facturas como forma de financiar sus operaciones de *factoring*. Esta modalidad de financiación no está reservada a estas sociedades, sino también a quienes, además de ésta, realizan actividades mixtas o múltiples. Ello por cuanto, si bien el

solamente podrán realizar contratos de mandato específicos con terceras personas para la adquisición de facturas hasta por un monto equivalente al 10% del patrimonio registrado de la sociedad, es decir, el legislador estableció una relación de solvencia⁴³, según la cual la sociedad de *factoring*⁴⁴ deberá tener un patrimonio diez veces superior al monto de los recursos obtenidos de sus mandantes con miras a financiar su operación.

artículo 12 numeral 3 del Decreto 2669 de 2012 caracteriza a estos mandatos específicos de inversión como una forma de financiación, esta actividad constituye a su vez una operación de *factoring* (...). Así las cosas, la suscripción de mandatos específicos de inversión, en tanto no configura una forma de captación masiva y habitual de dineros del público, es una modalidad de negocio jurídico susceptible de ser celebrada por los sujetos habilitados para realizar contratos de mandato con representación y, de manera específica, por quienes se encuentren habilitados para realizar operaciones de *factoring*. Tal conclusión se respalda además, teniendo en cuenta el carácter atípico que la doctrina y la jurisprudencia de esta Corporación han reconocido al contrato de *factoring*, el cual, como fue analizado en el numeral 52 de esta providencia, sólo en los últimos años ha sido objeto de una creciente y dispersa regulación, lo que deja abierta la posibilidad de que algunas de las actividades comprendidas dentro de esta modalidad contractual no hayan sido reguladas específicamente y se desarrollen al amparo de la libertad general de contratación. Por lo tanto, no cabría entender que se trata de una modalidad contractual reservada para las sociedades que se dedican en exclusiva a actividades de *factoring*, por el sólo hecho de que esté consagrada como una forma de financiación de dicha actividad en una normatividad, el Decreto 2669 de 2012, cuyo campo de aplicación, según lo expresa su artículo 1º, se circunscribe a las sociedades no vigiladas por las Superintendencia Financiera o de Economía Solidaria y que tengan el *factoring* como actividad exclusiva. Tal interpretación, por lo demás, llevaría a consecuencias absurdas, como entender, por ejemplo, que las prohibiciones contempladas en el artículo 13 del mismo Decreto número 1981 de 1988 no regirían para este tipo de factores, sino sólo a las sociedades que tengan el *factoring* como su único objeto; incluso llevaría a considerar que las previsiones contenidas en su artículo 2º, relativas a la definición del contrato de *factoring*, sus modalidades y las operaciones que el mismo comprende, no serían aplicables a las sociedades y empresas que, además de *factoring*, desarrollan actividades mixtas. En ese orden de ideas, como quiera que también este tipo de factores podrían llegar a suscribir mandatos específicos de inversión, en tal evento dichas operaciones no estarían sometidas al límite previsto en el artículo 89 de la Ley 1676 de 2013. Bajo esta perspectiva, llegaría entonces a configurarse una diferencia de trato entre las sociedades cuyo objeto exclusivo sea el *factoring* y aquellas personas jurídicas que además realizan otro tipo de actividades. La Sala no encuentra una finalidad constitucionalmente legítima que ampare esta diferencia de trato, por cuanto también las sociedades de objeto mixto o múltiple, y las demás personas jurídicas autorizadas para operar como factores, en principio podrían acudir a los mandatos específicos de inversión para la compra de facturas como fuente de financiación de sus actividades de *factoring*. En ese orden de ideas, las razones que llevaron al legislador a establecer topes a la suscripción de este tipo de mandatos, para efectos de asegurar una reserva patrimonial que reduzca el riesgo de los inversores y evitar que a través de ellos se realicen operaciones de lavado de activos, también valen para el caso en que tales mandatos específicos de inversión son suscritos por sociedades comerciales que no se dedican en exclusiva a actividades de *factoring*, así como para otras empresas inscritas ante la Cámara de Comercio y autorizadas a realizar operaciones de *factoring* en virtud de lo establecido en el artículo 8 de la Ley 1231 de 2008 (modificado por el artículo 88 de la Ley 1676 de 2013). Más aún, la diferencia de trato prevista en la norma demandada compromete el logro de los fines constitucionales que llevaron al legislador a imponer esta medida, en tanto las sociedades comerciales que hoy se dedican al *factoring* como actividad exclusiva, podrían fácilmente eludir su cumplimiento a través de una ampliación de su objeto social” (Corte Constitucional, Sentencia C-882 de 2014).

⁴³ Esta relación de solvencia “se calculará considerando el valor de los contratos de mandato específicos vigentes con terceras personas para la adquisición de facturas con relación al valor del patrimonio que tenga registrado la sociedad en el estado financiero de periodo intermedio del último día calendario del mes inmediatamente anterior” (artículo 5º, Decreto 1219 de 2014).

⁴⁴ Bien vale la pena memorar que la norma antes citada establecía que “Las sociedades cuya actividad exclusiva sea el *factoring* o descuento de cartera podrán realizar contratos de “mandatos específicos” con terceras personas para la adquisición de facturas hasta por un monto equivalente al 10% del patrimonio que tenga registrado la sociedad”. La

Añádese a lo anterior que, acorde con el artículo 6º del Decreto 1219 de 2014, el incumplimiento de la referida relación de solvencia da lugar a que el Factor se vea obligado a restablecerla a través del desmonte de su operación o la capitalización de la compañía, esto en el término establecido por la Superintendencia de Sociedades y sin perjuicio de las sanciones pertinentes.

1.6.4. Exenciones tributarias en favor de los Factores

El artículo 4º del Decreto 660 de marzo 10 de 2011⁴⁵, exoneró a las entidades financieras del pago del Gravamen a los Movimientos Financieros⁴⁶ (GMF⁴⁷), beneficio que,

expresión “exclusiva” conllevó que reputados tratadistas de derecho financiero sostuvieran que “el límite del 10% que trae la nueva disposición [se refiere el autor al artículo 89 de la Ley 1676 de 2013] da risa. Según esta, dicho límite solo se aplica a las sociedades cuya “actividad exclusiva” sea el *factoring*. Cualquiera con dos dedos de frente escapará del supuesto de hecho de la norma ampliando el objeto social de la entidad respectiva para que no aplique el límite. ¡Parece que legislaran para los ángeles!” (FLOREZ VILLEGAS, 2013). Sin embargo, esa restricción normativa quedó superada con la declaratoria de inexequibilidad de la expresión destacada, dispuesto por la Corte Constitucional en sentencia C-882 de 2014, por manera que la aludida relación de solvencia es aplicable a todas las sociedades que ejerzan el rol contractual de Factores.

⁴⁵ A cuyo tenor, “para efectos de la exención establecida en el numeral 11 del artículo 879 del Estatuto Tributario, se entenderá como una sola operación el desembolso del crédito y las operaciones necesarias para acreditar los recursos en la cuenta del deudor incluyendo el débito a la cuenta de depósito en el Banco de la República realizadas por los establecimientos de crédito y las entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria. Para la procedencia de la exención será requisito abonar efectivamente el producto del crédito en una cuenta corriente, de ahorros o en la cuenta de depósito del Banco de la República que pertenezcan al beneficiario del mismo. **Esta exención cubre igualmente los desembolsos de crédito mediante operaciones de descuento y redescuento**, así como los pagos que efectúen las entidades intermediarias a las de descuento, los cuales se entenderán realizados al beneficiario del crédito. **De igual manera cubre los contratos de factoring –compra o descuento de cartera, o descuento de contratos– cuando el factor sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y/o de Economía Solidaria**”.

⁴⁶ A este gravamen le corresponde “la tarifa del cuatro por mil (4 x 1.000)”, correspondiendo su base gravable al “valor total de la transacción financiera mediante la cual se dispone de los recursos” (artículos 872 y 874 del Estatuto Tributario).

⁴⁷ El GMF tiene por hecho generador, al menos en lo que importa al objeto de estudio de este artículo, “la realización de las transacciones financieras, mediante las cuales se disponga de recursos depositados en cuentas corrientes o de ahorros, así como en cuentas de depósito en el Banco de la República, y los giros de cheques de gerencia”, así como “los desembolsos de créditos y los pagos derivados de operaciones de compensación y liquidación de valores, operaciones de reporto, simultáneas y transferencia temporal de valores, operaciones de derivados, divisas o en las bolsas de productos agropecuarios u otros *commodities*, incluidas las garantías entregadas por cuenta de participantes realizados a través de sistemas de compensación y liquidación cuyo importe se destine a realizar desembolsos o pagos a terceros, mandatarios o diputados para el cobro y/o el pago a cualquier título por cuenta de los clientes de las entidades vigiladas por la Superintendencias Financiera o Economía Solidaria según el caso, por conceptos tales como nómina, servicios, proveedores, adquisición de bienes o cualquier cumplimiento de obligaciones”, debiéndose anotar que, en

posteriormente, pretendió hacerse extensivo. a través del artículo 38 de la Ley 1450 de 2011⁴⁸ (que adicionaba un numeral –el 21º– al artículo 879 del Estatuto Tributario), a “...la disposición de recursos para la realización de operaciones de *factoring* –compra o descuento de cartera– realizadas por sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades cuyo objeto social principal sea este tipo de operaciones”.

Como la última de las mencionadas normas (el artículo 38 de la Ley 1450 de 2011) fue declarada parcialmente inexecutable por la Corte Constitucional, en sentencia C-1021 de 2012⁴⁹, el legislador reformó nuevamente el numeral 21º del Estatuto Tributario mediante el artículo 132 de la Ley 1607 de 2012, con el que dispuso que la exención del GMF correspondería a “...la disposición de recursos para la realización de operaciones de *factoring* –compra o descuento de cartera– realizadas por carteras colectivas, patrimonios autónomos cuyo administrador sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia o por sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades cuyo objeto social principal sea este tipo de operaciones o por entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria”.

Nuevamente, las expresiones subrayadas fueron declaradas inexecutable por la Corte Constitucional en sentencia C-766 de 2013, por lo que una interpretación de la exención tributaria en comento permitía concluir que todas las operaciones de *factoring*, realizadas por cualquiera de los sujetos autorizados para ejercer el rol de Factor (corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, establecimientos bancarios, cooperativas de ahorro y crédito, secciones de ahorro y crédito de las cooperativas multiactivas o integrales y sociedades mercantiles), se encontraban cobijadas con el beneficio referido en este acápite.

este último caso, “el sujeto pasivo del impuesto es el deudor del crédito, el cliente, mandante, fideicomitente o comitente” (artículo 871, Estatuto Tributario).

⁴⁸ Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014

⁴⁹ En esa oportunidad la aludida Corporación entendió que las expresiones “realizadas por entidades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades” y “vigiladas por la Superintendencia de Sociedades” contenidas en el artículo 38 de la Ley 1450 de 2011 eran contrarias a la Constitución, por considerar que vulneraban el derecho de igualdad y el principio de equidad tributaria.

No obstante, en la tercera modificación al tratamiento del GMF en las operaciones de *factoring*, introducida esta vez por el artículo 48 de la Ley 1739 de 2014, el legislador circunscribió una vez más la exención de marras a “...la disposición de recursos para la realización de operaciones de factoring –compra o descuento de cartera– realizadas por fondos de inversión colectiva, patrimonios autónomos o por sociedades o por entidades (sic) cuyo objeto principal sea la realización de este tipo de operaciones”, regla tributaria que, en la hora de ahora, resulta ser la aplicable al negocio jurídico estudiado.

2. ¿Es la regulación del *factoring* en Colombia una muestra de la captura del regulador por parte de grupos de interés?

En el capítulo precedente se describieron, a través de referencias normativas, varios elementos diferenciales (singularidades) de la regulación del negocio de *factoring* en Colombia, dos de los cuales resultan relevantes para el objetivo de este artículo: *a)* El tratamiento tributario del *factoring* con relación al Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF); y *b)* La limitación legal de las fuentes de financiación de la actividad del Factor y la imposición de una relación de solvencia cuando las personas jurídicas que desarrollen dicha actividad obtengan recursos a través de contratos de mandato ‘con destinación específica’.

Como a espacio se explicará seguidamente, este especial tratamiento legislativo parece responder (formalmente) a dos objetivos principales: *i)* La necesidad de afianzar esta tipología negocial como mecanismo de financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES⁵⁰), esto en consonancia con las metas trazadas en el documento CONPES 3484 de 13 de agosto de 2007; y, *ii)* El requerimiento (coyuntural) de diseñar mecanismos de protección a los inversionistas del sector, medida que, al menos desde la perspectiva del regulador, redundaría en un mayor flujo de recursos dirigidos a financiar operaciones de *factoring*.

⁵⁰ Acorde con el artículo 2° de la Ley 590 de 2000, “para todos los efectos, se entiende por micro incluidas las Famiempresas pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, que responda a dos (2) de los siguientes parámetros: 1) Mediana empresa: *a)* Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores, o *b)* Activos totales por valor entre cinco mil uno (5.001) a treinta mil (30.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes; 2) Pequeña empresa: *a)* Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o *b)* Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes; y 3) Microempresa: *a)* Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores o, *b)* Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes”. Vale la pena anotar que el texto transcrito fue modificado en los términos del artículo 43 de la Ley 1450 de 2011, cuyo Parágrafo 2° dispuso que “las definiciones contenidas en el artículo 2° de la ley 590 de 2000 continúan vigentes hasta entren a regir las normas reglamentarias que profiera el Gobierno Nacional en desarrollo de lo previsto en el presente artículo”, no obstante lo cual, tal y como se precisó en el Memorando OJ-1568 del 25 de mayo de 2012, proferido por la Oficina Jurídica del Ministerio de Comercio Industria y Turismo, “mientras no se reglamente el artículo 43 de la ley 1450 de 2011, deberá estarse a las definiciones contempladas en el artículo 2° de la ley 590 de 2000”. Y como tal reglamentación no se ha expedido a la fecha de elaboración de este documento, acudimos al texto original del artículo 2° de la Ley 590 de 2000 para definir las Mipyme.

Puestas así las cosas, para dar respuesta al interrogante planteado al inicio de este capítulo, es menester analizar tanto la justificación y razonabilidad (o la ausencia de ellas) de la regulación antes descrita, cuanto su armonización con las motivaciones formales señaladas, así como los efectos de dicha normatividad frente a los grupos de interés involucrados en la actividad mercantil de *factoring*.

2.1. Exenciones tributarias en favor de los Factores: Análisis contextual

En lo que tiene que ver con el beneficio tributario otorgado a los Factores, ha de memorarse que el artículo 38 de la Ley 1450 de 2011⁵¹ adicionó un nuevo numeral al artículo 879 del Estatuto Tributario, con miras a exonerar del GMF⁵² a “...21) La disposición de recursos para la realización de operaciones de *factoring* –compra o descuento de cartera– realizadas por sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades cuyo objeto social principal sea este tipo de operaciones”, norma que tenía por objetivo extender a los Factores vigilados por la Superintendencia de Sociedades⁵³ un beneficio con el que ya contaban las entidades financieras que ostentaban ese rol contractual (conforme a lo dispuesto en el artículo 4º del Decreto 660 de marzo 10 de 2011), esto con el objetivo de fomentar esta modalidad de financiación en Colombia⁵⁴.

Así lo entendió la Corte Constitucional al señalar que

⁵¹ Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014

⁵² A este gravamen le corresponde “la tarifa del cuatro por mil (4 x 1.000)”, correspondiendo su base gravable al “valor total de la transacción financiera mediante la cual se dispone de los recursos” (artículos 872 y 874 del Estatuto Tributario).

⁵³ Esto es, aquellas que, a voces del Decreto 4350 de 2006 (en la versión de esa norma vigente para la fecha de expedición de la Ley 1450 de 2011) “a 31 de diciembre de 2006, o al cierre de los ejercicios sociales posteriores, registren: a) Un total de activos incluidos los ajustes integrales por inflación, superior al equivalente a treinta mil (30.000) salarios mínimos legales mensuales; o b) Ingresos totales incluidos los ajustes integrales por inflación, superiores al valor de treinta mil (30.000) salarios mínimos legales mensuales”. Sobre el alcance de la norma en cita puede consultarse el Oficio No. 052979 de 19 de julio de 2011, proferido por la DIAN.

⁵⁴ La decisión de la Administración de desgravar las actividades de *factoring* desarrolladas por las entidades financieras fue objeto de una gran polémica en Colombia, por considerarse que el entonces Ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverri Correa, había impulsado dicha medida legislativa con miras a favorecer una línea de negocio de Interbolsa S.A., entidad de la que hizo parte, como miembro de la Junta Directiva, hasta antes de su posesión como jefe de la cartera referida. Sobre el punto, puede consultarse CORONELL, 2011.

“...lo que quiso el Legislador al ampliar la exención tributaria fue precisamente corregir la inequidad comercial en la que se encontraban las sociedades y personas de *factoring* debidamente inscritas en la Cámara de Comercio pero que no eran vigiladas por las superintendencias Financiera o de Economía Solidaria, cuyas operaciones generaban mayores costos de transacción (en virtud del gravamen) y consecuentes problemas de libre competencia”⁵⁵.

Sin embargo, la disposición en cita fue declarada inexecutable, pues la Corte Constitucional consideró que restringir el beneficio tributario asignado por la legislación a los Factores vigilados por las Superintendencias Financiera, Solidaria y de Sociedades, a quienes la propia Corte identificó como “las empresas con mayor solvencia financiera”⁵⁶, resultaba incompatible con la misma justificación de la norma, esto es, la promoción del *factoring* en Colombia.

Una norma similar a la declarada inconstitucional fue reproducida en el artículo 132 de la Ley 1607 de 2012⁵⁷, esta vez beneficiando con la exención tributaria en comento a las actividades de *factoring* desarrolladas por las carteras colectivas y patrimonios autónomos cuyo administrador sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera, las sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades cuyo objeto principal sea este tipo de operaciones y a las entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria⁵⁸. Como se advirtió previamente, la Corte Constitucional declaró también la inexecutable del precepto recién citado, al considerar que

“Al aplicar el test intermedio de igualdad empleado en este tipo de casos y a partir del examen de los antecedentes legislativos, la Corte concluyó que se

⁵⁵ Sentencia C-1021 de 2012.

⁵⁶ *Ibidem*.

⁵⁷ La Sentencia C-1021 de 2012 fue proferida el 28 de noviembre de 2012, al paso que la citada Ley 1607 se expidió el 26 de diciembre de esa misma anualidad.

⁵⁸ Según el texto del respectivo Proyecto de Ley, la disposición citada tenía por objeto “inclu[ir] dentro de la exención ya existente para operaciones de *factoring* los pagos que se realicen cuando el factor sea una cartera colectiva o un patrimonio autónomo. En la actualidad la exención solo aplica cuando el pago lo realiza la entidad que se encuentra bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera, Solidaria o de Sociedades, pero se desconoce que en muchas ocasiones es el vehículo, cartera colectiva o patrimonio autónomo, quien realiza el giro directamente, razón por la cual se considera conveniente extender la aplicación de la exención en estos casos”. Gaceta del Congreso No. 666 de 5 de octubre de 2012.

está en presencia de tratamientos tributarios diferenciados injustificados, pues los preceptos cuestionados no proyectan, ni reflejan ningún fin constitucional legítimo, lo que los torna contrarios al derecho a la igualdad consagrado en el artículo 13 de la Constitución Política, en especial si se tiene en cuenta que en la Sentencia C-1021 de 2012 se dispuso como regla que: ‘todas las operaciones de *factoring* realizadas por personas naturales o jurídicas debidamente inscritas, cuyo objeto social sea este tipo de operaciones, estarán exentas del gravamen a los movimientos financieros’, sin importar el hecho de estar o no sometidas a vigilancia administrativa (...).

Se observa por la Corte que la exención del GMF frente a la realización de operaciones de *factoring* se convierte en un estímulo para las empresas que tienen mayor músculo financiero en comparación con otras de menor capacidad económica, incluso uno de los criterios que determinan la procedencia de la vigilancia es el volumen de operaciones realizadas (Decreto 2669 de 2012, art. 7). Con ello se rompe la neutralidad y, por ende, el principio de equidad tributaria, pues se otorga por el legislador una ventaja específica a un conjunto de empresas vigiladas en detrimento de aquellas otras entidades, personas, sociedades, etc., que a pesar de que cumplen la misma actividad económica principal se encuentran en una posición más débil en el mercado.

El reconocimiento de la exención del GMF para las operaciones de *factoring*, además de afectar la igualdad y la equidad tributaria, termina generando una externalidad legal que afecta la libre competencia económica. No cabe duda que la creación de un incentivo a un grupo específico de empresas (por lo general, las de mayor solidez financiera), produce como efecto directo un desestímulo en el mercado hacia quienes no se hallan en dicha situación, ya que en ese caso el valor del gravamen seguramente se debe incluir en el precio del producto”⁵⁹.

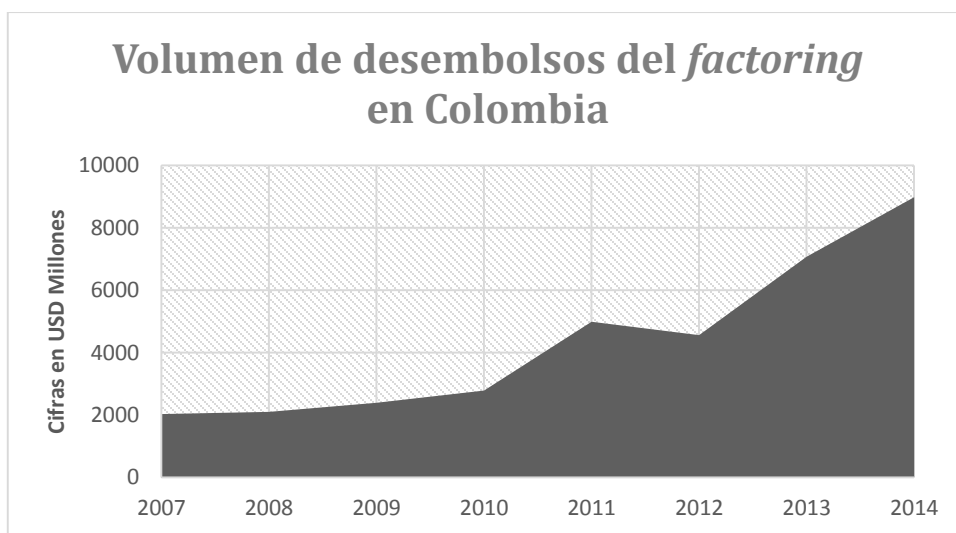
Para intentar escudriñar en la hermenéutica de la Corte Constitucional, es necesario precisar que las exenciones tributarias, como arquetípica excepción al principio de generalidad⁶⁰ que campea en esa materia (PONT MESTRES, 1981), requieren que la merma de ingresos del fisco sea justificada a partir de la generación de un mayor valor social derivado (ALÍAS CANTÓN, 2013), esto es, la satisfacción de un interés público concreto en razón de la disminución o exoneración de la carga impositiva⁶¹.

⁵⁹ Sentencia C-766 de 2013.

⁶⁰ Este principio corresponde al de “equidad” consagrado en el artículo 363 de la Constitución Política Colombiana. Cfr. Corte Constitucional, Sentencia C-643 de 2002.

⁶¹ Cfr. Corte Constitucional, Sentencia C-748 de 2009.

En este caso, la finalidad perseguida con la exención comentada consistía en el fomento de la actividad de *factoring*, lo cual, a su vez, tenía como objetivo ampliar las fuentes de financiación de las MIPYMES⁶². Y lo cierto es que, al menos *prima facie*, las medidas fiscales adoptadas a partir del año 2010 coincidieron con una expansión del negocio de *factoring* en Colombia⁶³, tal y como se puede apreciar en el gráfico siguiente⁶⁴:



Tal coincidencia podría explicarse a partir de considerar que un negocio de *factoring* requeriría para su desarrollo la realización de dos desembolsos (el giro del importe del crédito cedido o el título-valor endosado al Cliente, y el pago de dicha obligación por parte del deudor cedido), los que se constituyen en sendos hechos generadores del GMF. De ahí que sea válido afirmar que en una operación de *factoring* el tributo del que se viene hablando genera –potencialmente– un impacto negativo equivalente al 0,4% de la

⁶² Debiéndose precisar que, para el año 2008, 622.714 empresas inscritas en Colombia (esto es, el 99,5% del total) correspondían a MIPYMES, las cuales, a su vez, ocupaban el 80,8% del personal laboral en Colombia, y participaban del 12,4%, 33,7% y 52,3% de la estructura productiva nacional de los sectores industria, servicios y comercio, respectivamente (MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO, 2008).

⁶³ Cabe aclarar que las cifras relacionadas corresponden a negocios de *factoring* en los que el rol de factor lo desempeñaban entidades financieras, las cuales se encuentran exoneradas del pago de GMF en este tipo de operaciones a partir de la expedición del Decreto 660 de marzo 10 de 2011.

⁶⁴ FACTORS CHAIN INTERNATIONAL, 2015.

sumatoria del precio pagado por el Factor y el valor futuro de la obligación adquirida⁶⁵ (CALDERÓN, 2006).

El impacto de este tributo puede afectar exclusivamente la utilidad de la operación⁶⁶ (en caso de asumir el Factor el GMF asociado a ambas transferencias), redundar en un aumento del precio del *factoring* frente al cliente⁶⁷ (si es él quien asume íntegramente el referido gravamen), o afectar proporcionalmente a uno y otro rubro⁶⁸ (lo que ocurriría si cliente y Factor asumen el GMF de la transferencia realizada en su favor).

⁶⁵ Esta inferencia puede expresarse así: $GMF = 0.004 (VA + VF)$, donde:

(GMF) = Gravamen a los Movimientos Financieros (potencial).

(Va) = Precio pagado por el factor.

(Vf) = Monto total de la obligación que deberá cubrir el deudor cedido.

Por vía de ejemplo, si el factor adquiere una obligación incorporada en una factura de compraventa con valor futuro de \$100'000.000 y vencimiento a 30 días, pactando con su cliente una tasa de descuento (*ip*) equivalente al 2% NMV, tendría que girar al cliente (endosante) la suma de 98'020.520,51 (en tanto que $VA = \frac{VF}{(1+ip)^n}$). En tal sentido, el GMF total (potencial) ascendería a \$792.082,08, puesto que $GMF = 0.004 (198'020.520,51)$.

⁶⁶ A su turno, esta hipótesis puede expresarse así:

$$\nabla UT = 1 - \left(\frac{UT_1}{UT} \right) \equiv \nabla UT = 1 - \frac{\left[\frac{(Vf - GMF)}{Va} \right]^{\frac{1}{n}} - 1}{\left(\frac{Vf}{Va} \right)^{\frac{1}{n}} - 1}$$

Donde:

(∇UT) = Disminución de la utilidad del factor relacionada con la asunción del GMF.

(UT) = Utilidad bruta del factor, equivalente al descuento (precio) cobrado por al cliente.

(UT_1) = Utilidad bruta del factor deducida en el monto del GMF sufragado por aquél.

(Va) = Precio pagado por el factor.

(Vf) = Monto total de la obligación que deberá cubrir el deudor cedido.

(n) = Plazo de la operación de *factoring*.

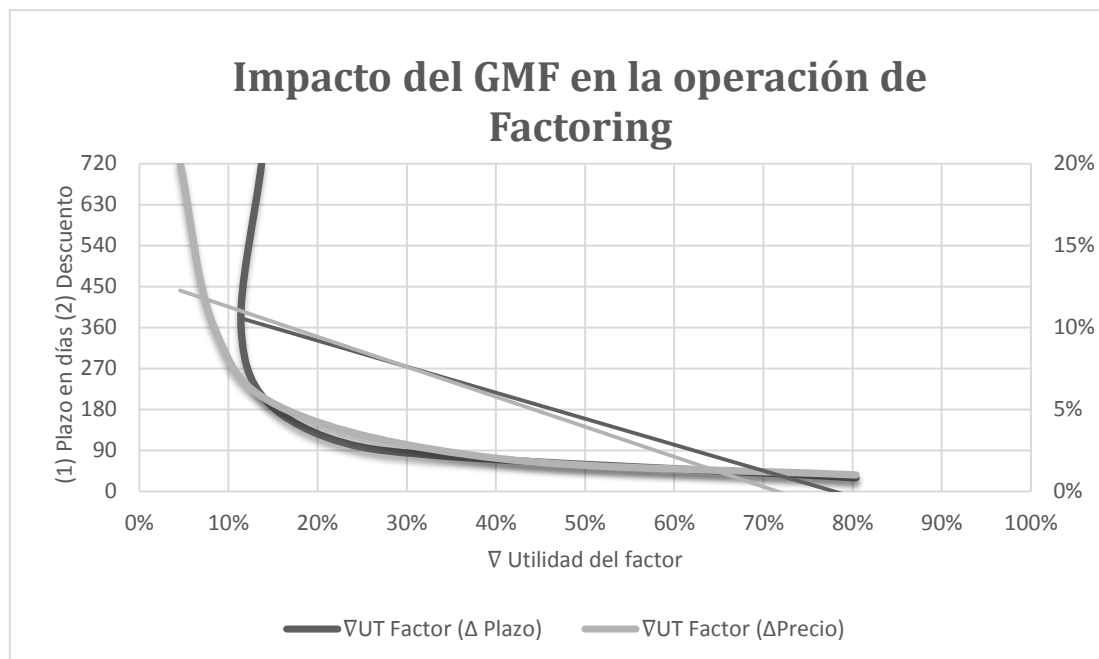
Así, siguiendo el ejemplo de la cita precedente, y suponiendo un vencimiento del crédito adquirido de 30 días, la utilidad bruta del Factor, que correspondería a un 2% NMV (el descuento pactado), se reduce a 1,192% NMV luego de deducir del precio cobrado al Cliente la totalidad del monto correspondiente al GMF. Esto equivaldría a una disminución en la utilidad de este último de 40,4% ($\nabla 40,4\%$), pues:

$$\nabla UT = 1 - \left(\frac{0.0192}{0.02} \right) = 0,404$$

⁶⁷ Si, en el caso expuesto, se trasladara íntegramente al Cliente el costo del GMF generado, pese a haberse pactado una tasa de descuento del 2% NMV, el impacto del tributo referido incrementa el precio hasta un 2,8308% NMV ($\Delta 41,5\%$).

⁶⁸ Finalmente, si solo se trasladara parcialmente al Cliente el costo del GMF, ello se traduciría en un aumento del precio asumido por aquél equivalente al 17% al paso que reduce la utilidad del Factor en un 20,4%.

Así las cosas, evitar los comentados efectos a partir de una exención tributaria era necesario para desarrollar esta tipología negocial en Colombia, máxime si se tiene en cuenta que, según se sigue de los escenarios previamente explicados, el impacto del GMF resulta mayor tanto en operaciones que reportan menores costos para el cliente⁶⁹, así como en aquellas con vencimientos a corto plazo, es decir, las más usuales⁷⁰:



⁶⁹ Para demostrar este aserto supóngase que en el caso del que se viene hablando las partes pactaran un descuento del 20% sobre el valor futuro del crédito, *Cæterīs pāribus*. En tal evento, asumir íntegramente el GMF solo le representaría al Factor una disminución del 4,4% de su utilidad bruta:

$$\nabla UT = 1 - \left(\frac{0.1912}{0.2} \right) = 0,044$$

Ahora, si simplemente se aumentara el plazo de vencimiento de la operación a 12 meses, *Cæterīs pāribus*, asumir íntegramente el GMF apenas le representaría al Factor una disminución del 3,05% de su utilidad bruta:

$$\nabla UT = 1 - \left(\frac{0.1939}{0.2} \right) = 0,0305$$

⁷⁰ Es importante anotar que las operaciones de *factoring* suelen contemplar vencimientos de corto plazo, asociados a la naturaleza de los créditos cedidos, que usualmente corresponden a cuentas por cobrar del empresario con vencimiento a 30, 60, 90 o 180 días. Para soportar esta afirmación, obsérvese que el 94% de la cartera de *Factoring* Bancolombia S.A., el mayor actor del sector financiero en el mercado de *factoring* (con 35% del *market share*), está compuesta por obligaciones con vencimientos inferiores a 180 días. (FITCH RATINGS, 2012).

No obstante los indudables beneficios que conlleva la comentada exención tributaria frente a las actividades de *factoring*, no se advierte la justificación (legítima) de la restricción subjetiva de dicho beneficio, la cual emerge, tal y como lo sostuvo la Corte Constitucional, en una desventaja competitiva para las sociedades mercantiles y entidades solidarias no sujetas a la vigilancia de la Superintendencia del respectivo ramo que ejerzan el rol contractual de Factores (es decir, las personas jurídicas con menor volumen de activos e ingresos anuales), máxime cuando ese tratamiento diferencial desestimula –como se explicará seguidamente– el acceso de las MIPYMES a este mecanismo de financiamiento (contrariando la finalidad que habría servido como justificante para el trato fiscal diferenciado).

2.2. “Motivaciones” de la externalidad legislativa

La posibilidad de acceder al poder estatal de regular (a través de la creación normativa) un mercado determinado, para usarlo en beneficio de intereses particulares, es una de las ideas fundantes de la teoría de captura del regulador. No se olvide que, en palabras de STIGLER, “cada industria con que tenga el suficiente poder político para hacerse al poder del Estado tratará de controlar la entrada”⁷¹. Armonizando la concepción expuesta con el diseño legislativo del artículo 132 de la Ley 1607 de 2012, podría afirmarse que esa regulación tributaria tuvo como propósito probable la creación de una barrera de entrada orientada a proteger a los grandes actores del mercado del *factoring* en Colombia del ingreso de nuevos competidores.

Sin embargo, es necesario realizar un análisis contextual del plurimencionado negocio jurídico para determinar en qué consistió la maximización del beneficio que perseguían los oligopolios con la imposición de la comentada externalidad restrictiva de la competencia.

⁷¹ STIGLER, 1971, p. 8. Traducción de los autores.

2.2.1. ¿Alterar artificialmente los precios?

Aun cuando la doctrina especializada ha insistido en que "...la característica de ineficiencia del monopolio es que el productor tiene la capacidad de maximizar sus beneficios observando la función de demanda, así puede modificar el precio del producto y las cantidades producidas"⁷², este entendimiento (que permitiría colegir que la motivación de los Factores beneficiados con la externalidad legislativa previamente expuesta consistiría en la posibilidad de alterar artificialmente los precios del mercado⁷³), resulta ser contraevidente en el caso que se estudia.

Y es que, en atención a la fiscalización estatal de los beneficiarios de la exención al GMF en operaciones de *factoring*, los Factores sometidos a la vigilancia de las Superintendencias Financiera, Solidaria y de Sociedades, según sea el caso (en adelante, Factores Vigilados, o FV) deben atender reglas explícitas relacionadas con la administración del riesgo crediticio⁷⁴ y/o hacer pública su información financiera⁷⁵, lo que se traduce en la necesaria adopción de protocolos que aminoren su exposición al riesgo de crédito (MARTÍNEZ NEIRA, 2004, p. 98). En tal sentido, puede inferirse que los FV concentrarán su actividad en la adquisición de créditos cuyos extremos activo (acreedor)⁷⁶ y/o pasivo (deudor) cuenten con un respaldo patrimonial suficiente para garantizar su cumplimiento oportuno de la obligación objeto del contrato de factoraje.

⁷² MÁRQUEZ, 2005, p. 51.

⁷³ La actividad de los Factores permite asimilar los activos disponibles para la realización de operaciones de *factoring* al "producto" de la industria, al paso que el descuento cobrado al cliente correspondería al concepto de "precio".

⁷⁴ Como ocurre con las entidades financieras y solidarias sometidas a la vigilancia de la Superintendencia del ramo, las que deben atender extensas y precisas reglas relativas a la gestión del riesgo crediticio, la necesidad de calificar la cartera, constituir provisiones relacionadas con la calidad de la misma, requerir garantías, etc., contenidas en los Capítulos II de las Circulares Básicas Contables y Financieras emitidas por la Superintendencia Financiera (Circular Externa 100 de 1995) y la Superintendencia de Economía Solidaria (Circular No. 004 de 2008).

⁷⁵ Téngase en cuenta que a partir de la expedición de la Circular Externa 007 de 19 de octubre de 2005, la Superintendencia de Sociedades impuso a las sociedades vigiladas (entre otras ajenas a este análisis) la carga de remitir: *i*) Estados financieros básicos de la respectiva anualidad (Definidos en el artículo 22 del Decreto 2649 de 1993); *ii*) Certificación de los Estados Financieros firmada por el representante legal y el contador de la sociedad; *iii*) Informe de gestión; *iv*) Dictamen del Revisor Fiscal; y, *v*) Notas a los estados financieros, esto con miras a su publicación en el Sistema de Información y Riesgo Empresarial (Sirem), base de datos de acceso público administrada por la Superintendencia de Sociedades (<http://sirem.supersociedades.gov.co/Sirem2/>).

⁷⁶ Será relevante el patrimonio del acreedor en los casos de *factoring* con recurso. *Cfr.* Superintendencia Financiera. Concepto 2012042354-002 del 22 de agosto de 2012.

Ahora, asintiendo en que, por regla general, los actores económicos sienten aversión al riesgo⁷⁷, y que, en consecuencia, adoptar una decisión de inversión que implique asumir mayores riesgos solo resulta admisible en tanto esa determinación sea compensada con un aumento en los rendimientos⁷⁸, resulta necesario deducir también que, a medida que el riesgo decrece, la rentabilidad también debería seguir el mismo curso. Esto, vertido al asunto que nos ocupa, conlleva que dado el contexto de prudencia en el que se espera se desenvuelvan los FV, y teniendo en cuenta su teórica menor exposición al riesgo en las operaciones de *factoring* que realizan, el descuento que estos pacten con sus clientes ha de ser, por regla, inferior al que podría fijarse en situaciones donde el riesgo crediticio sea más alto.

Amén de lo anterior, los acreedores que transfieren los créditos a los FV desearán exigir un precio mayor como contraprestación en aquellos casos en los que el riesgo de impago sea menor debido a la solidez del deudor (KLAPPER, 2005), o a la suya propia (en los casos de *factoring* con recurso⁷⁹), o lo que es lo mismo, estarán dispuestos a reconocer a los FV una prima de riesgo inferior, *rectius*, un menor descuento respecto del valor futuro de la obligación transferida (BORGIA & BURGESS, 2012).

De ahí que pueda inferirse que los FV concentran su demanda en la adquisición de derechos personales (de crédito) cuyos partícipes relevantes (acreedor y deudor, en caso del *factoring* con recurso, o solamente el deudor en tratándose de *factoring* sin recurso) ofrecen menor riesgo de impago.

Este aserto podría refinarse armonizándolo con las reglas de determinación de probabilidad de impagos del Modelo de Referencia de Cartera Comercial (MRC) expedido

⁷⁷ GITMAN, 2003, p. 193.

⁷⁸ La inferencia descrita no es, ni mucho menos, la única –ni tampoco la mejor– descripción de la relación entre riesgo y beneficio de una inversión, pero resulta suficiente para los efectos de este escrito. Un abordaje más comprehensivo de esta temática puede encontrarse, por ejemplo, en SHARPE, 1964.

⁷⁹ Recuérdese que el *factoring* con recurso, además, conlleva una garantía adicional para el Factor (el patrimonio del acreedor), lo que, a su vez, aminora el riesgo de crédito y disminuye el costo del descuento.

por la Superintendencia Financiera⁸⁰, pudiéndose deducir que los FV preferirán invertir sus recursos en operaciones de *factoring* en las que funjan como deudores y, eventualmente, acreedores, grandes o medianas empresas, con capacidad de pago óptima (AA), apropiada (A) o aceptable (BB), en términos del monto y origen de los ingresos con que cuentan para atender el pago de las obligaciones objeto del convenio, es decir, aquellos sujetos con menor probabilidad de impago⁸¹.

Una segunda conclusión admisible sería que, como –por regla– la remuneración de los FV incluye una prima de riesgo que disminuye en función del decrecimiento del riesgo de impago, en las operaciones de *factoring* que involucren grandes o medianas empresas con capacidad de pago óptima (AA) habrá de pactarse una tasa de descuento

⁸⁰ Según este modelo (descrito en el Anexo 3 del Capítulo II de la CBCF), la cartera ha de clasificarse atendiendo a dos criterios objetivos: *i*) La naturaleza (N) y el nivel de activos del deudor (Pequeña Empresa, menos de 5000 SMLMV; Mediana Empresa, entre 5000 y 15.000 SMLMV; Gran Empresa, más de 15.000 SMLMV, y personas naturales –siendo indiferente el monto total de sus activos–); y *ii*) La categoría de riesgo crediticio (RC), categorizada desde AA (estados financieros de los deudores o los flujos de caja del proyecto, así como la demás información crediticia, indican una capacidad de pago óptima, en términos del monto y origen de los ingresos con que cuentan los deudores para atender los pagos requeridos) hasta CC (graves insuficiencias en la capacidad de pago del deudor o en los flujos de caja del proyecto, que comprometan significativamente el recaudo de la obligación en los términos convenidos).

⁸¹ A partir de las categorías descritas previamente, la Superintendencia Financiera asignó probabilidades de incumplimiento (PI), a partir de dos matrices, así:

MATRIZ A (Diferencia entre la Provisión Total Individual y la Provisión Individual)			MATRIZ B (Diferencia entre la Provisión Individual y la Provisión Total Individual)		
N	RC	PI	N	RC	PI
Gran Empresa	AA	1,53%	Gran Empresa	AA	2,19%
	A	2,24%		A	3,54%
	BB	9,55%		BB	14,13%
	B	12,24%		B	15,22%
	CC	19,77%		CC	23,35%
Mediana Empresa	AA	1,51%	Mediana Empresa	AA	4,19%
	A	2,40%		A	6,32%
	BB	11,65%		BB	18,49%
	B	14,64%		B	21,45%
	CC	23,09%		CC	26,70%
Pequeña Empresa	AA	4,18%	Pequeña Empresa	AA	7,52%
	A	5,30%		A	8,64%
	BB	18,56%		BB	20,26%
	B	22,73%		B	24,15%
	CC	32,50%		CC	33,57%

sustancialmente menor que en aquellas en las que el rol de Deudor Cedido (principalmente) y el de acreedor-Cliente lo ejerzan medianas o pequeñas empresas con capacidad de pago insuficiente (B) o gravemente insuficiente (CC).

Siguiendo esta línea argumentativa, los acreedores de obligaciones en cabeza de grandes o medianas empresas con capacidad de pago óptima (AA) buscarán obtener una mayor compensación por la transferencia de ese crédito, es decir, estarán dispuestos a otorgar al Factor una remuneración menor, mientras que los titulares de derechos de crédito exigibles a medianas o pequeñas empresas con capacidad de pago gravemente insuficiente (CC) admitirán precios sustancialmente inferiores con relación al valor futuro del crédito objeto de la transferencia.

Entonces, sí en virtud de la existencia de la barrera competitiva tributaria referida a lo largo de este acápite, los FV tomaran la determinación de aumentar las tasas de descuento, tal conducta estimularía la demanda de los titulares de créditos con mayor probabilidad de impago (que, en todo caso, estaban dispuestos a reconocer al Factor una alta remuneración), al paso que se desestimularía a los acreedores de los créditos con menor probabilidad de impago (o a los propios acreedores con mayor capacidad de pago, en caso del *factoring* con recurso), quienes podrían acceder a alternativas de financiación tradicionales⁸² o, simplemente, abstenerse de transferir sus créditos, esperando un pago ‘seguro’ al momento de su vencimiento.

⁸² En este punto vale la pena anotar que, en el estado actual de las cosas, el *factoring* en Colombia (al menos aquél en el que funge como factor una entidad financiera) exige del cliente calidades similares a las que requeriría éste para acceder a fuentes de financiamiento “tradicionales” como el crédito, aserto que cobra pleno vigor si se tiene en cuenta que la mayoría de las operaciones de *factoring* corresponden a la modalidad “con recurso”. Dicho de otro modo, a juicio de los autores, en Colombia el *factoring* no cumple a cabalidad la función económica (descrita por KLAPPER, *Op. Cit.*, p. 6) de financiar a las MIPYMES a partir del activo subyacente del crédito cedido, esto es, el patrimonio del respectivo deudor. Esta situación podría explicar (al menos parcialmente) el porqué, según los datos recolectados por la ANIF en la “Gran Encuesta Pyme 2014”, mientras el 52% de las PYMES del sector industria, 47% del sector comercio y 54% del sector servicios accedieron a créditos bancarios como fuente de financiamiento, solo el 7% (en promedio) hizo uso del *factoring* como alternativa de financiamiento (ANIF, 2014).

Este panorama conllevaría un acrecimiento de la pérdida esperada⁸³, lo cual, aun antes de que los impagos se materializaran, impactaría las finanzas de los FV ante la necesidad de aumentar el valor de las provisiones individuales o de cartera, según el caso⁸⁴, y a largo plazo redundaría en un deterioro de los derechos de crédito que integran su activo⁸⁵, desestimulando la actividad de *factoring* a partir del aumento de la aversión al riesgo connatural a este tipo de escenarios⁸⁶ (pues los recursos destinados a estas operaciones se redirigirían a otras actividades con menor índice de riesgo).

Por supuesto que, en un mercado apenas incipiente como el colombiano, aumentar los costos de las operaciones de *factoring* no luce como una razonable maximización de beneficios de los Factores cobijados con la restricción competitiva derivada del texto original del artículo 132 de la Ley 1607 de 2012.

⁸³ La CBCF expedida por la Superintendencia Financiera describe la pérdida esperada (PE) como el producto de multiplicar los valores de la probabilidad de incumplimiento (PI), la pérdida dado el incumplimiento (PDI) y la exposición (E), así: $PE = (PI) (PDI) (E)$. Por ende, un aumento en la probabilidad de incumplimiento de la cartera, *Ceteris paribus*, tendrá una inmediata repercusión en la pérdida esperada.

⁸⁴ Las reglas sobre provisiones se encuentran descritas en el numeral 1.3.4.1.1. del Capítulo II de la CBCF de la Superintendencia Financiera y en el numeral 6° del Capítulo II de la CBCF de la Superintendencia Solidaria.

⁸⁵ “Siguiendo a Cetorelli (2001), la literatura económica convencional sugeriría que restringir las fuerzas competitivas llevaría inequívocamente a pérdidas en el bienestar. Las elevadas tasas de los créditos podrían forzar a las firmas a asumir riesgos excesivos, deteriorando la estabilidad de los mercados de crédito” (BERNAL, 2007, p. 4).

⁸⁶ Al explicar los determinantes de la oferta de crédito durante el *credit crunch* de finales de la década de los noventa y el lustro posterior, MURCIA & PIÑEROS (2006, p. 120) señalaron que “para los primeros tres trimestres de 1998 el bajo crecimiento de la cartera está asociado con un deterioro en la calidad de la misma; esto es precisamente lo que se encuentra en los diferentes trabajos en la literatura para el período de crisis financiera. Para el período más reciente la mejora sustancial en la calidad de la cartera está asociada con crecimientos del crédito durante dos trimestres; por consiguiente, si bien la calidad de cartera fue una fuerte restricción para el crecimiento del crédito, en años recientes se podría ver como un estímulo, dada la aparente disminución en la aversión al riesgo por parte de los bancos al ver mejorada la calidad de la cartera. Desde la crisis financiera los establecimientos de crédito mostraron una gran preferencia por la adquisición de títulos de alta liquidez y bajo riesgo, debido a la exacerbación en la percepción del riesgo por parte de los bancos, lo cual limitó de manera importante el crecimiento de la cartera”.

A su turno, ECHEVERRY & SALAZAR (1992, p. 27) aducen que “el acceso a préstamos puede hacerse más difícil cuando un deterioro significativo de la calidad de la cartera de los intermediarios y las correspondientes provisiones que deben realizarse generan pérdidas en los balances de los bancos y deterioran sus posiciones de capital (...). Existe un canal del crédito de acuerdo con el cual debido al elevado riesgo percibido por los intermediarios financieros – que se traduce al inicio de la recesión en un deterioro de la calidad de la cartera y luego en significativas pérdidas de capital– los intermediarios ofrecen menos crédito a las mismas tasas de interés”.

Mutatis mutandis, los asertos expuestos en los autores citados corresponden a los descritos en el escenario hipotético planteado en este artículo.

A lo anterior cabe adicionar que aunque la literatura existente permite sostener que el sector financiero (que aglomera las compañías de *factoring* con mayor volumen de operaciones) dista mucho de encontrarse en una situación de “competencia perfecta” (BERNAL, 2007), lo cierto es que la evidencia empírica demuestra la existencia de un comportamiento competitivo entre sus integrantes, que sería contrario a la hipótesis de maximización del beneficio de los FV, a través del aumento de las tasas de descuento:

“en Colombia las 17 entidades bancarias que se tuvieron en cuenta en el modelo se comportaron de manera competitiva en la fijación de precios del crédito. De acuerdo con Coccoresse (2002) este resultado implica que en el momento en que una entidad decide incrementar su precio de mercado, lo hace pensando en que su rival actuará de manera competitiva (disminuyendo su precio)”⁸⁷.

2.2.2. ¿Impedir que nuevos competidores se apoderen de los Clientes del Oligopolio?

Tampoco sería admisible deducir que los beneficiarios de la exoneración fiscal pretendían servirse de la desventaja competitiva creada por el legislador para evitar “compartir” sus Clientes (es decir, los titulares de los derechos de crédito cuya transferencia se constituye en el objeto del contrato de *factoring*) con nuevos competidores: En un mercado con una demanda ascendente y que, a pesar de ello, cuenta con un gran potencial de crecimiento⁸⁸, no parece muy razonable concentrar esfuerzos en limitar la entrada de nuevas compañías de *factoring*, máxime cuando el mercado relevante de los FV la elasticidad-precio de la demanda tiende a ser alta⁸⁹, lo que obligaría a los ‘nuevos competidores’ a ofrecer tasas de descuento similares o inferiores a las ofertadas por

⁸⁷ PRIETO, TOVAR & CAMPOS, 2008, p. 41.

⁸⁸ Nótese que, acorde con los datos suministrados por FACTORS CHAIN INTERNATIONAL (2014), el volumen de operaciones de *factoring* en Colombia ascendió, para el año 2013, a US \$6.018 millones, cifra inferior a la de otros actores regionales relevantes como Chile (US \$31.662), México (US \$34.772) o Brasil (US \$57.555).

⁸⁹ Como se expresó en párrafos anteriores, un aumento en el descuento cobrado por el factor podría conllevar que su mercado relevante (esto es, grandes y medianas empresas con capacidad de pago, cuanto menos, aceptable) se abstuviera de realizar operaciones de *factoring*, ora porque cuentan con la posibilidad de acudir a otras alternativas de financiación, o ya porque pueden permitirse esperar al vencimiento –y pago– de sus cuentas por cobrar por parte de sus propios clientes (que, a su turno, también habrían de ser grandes y medianas empresas con capacidad de pago, cuanto menos, aceptable).

aquellos (los FV), lo cual no resulta sostenible dadas las marcadas diferencias financieras que, *per se*, existen entre una y otra categoría de empresarios.

Estos ‘nuevos competidores’, esto es, las personas jurídicas que no se encuentran sometidas a la vigilancia de las Superintendencias Financiera, de Economía Solidaria ni de Sociedades (las sociedades mercantiles que al cierre de su ejercicio social registren un total de activos o ingresos totales inferiores a 30.000 SMLMV⁹⁰), no representan realmente una amenaza para los grandes actores del mercado de *factoring*, pues carecen del capital suficiente para atender los requerimientos de liquidez de los originadores de créditos, y por lo mismo, pueden realizar un volumen de operaciones sustancialmente inferior al de las entidades vigiladas, lo que les impone generar un margen de utilidad mayor por cada operación.

Ello sin contar con que los FV cuentan con mayores eficiencias en tareas esenciales para el modelo de negocio (*v.gr.*, sistemas adecuados de análisis de riesgo de crédito⁹¹, canales de atención al cliente, infraestructura física, entre otros) que redundan en un abaratamiento de sus costos operativos respecto de los de sus competidores no vigilados (Factores No Vigilados, o FNV), motivo que redundan en la necesidad de un margen superior de utilidad para estos últimos.

Por ese sendero, los FNV habrían de concentrar su actividad en atender la oferta de créditos soportados por medianas o pequeñas empresas con capacidad de pago aceptable (BB) insuficiente (B) o gravemente insuficiente (CC), mercado en el que la elasticidad-precio de la demanda tiende a ser baja⁹², y que es permisivo a otorgar una mayor remuneración al Factor en compensación del riesgo asumido por este, de todo lo cual se sigue –insístese– que los FNV no comparten, en línea de principio, el mismo mercado objetivo de Clientes originadores de derechos de crédito que atienden los FV.

⁹⁰ Equivalentes, para el año 2015, a \$19.330'500.000 (aproximadamente US\$8'000.000).

⁹¹ AVALOS & HERNÁNDEZ, 2006, p. 17.

⁹² Pues las MIPYMES que conforman este mercado no cuentan con la posibilidad de acudir a otras alternativas de financiación, ni tienen la capacidad económica suficiente para aguardar al vencimiento de sus cuentas por cobrar.

2.2.3. O, simplemente, ¿evitar la competencia en las actividades de captación de recursos?

Para encontrar la motivación para el establecimiento de la barrera competitiva relacionada hasta este momento, resulta necesario consultar un aspecto del negocio de *factoring* desatendido por la doctrina jurídica: las fuentes de financiación del Factor. Para desarrollar el rol contractual de provisión de liquidez, uno de los principales servicios ofertados por el Factor (RODRÍGUEZ-AZUERO, 2009), este requiere acceso constante y progresivo a recursos dinerarios, que bien pueden pertenecer al propio Factor (aportes sociales, créditos adquiridos por la sociedad de *factoring*, etc.), o que, más frecuentemente, son suministrados por terceros, denominados genéricamente Inversionistas⁹³, que canalizan sus excedentes de liquidez hacia la sociedad de *factoring* esperando obtener, en contraprestación, una rentabilidad sobre su inversión.

Dicha rentabilidad, por supuesto, está coligada al riesgo de la inversión, en tanto que

“cuanto mayor es la gama de rentabilidades posibles, mayor es el riesgo de la inversión, y viceversa. Por otro lado, las inversiones más arriesgadas deben proporcionar los niveles de rentabilidad más altos. Si no fuera así, ¿qué incentivo habría para que un inversor arriesgara su capital?”⁹⁴

En tal sentido, puede concluirse que como la demanda de recursos provenientes de los FV es elástica y, además, los FV concentran su operación en la adquisición de derechos crediticios con escasa probabilidad de impago, la expectativa de rentabilidad de su operación ha de ser inferior a la de los FNV, quienes desarrollan su actividad en el escenario opuesto (baja elasticidad-precio de la demanda y mayor riesgo de impago), lo

⁹³ La doctrina suele definir al inversionista o inversor como “el sujeto que decide canalizar su ahorro hacia la inversión mediante la adquisición de instrumentos financieros” (ZUNZUNEGUI, 2006, p. 191). Sin embargo, para los efectos de este artículo ha de entenderse que el concepto de inversionista se hace extensivo a toda persona, natural o jurídica, que decida canalizar sus excedentes de liquidez hacia los productos ofertados por compañías de *factoring*, pertenezcan estas o no al sector financiero.

⁹⁴ GITMAN & JOEHNK, Fundamentos de inversiones, 2005, p. 108.

que, a su vez, les permite obtener –y trasladar a sus inversionistas– una mayor rata de beneficios.

Esta inferencia, aunque obvia, no resulta ser de fácil comprobación empírica, pues las fuentes de información respecto de las tasas que las sociedades de *factoring* reconocen a sus inversionistas suelen ser escasas. Empero, la exigua literatura disponible es suficiente para colegir que la tasa de rentabilidad reconocida por FV (o por gestores de recursos para FV, como carteras colectivas, comisionistas de bolsa, entre otros) es cercana al 6% EA, en promedio⁹⁵, mientras que los FNV pueden ofrecer rendimientos de entre 14% EA⁹⁶ y 24% EA⁹⁷, que –cuanto menos– duplican los réditos ofertados por FV.

Puestas así las cosas, el significativo aumento esperado de la riqueza terminal de las inversiones destinadas a financiar a FNV (respecto de los dineros invertidos en el portafolio de FV), parece ser suficiente para compensar el crecimiento de la probabilidad de impago, al menos frente al grupo de inversionistas con menor aversión al riesgo. Ello explica que, como viene sugiriéndose, el escenario de mayor competitividad entre FV y FNV resulta ser el de la captación de recursos, y por ello es en esa faceta comercial en la que se concentró el diseño legislativo de barreras de entrada al mercado del *factoring* en Colombia, entre ellas la que se viene estudiando.

Nótese cómo la exoneración del pago del GMF respecto de las operaciones de *factoring* desarrolladas por FV tiene como efectos principales bien la reducción de utilidad de los FNV, o ya el aumento del precio (o descuento) cobrado por el Factor a su Cliente. Ambas

⁹⁵ Así, por vía de ejemplo, Factoring Bancolombia obtiene financiación a través de colocación de CDT, que ofrecen una rentabilidad máxima del 4,25% EA en operaciones a 360 días con un capital superior a \$500'000.000 (FACTORING BANCOLOMBIA S.A., 2014), al paso que las carteras colectivas especializadas de comisionistas de bolsa como Serfinco S.A., Ultrabursátiles S.A., Asesores en Valores S.A. y Afín S.A., reportan rentabilidades anuales del 5,43% EA (SERFINCO S.A., 2014), 4,75% EA (ULTRABURSÁTILES S.A., 2015), 6,4% EA (ASESORES EN VALORES S.A., 2014) y 7,79% EA (AFIN S.A., 2014), respectivamente, para sus productos de inversión en actividades de factoring desplegadas mayoritariamente por FV.

⁹⁶ Rata estimada por la Asociación Colombiana de Empresas de Factoring (CORREA, 2013).

⁹⁷ Como se sigue de trabajos periodísticos especializados, en los que se refieren a las rentabilidades ofertadas por FNV como Solución Maestra S.A. (JIMÉNEZ, 2014) y Gestión Patrimonial S.A. (REVISTA DINERO, 2013).

alternativas impactan, por igual, la tarea de captación de recursos de inversionistas por parte de FNV: A menores beneficios, menor será el crecimiento de la riqueza terminal entre inversiones ‘seguras’ y ‘menos seguras’, por lo que un grupo mayoritario de inversionistas terminará decantándose por las primeras, al considerar insuficiente la prima ofertada para compensar el aumento del riesgo. Del mismo modo, un precio superior (pretendiendo mantener estables los beneficios) terminará generando un deterioro de la cartera, y causando en los inversionistas, *a posteriori*, el mismo efecto antes descrito.

Recapitulando, la medida legislativa reseñada no solo desatiende aquellas finalidades que sirvieron de soporte para su implementación, esto es, fomentar la actividad de *factoring* como mecanismo de financiación de las Mipymes, sino que, además, impacta negativamente a varios de los grupos de interés que confluyen alrededor de la actividad de *factoring*, pues encarece las operaciones de *factoring* desarrolladas por los FNV, disminuye los recursos disponibles para financiar a pequeños y medianos empresarios con menor capacidad de pago (incrementando, a su vez, el precio de esos recursos), y restringe la posibilidad de que los inversionistas con menor aversión al riesgo accedan a rentabilidades superiores a las ofertadas por aquellas compañías de *factoring* sometidas a vigilancia de las Superintendencias Financiera, Solidaria y de Sociedades.

2.3. Restricciones frente a las fuentes de financiación de los Factores no sometidos a vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 335 de la Constitución Nacional de Colombia⁹⁸, solamente a un pequeño grupo de Factores, específicamente aquellos sometidos a vigilancia de la Superintendencia Financiera (en adelante, FVSF) les está

⁹⁸ Artículo 335, Constitución Nacional de Colombia: “Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación (...) son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado”.

permitido captar los ahorros del público para financiar sus actividades de *factoring*⁹⁹ mediante la constitución de depósitos a término (en tratándose de Compañías de Financiamiento Comercial¹⁰⁰) o la administración de inversiones a través de carteras colectivas¹⁰¹ (administradas por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión¹⁰²).

Por el contrario, los Factores vigilados por las Superintendencias de Economía Solidaria (FVSES) y de Sociedades (FVSS), así como los Factores no sometidos a vigilancia estatal (FNV) se ven compelidos a obtener recursos para su operación a través de mecanismos de canalización de inversiones distintos a la captación masiva y habitual de recursos del público, debiéndose entender por esta última la financiación a través de contratos de mutuo celebrados con más de veinte personas, o que totalicen más de cincuenta obligaciones¹⁰³, o mediante la celebración (en un período de tres meses) de más de veinte contratos de mandato con el objeto de administrar dineros de los mandantes bajo la modalidad de libre administración, o a través de transferencia de títulos de crédito o de inversión con pacto de recompra (*repos*), en los términos del artículo 1º del Decreto 3227 de 1982¹⁰⁴.

⁹⁹ Sobre el punto la doctrina nacional reconoce que “a través de normas de orden público, el derecho bancario protege la confianza pública en el sistema financiera y la intangibilidad del ahorro de la sociedad, como conceptos que son esenciales para asegurar el normal funcionamiento del sistema de financiamiento de una economía. Así, (...) el derecho (...) procura la solvencia, liquidez, estabilidad y adecuada gestión de los establecimientos de crédito, y evita que los terceros no habilitados por el Estado manejen, administren o invierta el ahorro del público”. (MARTÍNEZ NEIRA, 2004, p. 729).

¹⁰⁰ Artículo 2º, numeral 5º, del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

¹⁰¹ “...Se entiende por cartera colectiva todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos” (artículo 3.1.2.1.1. del Decreto 2555 de 2010).

¹⁰² Cfr. Artículo 3.1.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010.

¹⁰³ Esta prohibición se encuentra reproducida (innecesariamente, a juicio de los autores) en el numeral 3º del artículo 13 del Decreto 2669 de 2012, que establece que “los factores no podrán: (...) 1) Celebrar contratos, negocios u operaciones para el descuento de flujos futuros ofreciendo bienes, beneficios o intereses indeterminados o que no constituyan una operación de factoring en los términos definidos en el presente decreto; 2) Ofrecer la asesoría o los servicios relacionados con la adquisición o enajenación de valores inscritos en el registro Nacional de Valores y Emisores; y, 3) Celebrar contratos de mutuo excediendo los límites establecidos en el Decreto 1981 de 1988”.

¹⁰⁴ El párrafo de la norma citada contempla, como requisitos adicionales de estructuración de la captación masiva y habitual de recursos del público, que concurra con las conductas descritas alguna de las siguientes condiciones: “a) Que el valor total de los dineros recibidos por el conjunto de las operaciones indicadas sobrepase el 50% del patrimonio líquido de aquella persona; o b) Que las operaciones respectivas hayan sido el resultado de haber realizado ofertas

Dicho de otro modo, mientras los FVSF pueden utilizar los recursos obtenidos a través de operaciones pasivas de captación de recursos del público en su actividad de *factoring*, pues se encuentran legalmente habilitados para ello, los demás Factores han de acudir a herramientas alternativas de provisión de fondos, las cuales, en tratándose de FVSS y FNV, fueron expresamente enlistadas en el artículo 12 del Decreto 2669 de 2012, en el que se dispuso que “[los Factores] constituidos como sociedades comerciales, que no estén bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia o de la Superintendencia de Economía Solidaria” financiarían su actividad a través de recursos propios, créditos adquiridos con entidades del sistema financiero, celebración de ‘mandatos con destinación específica’ y/o la “reventa” de los créditos por ellos adquiridos en favor de fondeadores legalmente autorizados en el mercado de capitales (esto es, sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión)¹⁰⁵.

2.3.1. Justificación formal de la regulación en torno a las fuentes de financiación de FVSS y FNV

Aun cuando las razones por las cuales se resolvió restringir las fuentes de financiación de los FVSS y los FNV no fueron explicitadas por el Ejecutivo, esa intencionalidad refulge cuando se armoniza el referido artículo 12 del Decreto 2669 de 2012 con las disposiciones de los artículos 89 de la Ley 1676 de 2013 y 3º del Decreto 1219 de 2014, normas estas últimas que impactan, directa o indirectamente, la tercera de las formas de financiación que previó el regulador para los FVSS y FNV, esto es, el fondeo a través de recursos provenientes de mandatos específicos con terceras personas para la adquisición de facturas.

públicas o privadas a personas innominadas, o de haber utilizado cualquier otro sistema con efectos idénticos o similares”.

¹⁰⁵ Cfr. Núm., 2.6.3., *supra*.

Pues bien, atendiendo los parámetros señalados en la primera de las normas citadas, los recursos para financiar las actividades de *factoring* desarrolladas por FVSS y FNV pueden provenir del propio patrimonio del Factor (autofinanciación), de entidades del sector financiero (prestamistas o adquirentes de derechos de crédito) o del público en general, pero de ser este último el caso, esas inversiones particulares habrán de ser canalizadas a través de “mandatos específicos de inversión hasta por un monto equivalente al 10% del patrimonio que tenga registrado la sociedad en el estado financiero de periodo intermedio del último día calendario del mes inmediatamente anterior”, esto según se sigue del texto del numeral 3º de la norma en cita, el cual, a su vez, recoge la regla de solvencia introducida por el artículo 89 de la Ley 1676 de 2014.

Como es evidente, la regulación antes descrita pretendió crear mecanismos de protección de los recursos destinados por inversionistas particulares a financiar actividades de *factoring* desarrolladas por FVSS y FNV, limitando la posibilidad de acceder a esos dineros por vías distintas a la de los ‘mandatos específicos’ (lo que supone, por vía de ejemplo, proscribir la posibilidad de celebrar contratos de mutuo o ‘mandatos de libre administración’, aun atendiendo los límites previstos en el artículo 1º del Decreto 3227 de 1982), e imponiendo a los Factores la carga de respaldar los recursos recibidos con un patrimonio propio diez veces superior al canalizado a través de los susodichos ‘mandatos específicos’ de inversión.

Para soportar esta afirmación cumple traer a cuento lo dicho en el Acta de Comisión No. 20 del 6 de junio de 2012, de la Comisión Tercera Constitucional Permanente del Senado de la República, en la que, con miras a justificar la imposición de un capital social mínimo¹⁰⁶ para ejercer la actividad de *factoring* (regla que finalmente derivó en la

¹⁰⁶ En el Informe de Ponencia Para Primer debate al Proyecto de Ley 200 de 2012 Senado (que, posteriormente, se convertiría en la Ley 1676 de 2013), los Senadores Ponentes Gabriel Zapata Correa y German Darío Hoyos Giraldo propusieron, entre otras, la siguiente norma: “Artículo 88: Modifíquese el artículo 8º de la Ley 1231 de 2008, el cual quedará así: (...) **Parágrafo 2º. Las sociedades comerciales que tengan por objeto social la actividad de factoring deberán tener un capital suscrito y pagado de quince mil salarios mínimos legales mensuales (15.000).** Parágrafo 3º. Dicho monto se acreditará ante la Superintendencia de Sociedades, mediante certificación expedida por la institución financiera donde se hayan depositado los respectivos dineros. Parágrafo 4º. El capital suscrito y pagado estará siempre representado en caja y/o en los títulos que contengan los derechos económicos pecuniarios ciertos de

imposición de la relación de solvencia de que trata el artículo 89 de la Ley 1676 de 2013), uno de los ponentes de la Ley “por la cual se promueve el acceso al crédito y se dictan normas sobre garantías mobiliarias” (el Senador Gabriel Zapata Correa) sostuvo lo siguiente:

“Con el tema de capital mínimo, eso nos surgió a nosotros la idea a raíz de lo que había ocurrido en los últimos (sic), como lo expresaba el Superintendente, que conoce muy bien el caso de la última Compañía Factorrun [léase Factor Group] y otra compañía Proyectar, donde Factorrun (sic) con 500 millones de capital, tiene que responder por 220.000 millones de pesos, es decir, la responsabilidad de nosotros como congresistas es en un momento dado, darle la garantía a aquellas personas que están depositándole la confianza en esas compañías como intermediarios de recursos de capital, o sea que lo que le queda a uno la inquietud es, hay no sé, una cantidad, no puedo precisar qué número, que en este momento colocaron sus recursos o los llevaron a estas compañías, y entonces están dos compañías en dificultades, Compañías de Factoring, y que a raíz de que nosotros investigamos qué capital tenían suscrito y pagado para responder por el acceso de lo que habían logrado allegar.”.

Más adelante, en la ponencia para primer debate al Proyecto de Ley número 143 de 2012 Cámara, Proyecto de Ley número 200 de 2012 Senado (antecedentes de la Ley 1676 de 2013), se consignaron estos argumentos:

“Se incluye un artículo nuevo en el Capítulo sobre Factoring, a través del cual, se busca que antecedentes como Proyectar Valores y Factor Group no se repitan. La Sociedad Factor Group se fondea con recursos de inversionistas a través de unos ‘Contratos de Mandato de Inversión con destinación Específica’

contenido crediticio a los que se refiere el artículo 2° del presente decreto y cuya fecha de vencimiento no sea superior a 90 días. *Parágrafo 5°.* Los montos mínimos de capital se ajustarán anualmente en forma automática en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el Índice de Precios al Consumidor que suministre el DANE. El valor resultante se aproximará al múltiplo en millones de pesos inmediatamente superior. El primer ajuste se realizará en enero de 2012 tomando como base la variación de precios al consumidor que certifique el DANE para el año 2012. *Parágrafo 6°.* Los factores actuales tendrán un plazo máximo para acreditar el anterior monto mínimo de capital, incluidos los ajustes de que trata el párrafo anterior, hasta el 31 de diciembre de 2013. Así mismo los factores actuales podrán fusionarse o transformarse con el fin de cumplir con el mencionado monto. *Parágrafo 7°.* El incumplimiento de las disposiciones contenidas en este artículo dará lugar a que el factor quede en causal de disolución. *Parágrafo 8°.* Para el factoring, la compra y venta de cartera constituye la actividad productora de renta y, en consecuencia, los rendimientos financieros derivados de las operaciones de descuento, redescuento, o factoring, constituyen un ingreso gravable o gasto deducible y la cartera de dudoso o difícil recaudo es deducible de conformidad con las normas legales que le sean aplicables para tales efectos” (Gaceta del Congreso No. 288 de 2012).

MIDE, y mediante Contratos Marco para la Compraventa de Activos y derechos de contenido Económico al descuento. Sin embargo, con ocasión de una visita realizada por la Superintendencia Financiera, se encontró una 'Inexistencia de la Contraprestación de un bien en las operaciones celebradas entre Factor Group Colombia S. A. y los Inversionistas', toda vez que las operaciones de compra de activos y derechos económicos al descuento, en la realidad económica, no contemplaban para los inversionistas que suscribieron los contratos el suministro de bienes o servicios como contraprestación por la entrega de los recursos como lo manda el Decreto número 1981 de 1988, artículo 1º, numeral 1º. El problema del caso de Factor Group asciende aproximadamente a \$160.000'000.000, que fue la suma de los recursos invertidos por los inversionistas en las operaciones que la Superintendencia Financiera decretó como captación masiva y habitual de recursos del público mientras que el capital suscrito y pagado de Factor Group era solamente de \$2.000'000.000. Es cierto que el fondeo con recursos del público se hace a través de un esquema permitido por la ley que se denomina 'Mandatos Específicos'. Este esquema no se considera una conducta irregular de captación masiva y habitual de recursos del público siempre que el mandato sea específico. No pasa igual con la modalidad denominada 'Mandato de libre administración'. Para prevenir la anterior situación, se incluye un artículo nuevo que busca que las compañías de factoring que administren 'mandatos específicos para la compra de facturas' tengan una solvencia patrimonial que garantice en cierta medida los recursos que administra"¹⁰⁷.

A partir de estas motivaciones, y luego de múltiples modificaciones del texto normativo en el curso del debate en las comisiones respectivas de Senado y Cámara de Representantes¹⁰⁸, se arribó a la regla según la cual los FVSS y FNV deberían tener un patrimonio¹⁰⁹, registrado en el estado financiero de periodo intermedio del último día

¹⁰⁷ Gaceta del Congreso No. 872 de 2012.

¹⁰⁸ Como viene de verse, en el texto del proyecto inicial se propuso la imposición de un capital mínimo para las sociedades de *factoring*. Posteriormente, en la ponencia para primer debate al proyecto de Ley se propuso la siguiente regla: "Las sociedades cuya actividad exclusiva sea el factoring o descuento de cartera podrán realizar contratos de 'mandatos específicos' con terceras personas para la adquisición de facturas hasta por un monto equivalente a cinco veces el capital pagado que tenga registrado la sociedad. Para los mandatos de 'libre inversión' deberán sujetarse a los límites consagrados en el numeral 2 del artículo 1º Decreto número 1981 de 1988" (Gaceta del Congreso No. 872 de 2012). En el segundo debate, el articulado propuesto fue el siguiente: "Las sociedades cuya actividad exclusiva sea el factoring o descuento de cartera podrán realizar contratos de 'mandatos específicos' con terceras personas para la adquisición de facturas hasta por un monto equivalente a cinco veces el capital pagado que tenga registrado la sociedad. Para los mandatos de 'libre inversión' deberán sujetarse a los límites consagrados en el numeral 2 del artículo 1º Decreto 1981 de 1988" (Gaceta del Congreso 918 de 2012). Por último, en el informe de conciliación, se estableció como texto definitivo del artículo 89 de la Ley 1676 de 2013 la relación de solvencia a la que se viene haciendo mención en este acápite (Gaceta del Congreso No. 360 de 2013).

¹⁰⁹ El patrimonio puede definirse como "el valor residual de los activos del ente económico, después de deducir todos los pasivos, de acuerdo con lo previsto en el artículo 37 del Decreto 2649 de 1993, y lo conforma, entre otros conceptos,

calendario del mes inmediatamente anterior, diez veces superior a la suma de los dineros canalizados mediante contratos de mandato ‘con destinación específica’, disposición normativa que se yuxtapone con la prohibición de acceder a recursos de inversionistas particulares por vías distintas a la de la mencionada tipología negocial, establecida en los mencionados Decretos 2669 de 2012 y 1219 de 2014. En síntesis, FVSS y FNV sólo pueden acceder a recursos “del público” a través de contratos de mandato ‘con destinación específica’, y para ello, deben atender una relación de solvencia de 10 a 1, todo lo cual, al menos formalmente, pretende constituirse en una herramienta de protección patrimonial para los inversionistas privados en este sector de la economía.

2.3.2. Elementos de la regulación frente al acceso a recursos “del público” por parte de FVSS y FNV

2.3.2.1. Mandatos de inversión ‘con destinación específica’

El primer elemento de la regulación a la que se viene haciendo mención es, precisamente, el contrato de mandato¹¹⁰ ‘con destinación específica’ (o mandato específico de inversión), negocio jurídico mediante el cual el mandatario (Inversionista) instruye a su mandante (en este caso, el Factor) acerca de las características y condiciones de la inversión que este último ha de realizar por cuenta y riesgo del primero (MARTÍNEZ NEIRA, 2004). La determinación de la gestión encomendada, entonces, es total en la estructuración de este tipo contractual. En tal sentido, el Inversionista-mandante deberá ilustrar al Factor sobre las características de los derechos de contenido crediticio que pretende adquirir a través de la gestión de este último, lo que impone establecer con claridad el monto del crédito que pretende adquirirse, su plazo de vencimiento, la tasa de

el capital suscrito y pagado o aportes sociales según corresponda, el superávit de capital, las reservas, la revalorización de patrimonio, los resultados acumulados y los del ejercicio (utilidades o pérdidas) y el superávit por valorizaciones” Superintendencia de Sociedades, Oficio 340-12455 de 7 de marzo de 1997, citado por REYES, 2009, p. 320.

¹¹⁰ La doctrina ha definido el mandato como “un contrato en virtud del cual una parte, llamada mandante, encarga a otra, llamada mandatario, la gestión de uno o más negocios, por cuenta y riesgo de la primera” (BONIVENTO, 2008, p. 591).

remuneración (descuento) y, por supuesto, los extremos de la relación obligacional, entre otros aspectos relevantes.

Omitir en el contrato de mandato respectivo la descripción de una o más de las características relevantes de los “derechos patrimoniales ciertos de contenido crediticio” que el inversionista pretende adquirir (mediante cesión o endoso y entrega, según sea el caso) sirviéndose de la gestión –y de la posición contractual– del Factor, hará que dicho contrato se transforme en un negocio jurídico distinto: el mandato ‘de libre inversión’ (o mandato ‘sin destinación específica’), el cual, amén de no encontrarse enlistado como mecanismo de financiación de los FVSS y FNV, eventualmente puede conllevar la estructuración de una conducta de captación masiva y habitual de recursos del público¹¹¹, de superarse los límites subjetivos y objetivos que prevé el artículo 1º del Decreto 3227 de 1982.

Así lo explicó la Corte Constitucional, al estudiar la constitucionalidad del artículo 89 de la Ley 1676 de 2013, oportunidad en la que sostuvo lo siguiente:

“...se ha entendido que en los mandatos específicos es el propio inversionista (mandante) quien determina los bienes en los que deben invertirse los recursos y, por tanto, conserva un mayor margen de control sobre las operaciones; en los mandatos de libre inversión, en cambio, se deja en manos del mandatario la decisión final sobre el manejo de los recursos que se le confían. En ese orden de ideas, mientras estos últimos, cuando superan cierto margen, pueden quedar comprendidos como modalidades de captación masiva y habitual de dineros del público, ello no ocurre con los mandatos específicos de inversión.

Precisamente la diferencia entre los mandatos específicos y los mandatos generales de inversión adquiere relevancia en este contexto, toda vez que conforme al artículo 1º del Decreto 1981 de 1988 se entiende que una persona natural o jurídica capta dineros del público en forma masiva o habitual, entre

¹¹¹ Tal y como ocurre como otras formas contractuales en las que se reproduzcan estructuras negociales que permitan a una parte administrar libremente los recursos de su contraparte (por vía de ejemplo, los contratos de cuentas en participación en los que el partícipe gestor administre, a su arbitrio, los dineros de los partícipes ocultos). *Cfr.* Superintendencia Financiera. Concepto 2008039634-001 del 22 de julio de 2008.

otros eventos “[...] 2. Cuando, conjunta o separadamente, haya celebrado en un período de tres (3) meses consecutivos más de veinte (20) contratos de mandato con el objeto de administrar dineros de sus mandantes bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores a juicio del mandatario”.

Los mandatos específicos de inversión representan entonces una forma de captación de recursos que, en tanto otorgan al mandante el control sobre el destino final de su inversión, no queda comprendida como una modalidad de captación masiva y habitual de dineros del público conforme al parámetro establecido en la disposición citada”.

2.3.2.2. La relación de solvencia

De conformidad con los artículos 2.1.1.1.1. y 2.1.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 (modificado por el artículo 2º del Decreto 904 de 2013), “los establecimientos de crédito deberán cumplir las normas sobre niveles de patrimonio adecuado y las relaciones mínimas de solvencia (...), con el fin de proteger la confianza del público en el sistema y asegurar su desarrollo en condiciones de seguridad y competitividad”, relación de solvencia que se define “como el valor del patrimonio técnico calculado en los términos de este Capítulo, dividido por el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y de mercado”, habiéndose fijado en un porcentaje mínimo del 9%¹¹².

La imposición de una relación de solvencia es una medida que “busca minimizar el riesgo moral presente en el manejo de recurso del público o depositantes”¹¹³, a partir del establecimiento de una correspondencia entre los activos ponderados por riesgo (de

¹¹² La relación de solvencia total se calcula (acorde con la CBCF expedida por la Superfinanciera) a partir de la siguiente expresión aritmética:

$$\text{Solvencia Total} = \frac{PT}{APNR + \frac{100}{9}VeR_{RM}} \geq 9\%$$

Donde:

PT = Patrimonio Técnico

APNR = Activos Ponderados por Nivel de Riesgo crediticio

VeR_{RM} = Valor de la exposición por riesgo de mercado.

¹¹³ DELVASTO, 2008, p. 255.

crédito¹¹⁴ y de mercado¹¹⁵) de la respectiva entidad¹¹⁶, esto es, las operaciones que involucran la colocación de recursos captados del público, a través del otorgamiento de empréstitos o la adquisición de bonos, por ejemplo, y el patrimonio técnico de la respectiva institución bancaria.

Ahora bien, dado que en el cálculo de la estimación de los activos es menester tener en cuenta su nivel de riesgo ponderado¹¹⁷, invertir los recursos captados del público en activos que se consideren “riesgosos” exigirá un patrimonio mayor que realizar las mismas inversiones en activos que el regulador percibe como “seguros”¹¹⁸ (BAJO & MONES, 2000), todo lo cual, a la postre, se constituye en un mecanismo para aliviar la selección adversa en el desarrollo de actividades financieras. Expresado con otras palabras, la relación de solvencia se erige como una herramienta de regulación que desestimula la elección de inversiones en activos con mayor riesgo de crédito o de mercado por parte del operador financiero, propendiendo así por la protección de los dineros del público, lo que, en últimas, incentiva el flujo de recursos al sector (BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO, 2001).

¹¹⁴ El artículo 2.1.1.1.8., literal a), del Decreto 2555 de 2010 define el riesgo de crédito como “la posibilidad de que un establecimiento de crédito incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio técnico como consecuencia de que sus deudores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente las obligaciones financieras en los términos acordados”.

¹¹⁵ El artículo 2.1.1.1.8., literal b), del Decreto 2555 de 2010 define el riesgo de mercado como “la posibilidad de que un establecimiento de crédito incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio técnico como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los que la entidad mantenga posiciones dentro o fuera del balance”.

¹¹⁶ *V.gr.*, el artículo 1.3. del referido Capítulo XIII de la CBCF, emitida por la Superintendencia Financiera asigna un riesgo ponderado del 0% a las inversiones en “títulos de deuda pública interna emitidos o garantizados por la Nación”; un 20% a las inversiones en “títulos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera”, y un 100% a las inversiones en “títulos emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera”.

¹¹⁷ Que, en el caso colombiano, corresponde al descrito en el Capítulo XIII de la CBCF, emitida por la Superintendencia Financiera.

¹¹⁸ La literatura económica ejemplifica el escenario descrito así: “Como el *quid* del negocio bancario es colocar de la manera más segura y rentable esos activos (selección del nivel de riesgo asumido para un nivel de retorno de rendimientos esperados), el Comité de Basilea recomendó desde 1988 que la relación de solvencia se obtuviera a partir del ponderar esos activos dependiendo del riesgo que se asumiera en su colocación. Esta decisión resultaba más que sensata por cuanto el capital adecuado que, por ejemplo extremo, se debía exigir al banco Y, con todos sus activos invertidos en bonos emitidos por el Banco Mundial, debía ser inferior al capital exigido al banco Z con todos sus activos colocados en créditos para adquisición de vivienda, al asumir este último un riesgo mayor de pérdidas esperadas” (LÓPEZ, 2004, p. 54).

Paralelamente, “la regulación prudencial impone requisitos de capital regulatorio con el fin de crear un ‘colchón’ para proteger a los bancos frente a las pérdidas inesperadas y en última instancia, la quiebra”¹¹⁹, previniendo la toma de decisiones arriesgadas a través de requerimientos de capital sensibles al riesgo¹²⁰:

“La lógica subyacente de los requisitos de capital es que, cuando el banco invierte su propio capital, ese capital actúa como un enlace, por lo que el banco compartirá algunos de los riesgos de pérdidas en las inversiones en activos riesgosos. Así, una vez el banco tenga suficiente capital en riesgo, va a optar por invertir en activos más prudentes”¹²¹.

2.3.2.3. La relación de solvencia en la actividad de FVSS y FNV

Las regulaciones prudenciales sobre solvencia o suficiencia de capital parecen fincarse en una característica esencial de la actividad financiera, esto es, la posibilidad de administrar, libremente, los recursos captados del público¹²². Ciertamente, los requerimientos de capital, en últimas, pretenden salvar un problema de agencia, derivado del alto nivel de apalancamiento de las entidades financieras (ALLEN, CARLETTI, & MARQUEZ, 2011): El receptor de las inversiones del público se ve incentivado a elegir las operaciones más rentables (las que, por regla, suelen ser las más riesgosas) para maximizar su beneficio, siendo consciente que, en caso de presentarse pérdidas, las mismas serán asumidas por los ahorradores. Esta ‘divergencia de intereses’ entre bancos comerciales (agentes) e individuos con excedentes de dinero (principales), se itera, se ve

¹¹⁹ ABREU & GULAMHUSSEN, 2013, p. 3. Traducción de los autores.

¹²⁰ Destácase, en todo caso, que autores como KOEHN & SANTOMERO (1980) sugieren que los requerimientos de capital no contribuyen a reducir las conductas de riesgo de los bancos, e incluso pueden generar efectos perversos sobre la seguridad bancaria.

¹²¹ HELLMANN, MURDOCK, & STIGLITZ, 2000, p. 154.

¹²² No se olvide que “el aprovechamiento e inversión de recursos del público, según preceptos constitucionales, son de interés público y sólo pueden ser realizados previa autorización del Estado por instituciones sujetas a un régimen excepcional, quienes precisamente gozan de dicha exclusividad para ejercer tales actividades, siempre que, se reitera, se sujeten al cumplimiento de especiales requisitos en materia de constitución y funcionamiento (v.gr. régimen de solvencia, inversiones, obligaciones especiales de sus administradores, etc.)”. Superintendencia Financiera. Concepto 2006025436-002 del 24 de julio de 2006.

mitigada con un requerimiento de capital propio de la entidad financiera, que aumente en función de los riesgos asumidos (HEID, PORATH, & STOLZ, 2004).

Puestas de este modo las cosas, ¿qué función puede asignársele a la relación de solvencia en operaciones en las que quien elige el destino de la inversión es el propio Inversionista y no su mandatario (el Factor)? Ciertamente ninguna, o al menos, no la que hasta aquí se expuso. Y es que si, como viene de verse, en los mandatos ‘con destinación específica’ el mandante-inversionista debe determinar la totalidad de las características del crédito que pretende adquirir a través de la gestión del Factor, este último no tiene facultades para seleccionar el destino de los recursos recibidos, haciendo totalmente ineficiente una regulación prudencial como la descrita.

También podría argumentarse que la relación de solvencia a la que hacen referencia los artículos 12, numeral 3º, del Decreto 2669 de 2012 y 89 de la Ley 1676 de 2013 pretendía, como finalidad única, generar una singular especie de garantía colateral para cubrir los riesgos del inversionista, tal y como pareció entenderlo la Corte Constitucional, al precisar en la citada sentencia C-882 de 2014 lo siguiente:

“Al limitar el monto de los mandatos específicos para la adquisición de facturas a un 10% del patrimonio registrado por la sociedad se asegura que el capital restante estará destinado a respaldar los riesgos de dicha inversión y, en caso de que las obligaciones soportadas por aquellos títulos valores no lleguen a ser satisfechas, los factores puedan responder con su patrimonio ante los inversores que destinaron sus recursos a la adquisición de facturas de difícil cobro”.

Esa inferencia parece sugerir que en todos los eventos de impago se vería comprometida la responsabilidad del Factor, convirtiendo su patrimonio en prenda de garantía del cumplimiento de los créditos adquiridos por cuenta de su mandante, lo cual desconoce que el régimen obligacional que gobierna la actividad del Factor-mandatario no

contempla, por regla¹²³, el efecto antes descrito (como se explicará seguidamente), no obstante lo cual, la protección de los Inversionistas particulares habrá de admitirse como única justificación (y finalidad explícita del legislador) existente para la expedición de la regulación en comento.

2.3.3. Régimen de responsabilidad del Factor en el escenario de un contrato de mandato 'con destinación específica'

El régimen de responsabilidad del Factor-mandatario tiene dos facetas bien diferenciadas, pues distintas son las relaciones negociales que desarrolla dado su doble rol contractual. De un lado, frente a su Cliente, la obligación natural y obvia será pagar el importe del crédito transferido, y de otro, frente al mandante-Inversionista, la de ejecutar el encargo en los términos fijados en el mandato, lo que, en este caso, implica adquirir por cuenta del mandante el derecho cierto de crédito que este hubiera determinado expresamente.

Ahora, no quiere decirse con esto que el plexo obligacional del Factor frente al mandante-Inversionista se agote con atender la gestión encomendada, máxime cuando, en puridad, la caracterización del mandato 'con destinación específica' suele envolver elementos que son, *prima facie*, ajenos a la órbita de voluntad del mandante, los que si bien tácitamente son aceptados por este último al momento de establecer el objeto del encargo, de alguna manera involucran ciertos deberes de conducta del mandatario, que de no ser atendidos, podrían involucrar su responsabilidad civil.

En efecto, el *factoring* es un contrato marco, en el que se establecen las condiciones que regirán una serie de negocios jurídicos distintos, pero inescindiblemente ligados con el

¹²³ Ciertamente, el artículo 2178 del Código Civil *colombiano* establece que “el mandatario puede, **por un pacto especial** tomar sobre su responsabilidad la solvencia de los deudores y todas las incertidumbres y embarazos del cobro. Constitúyese entonces principal deudor para con el mandante, y son de su cuenta hasta los casos fortuitos y la fuerza mayor”. Sin embargo, como se sigue del texto de la norma transcrita, tal régimen de responsabilidad es apenas excepcional, y solo surge en virtud de la expresa voluntad del mandatario de asumir el riesgo de impago.

objeto contractual de ese acuerdo base, orientados a materializar la transferencia de derechos ciertos de contenido crediticio. Ahora, en los contratos de mandato 'con destinación específica' utilizados como mecanismo de financiación del Factor, los comentados negocios jurídicos, bien sean caracterizados como endosos (aparejados a la respectiva entrega) o cesiones de crédito, según se trate de créditos incorporados o no en títulos-valores, constituyen a su vez la forma de materializar el mandato del Inversionista, o lo que es lo mismo, la gestión encomendada al mandatario no es otra que la celebración de una cesión o un endoso (en calidad de cesionario o endosatario, respectivamente), por cuenta y riesgo del mandante.

Pero como esas cesiones o endosos están indisolublemente ligados con el contrato de *factoring* preexistente, celebrado entre el Factor y el Cliente, desde las tratativas preliminares al contrato de mandato 'con destinación específica' surge para aquél (el Factor) un deber de información, derivado del principio de buena fe¹²⁴, de su condición de profesional y de su posición contractual¹²⁵, que le impone poner en conocimiento del inversionista-mandante todas las circunstancias, relevantes para la formación de su consentimiento, relacionadas con el objeto del referido mandato.

¹²⁴ “El instituto de la buena fe, en lo que atañe al campo negocial, es plurifásico, como quiera que se proyecta a lo largo de las diferentes fases que, articuladas, conforman el plexo contractual –en un sentido amplio-: la atinente a la formación del negocio jurídico, *lato sensu* (fase formativa o genética), la relativa a su celebración (fase de concreción o de perfeccionamiento) y la referente a su desenvolvimiento, una vez perfeccionado (fase ejecutiva; de consumación o post-contratual). Desde esta perspectiva, un sector de la moderna doctrina concibe al contrato como un típico 'proceso', integrado por varias etapas que, a su turno, admiten sendas subdivisiones, en las que también se enseña el postulado de la buena fe, de amplia proyección. De consiguiente, a las claras, se advierte que la buena fe no es un principio de efímera y menos de irrelevante figuración en la escena jurídica, por cuanto está presente, *in extenso*, amén que con caracterizada intensidad, durante las etapas en comento, puesto que sus extremos *-in potentia o in concreto-*, deben acatar fidedignamente, sin solución de continuidad, los dictados que de él emergen (prédica conductiva). Es en este sentido que los artículos 863 y 871 del C. de Co y 1.603 del C. C., en lo pertinente, imperan que ‘Las partes deberán proceder de buena fe exenta de culpa en el período precontractual...’; ‘Los contratos deberán celebrarse y ejecutarse de buena fe...’, y ‘Los contratos deben ejecutarse de buena fe...’ (El subrayado es ajeno a los textos originales). La buena fe se predica de la integridad de eslabones que, analizados en retrospectiva, conforman la cadena contractual (*iter contractus*), rectamente entendida. No es gratuito que el citado artículo 863 del Código de Comercio, *expressis verbis*, establezca un débito de comportamiento que cobija todo el ‘...período precontractual’, sin distinción de ninguna especie” (Corte Suprema de Justicia, sentencia de 2 de agosto de 2001, Exp. 6146).

¹²⁵ “Es claro que si de las dos partes involucradas en un determinado contrato, una es conocedora de una ciencia u oficio, o de los pormenores de un mercado, y la otra carece de conocimientos en los campos citados, surgirá por virtud de la buena fe un deber en cabeza del sujeto informado de suministrar a su contraparte información objetiva, clara, oportuna y veraz, con el fin de que ésta disponga de elementos de juicio suficientes para poder adoptar decisiones” (SOLARTE, 2004, p. 307).

En tal sentido, las obligaciones a cargo del Factor en el escenario de un contrato de mandato ‘con destinación específica’ no se limitan a cumplir con la gestión confiada por el Inversionista, sino que se hacen extensivas a procurarle a este la totalidad de la información relevante y veraz con que cuente la sociedad de *factoring* frente a los extremos obligacionales (Cliente-acreedor originario y Deudor Cedido) del crédito cuya transferencia se persigue, por vía de ejemplo, los datos que reposan en los estados financieros de esos sujetos negociales, o el comportamiento histórico de las operaciones de *factoring* que los involucran, entre otras, de forma que la elección del destino de la inversión por parte del mandante sea, además de libre, suficientemente motivada.

Evidentemente,

“sólo el anoticiamiento adecuado y veraz constituye el contenido de la obligación al que aspira ver cumplido el acreedor y que debe ser proporcionado desde el período precontractual hasta la etapa de ejecución contractual. La información debe limitarse a lo que objetivamente sabe o debería saber el informante obrando con diligencia y referirse a cuestiones trascendentes como ser, todas aquellas que incidan en el consentimiento, y que sea útil al acreedor a los fines de una toma de decisión libre e independiente”¹²⁶.

Por esa vía, puede decirse que aun a pesar de haber sido instruido para ello, el Factor responderá por los perjuicios derivados del impago de los créditos que adquirió por cuenta de su mandante en aquellos casos en los que la información suministrada no hubiera sido veraz o suficiente¹²⁷ (OVIEDO-ALBÁN, 2014), de forma tal que impidiera al Inversionista-mandante elegir, con base en elementos de juicio sólidos, el derecho crediticio que deseaba adquirir a través de la intermediación de la sociedad de *factoring*.

¹²⁶ STIGLITZ, 1997, p. 48.

¹²⁷ Un entendimiento similar, relacionado con la obligación de indemnizar los perjuicios causados por el incumplimiento del deber de información en la etapa precontractual, puede encontrarse en la sentencia de 19 de octubre de 2009, proferida por la Corte Suprema de Justicia colombiana (Exp. 2001 00263).

Pero si el Factor atiende la aludida carga, y expone al Inversionista toda la información relevante para que este adopte una decisión razonada respecto del destino de su inversión, aquél (el Factor) no puede comprometer su responsabilidad ante el eventual incumplimiento de la obligación transferida, pues ese impago es un riesgo financiero inherente a toda operación de *factoring*, riesgo que, por supuesto, ha de entenderse aceptado por el inversionista¹²⁸ desde el mismo momento en el que expresó su voluntad de invertir sus excesos de liquidez en la adquisición de un derecho cierto de contenido crediticio.

Expresado con otras palabras, aunque la relación de solvencia contenida en las normas citadas se constituya en una herramienta de salvaguarda de los intereses de los particulares que decidan destinar sus excesos de liquidez a operaciones de *factoring*, pues genera una garantía colateral (el patrimonio del Factor) diez veces superior a la inversión, la misma solo resultará efectiva en aquellos casos en los que resulte comprometida la responsabilidad del Factor, lo cual no ocurre de forma automática cuando se presenta el impago de un derecho de crédito, sino que presupone la demostración de un incumplimiento contractual imputable a la sociedad de *factoring*, por vía de ejemplo, la inobservancia del deber de información en los términos explicados precedentemente.

Ahora, si el Factor, *motu proprio*, no asume ese deber de indemnización ante el impago, el mandatario no tendrá otra vía que iniciar una acción (declarativa) de reparación de los perjuicios derivados del incumplimiento de las obligaciones a cargo del Factor, lo cual le impone no solo acudir a los estamentos jurisdiccionales competentes, sino también, una vez, allí, acreditar la cabal concurrencia de los siguientes requisitos:

¹²⁸ Es claro que, en el marco del deber de información al que se ha hecho referencia, al Factor, como profesional del área de las finanzas, le corresponde instruir al inversionista sobre la existencia del riesgo de impago inherente a toda operación de *factoring*, así como sobre su probabilidad de materialización en el caso concreto, para que, a partir de esos datos, el inversionista pueda establecer (razonadamente) si la rentabilidad ofertada resulta suficiente para compensar esos riesgos.

“a) la infracción de la obligación, violación que, conforme a las prescripciones contenidas en los artículos 1613 y 1614 del Código Civil, puede deberse al hecho de no haberse cumplido la obligación, o de haberse cumplido imperfectamente o de haberse retardado su cumplimiento; b) que, por regla general, esa transgresión sea imputable a la culpa o al dolo del deudor; c) que el acreedor sufra perjuicios; y d) que el deudor se encuentre en mora, en tratándose de obligaciones de dar o de hacer”¹²⁹.

2.3.4. Análisis jurisdiccional de las finalidades de la regulación del acceso a recursos “del público” por parte de FVSS y FNV

La Corte Constitucional, en la citada sentencia C-882 de 2014, y al examinar la constitucionalidad del artículo 89 de la Ley 1676 de 2013, advirtió que dicha normativa respondía a un doble propósito:

“i) Reducir el riesgo de los inversores que, a través de este tipo de operaciones, suministran recursos destinados a financiar actividades de factoring y, a la vez, ii) A través del establecimiento de controles, prevenir que este tipo de operaciones sea utilizada como instrumento para el lavado de activos”.

Respecto de la segunda finalidad, esto es, la prevención de lavado de activos, ni en los antecedentes de la Ley 1676 de 2013, ni tampoco en la providencia expedida por la Corporación en cita, se explica cómo una relación de solvencia podría contribuir a ese cometido. Los sistemas de prevención de lavado de activos (SIPLA) consisten, primordialmente, en involucrar “el conocimiento del cliente, la determinación de movimientos por usuario, el conocimiento del mercado, la detección y análisis de operaciones inusuales, y la determinación y reporte de operaciones sospechosas”¹³⁰ como mecanismos de control de esa actividad ilícita, pero ni esa norma, ni los reglamentos comparados que disciplinan la materia, contemplan reglas relativas a la solvencia del receptor de los recursos como una herramienta adicional para combatir el lavado de dineros provenientes de actividades ilícitas. En tal sentido, la prevención de lavado de activos en las actividades de *factoring* ha de entenderse como una motivación

¹²⁹ Corte Suprema de Justicia, Sentencia de 7 de noviembre de 2002 (Exp. 6566).

¹³⁰ Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Externa 046 de 2002 (que modifica el capítulo 11 de la CBJ).

meramente nominal, un *dicho de paso* de quienes participaron (como ponentes) en la elaboración de la norma en cita¹³¹, pero no como un verdadero objetivo de la relación de solvencia que aquí se estudia.

En lo que toca con el primer propósito explicitado, podría pensarse que un “colchón” patrimonial diez veces superior a los recursos captados del público serviría (holgadamente, además) para proteger a los Inversionistas del mercado de *factoring*. Sin embargo, es precisamente lo excesivo de la relación de solvencia lo que, en realidad, impide que ese cometido se cumpla, pues ello estimula la selección de operaciones más riesgosas para compensar los efectos de un elevado requerimiento de capital.

Con similar orientación, ha de decirse que, además de desproporcionada, la regulación no tiene en cuenta las operaciones activas de la sociedad de *factoring*, como sí ocurre en tratándose de entidades financieras (MANKIW, 2012). Y es que, una vez adquirido el derecho de contenido crediticio para el que fue instruido el Factor, solo nacerá un pasivo a cargo de este y a favor del Inversionista cuando el Deudor Cedido (o el propio Cliente, en tratándose de *factoring* con responsabilidad) haya pagado el importe del derecho de crédito objeto de la negociación¹³², pero si ese pago no llegara a darse (que es, en últimas, el riesgo que pretende salvar el legislador con la imposición de la relación de solvencia), no existirá crédito alguno que el Inversionista pueda exigir al Factor, al menos antes que se declare la responsabilidad civil de la sociedad de *factoring*, derivada de ese impago.

Expresado de otro modo, y como se advirtió previamente, el impago del crédito adquirido por el Factor por instrucción de su mandante no se transforma en una cuenta por pagar de aquél en favor de este, sino hasta tanto se le asigne (judicial o convencionalmente) la

¹³¹ *Cfr.* Gaceta del Congreso No. 538 de 2012.

¹³² Esto ocurrirá cuando el Cliente o el Deudor Cedido, según el caso, realicen en favor del Factor el pago del importe del crédito que este último adquirió por cuenta del mandante-inversionista. El Factor recibirá el dinero, y deberá registrarlo en su contabilidad como un pasivo (dineros recibidos para terceros), hasta que realice a su vez la entrega de ese importe al mandante-Inversionista, previa deducción de la comisión que se haya pactado.

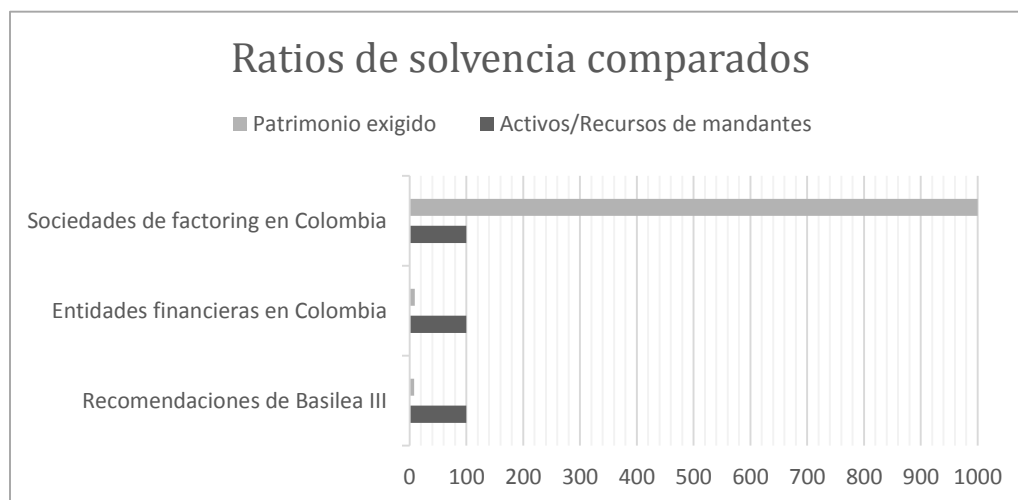
obligación de atender ese incumplimiento, lo cual ocurrirá cuando se demuestre una infracción a los deberes contractuales derivados del mandato que le fue otorgado y de su condición de profesional, o cuando el Factor voluntariamente decida asumir esa carga, pero no antes. Por ende, la utilidad de imponer requerimientos de capital para “respaldar” obligaciones a cargo del Factor, que solo surgen en forma excepcional, resulta muy cuestionable.

2.3.5. ¿Es la regulación relativa a la relación de solvencia del Factor una nueva barrera anticompetitiva?

Ha de insistirse, a riesgo de fatigar, en que mediante la expedición del Decreto 2669 de 2012 el legislador patrio pretendió enumerar en un listado taxativo las fuentes de recursos de los FVSS y FNV, precisando como tales los siguientes: *i)* Recursos propios de este ente societario, como aportes y capital social, utilidades del ejercicio, provisiones, etc.; *ii)* Créditos otorgados al Factor por entidades del sector financiero (exclusivamente); *iii)* Recursos provenientes de la venta de los derechos de crédito adquiridos por el Factor, en favor de “fondeadores legalmente autorizados del mercado de capitales”; y, *iv)* Recursos provenientes del público en general, canalizados a través de contratos de mandato con destinación específica. En ese orden de ideas, el acceso de los FVSS y FNV a recursos del público se restringió a una sola modalidad contractual, esto es, la celebración de contratos de mandato ‘con destinación específica’.

Apenas ocho meses después de la expedición del Decreto 2669 de 27 de diciembre de 2012, se profirió la Ley 1676 de 2013 (20 de agosto), cuyo artículo 89 contempla lo siguiente: “Las sociedades cuya actividad sea el factoring o descuento de cartera podrán realizar contratos de ‘mandatos específicos’ con terceras personas para la adquisición de facturas hasta por un monto equivalente al 10% del patrimonio que tenga registrado la sociedad”, norma esta que, se itera también, pretendía proteger los intereses de los Inversionistas privados que destinaren sus excesos de liquidez a la actividad de *factoring*.

Por este sendero lo primero que cabe relieves es que la relación de solvencia que se exige a los Factores para acceder a recursos del público es a todas luces excesiva. Ciertamente, mientras la *ratio* de solvencia sugerida por el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) en los acuerdos de Basilea (II y III) es del 8%¹³³, y la relación mínima de solvencia que establece el ordenamiento patrio (en los citados artículos 2.1.1.1.1. y 2.1.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010) para las entidades financieras es del 9%¹³⁴, a los Factores se les exige tener un patrimonio equivalente al 1000% de los dineros recibidos a través de contratos de mandato con destinación específica, lo que se traduce en un requerimiento de capital 111,11 veces superior al que corresponde a las personas jurídicas facultadas para captar masiva y habitualmente recursos del público.



En tal sentido, en la práctica la regulación relacionada con las fuentes de financiación de FVSS y FNV elimina de tajo la posibilidad de acceder a recursos del público por la única vía que, con esa finalidad, habilitó el legislador. Innegablemente, en ningún escenario el Factor considerará atractiva la opción de inmovilizar un patrimonio diez veces superior a los dineros de terceros que administra, pues ello repercutiría en una evidente disminución

¹³³ COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA, 2011.

¹³⁴ Aun cuando, en promedio, las entidades bancarias nacionales presentan *ratios* de solvencia de entre 12% y 17%, superiores a los mínimos sugeridos o exigidos, según el caso, por Basilea III y el Decreto 2555 de 2010 (Cfr. ASOBANCARIA, 2015).

de la rentabilidad de la empresa (JUEZ & BAUTISTA, 2007), como consecuencia de la ociosidad de sus activos propios.

Con similar orientación, ha de llamarse la atención en que la relación de solvencia exigida a los Factores, además de desproporcionada, resulta ser contraria a los parámetros de diseño de ese tipo de regulación prudencial en la actividad financiera (su escenario natural), pues impone calcular el requerimiento de capital derivado de la celebración de contratos de mandato con destinación específica con particulares acudiendo exclusivamente a los montos recibidos por el Factor a través de esta vía contractual, desatendiendo absolutamente el destino que habría de darse a esos recursos. Y es que, siguiendo la argumentación del legislador, si lo pretendido con la *ratio* de solvencia impuesta a los Factores es proteger los excesos de liquidez que los particulares destinan a realizar operaciones de *factoring*, el cálculo de ese requerimiento de capital necesariamente debería consultar el riesgo de impago de los derechos de contenido crediticio que habría de adquirir el Factor por cuenta de su mandante¹³⁵, pues no existe razón para que se exija un patrimonio idéntico para “respaldar” créditos con probabilidades de incumplimiento diferentes.

Nótese que la regulación actual impone al Factor multiplicar su patrimonio por una suma equivalente a diez veces los recursos entregados por sus mandantes, sin importar si esos recursos se destinan a adquirir un título-valor cuyo deudor cambiario sea una gran o mediana empresa con capacidad de pago óptima (créditos con calificación AA), o una letra de cambio en la que figure como obligado cambiario una pequeña empresa con capacidad de pago gravemente insuficiente (créditos con calificación CC), lo cual es incompatible con la finalidad de la propia regulación, pues incentiva al Factor a elegir créditos más riesgosos para aumentar su rentabilidad y así compensar los efectos de los requerimientos de capital impuestos en la legislación. Por esta vía, se tiene que

¹³⁵ Por supuesto que no se sugiere trasladar el excesivamente complejo (HALDANE & MADOUROS, 2012) escenario de medición de riesgos de crédito propuesto en los acuerdos de Basilea a las entidades de *factoring*, sino que, simplemente, se resalta la necesidad de crear un marco para esa medición, por simple que este sea.

“la relación inversa entre la ratio de capital y la toma de riesgos es válida si no existe responsabilidad limitada y, además, la regulación de la ratio de capital es perfecta, en el sentido de que los pesos por los que se ponderan las exigencias de capital coinciden exactamente con los parámetros beta que captan el riesgo individual de los diferentes activos que forman parte de la cartera. Si estas condiciones no se cumplen, puede muy bien ocurrir que el aumento de las ratios de capital conlleve la asunción de mayores riesgos por parte de las entidades financieras (Koehn y Santomero,1980 y Kim y Santomero, 1988). La intuición es sencilla: ante un aumento de la ratio, las entidades tratan de incrementar la rentabilidad del capital para sacar partido de su responsabilidad limitada ante eventos adversos, y ello se puede llevar a cabo en la medida en que –como hemos visto–, la ratio regulatoria no capta fielmente el riesgo verdaderamente asumido por la entidad”¹³⁶.

Esta descripción encuadra en el contexto de la regulación de solvencia frente a sociedades de *factoring*, pues no existe ponderación de riesgos de ningún tipo, y la responsabilidad del Factor por el impago de los créditos adquiridos en representación de sus mandantes es bastante más restringida que la que recae sobre las entidades financieras. Por ende, en el improbable evento que una sociedad de Factoring decida fondear su operación a través de recursos de particulares, la relación de solvencia que se le exige se constituirá en un incentivo para realizar operaciones más riesgosas con miras a alcanzar rentabilidades aceptables, con el consecuente deterioro de su cartera y de la confianza de sus Inversionistas.

Compendiando lo dicho hasta aquí, en la práctica los requerimientos de capital que gravan a las sociedades de *factoring* son simplemente una barrera infranqueable para acceder a recursos del público (a través de una vía lícita, como es la celebración de contratos de mandato ‘con destinación específica’), pues imponen al Factor una “contraprestación” desmedida por esos recursos. Ciertamente, requerir un patrimonio diez veces superior al monto de los dineros recibidos de parte de los Inversionistas se traduce en una imposibilidad práctica de financiarse en forma estable y sostenible por esta vía, lo que, en últimas, motivará a los Factores a acudir, casi que en forma exclusiva,

¹³⁶ GUAL, 2011, p. 7.

a las otras fuentes de financiación previstas por el ordenamiento patrio, más específicamente, a la oferta de recursos del sistema financiero.

Puede concluirse, entonces, que al igual que ocurrió con la regulación relacionada con las exenciones al GMF de los Factores, la normatividad atinente a las fuentes de financiación del Factor (y, más específicamente, los requisitos de solvencia reseñados), incumple las finalidades para las que fue diseñada y, además, impacta negativamente la operación de FVSS y FNV, a quienes se impuso una carga patrimonial que imposibilita el acceso directo a recursos del público, tratamiento que, además, no se compadece con el que el legislador ha otorgado a los FVSF.

Sin embargo, que el evidente tratamiento diferencial entre los FVSF y las demás entidades que desempeñan el rol de Factores, consistente en que a aquellos se les exige un margen de solvencia del 9% y a estos del 1000%, no fue advertido por la Corte Constitucional al analizar la constitucionalidad del artículo 89 de la Ley 1676 de 2013, oportunidad en la que consideró que

“la norma no establece una diferencia de trato injustificada en relación con las entidades financieras y del sector cooperativo, sometidas a la vigilancia de las Superintendencias Financiera y de Economía Solidaria, por cuanto dichas entidades también están sujetas a controles específicos destinados a garantizar los fines que persigue la norma enjuiciada. Antes bien, la medida prevista en el artículo 89 de la Ley 1676 de 2013 vino a suplir la ausencia de controles a los márgenes de riesgo que se permite asumir a las sociedades comerciales que, sin estar sujetas a los controles específicos que rigen para las entidades sometidas a la vigilancia de las mencionadas entidades, financian sus actividades de factoring a través de mandatos específicos de inversión”¹³⁷,

sin entrar a considerar las consecuencias (ya explicadas) de que, entre una y otra *ratio* de solvencia, existiera una diferencia de proporción tan elevada.

¹³⁷ Sentencia C-882 de 2014.

Por supuesto que esto no conlleva que los FVSS o FNV no puedan desarrollar su actividad, sino que cuando estos requieran acceder a financiación externa para ello, deberán recurrir casi que invariablemente a empréstitos otorgados por entidades del sistema financiero o, en defecto de lo anterior, revender los derechos de crédito adquiridos de sus Clientes a “fondeadores legalmente autorizados en el mercado de capitales”, como las sociedades comisionistas de bolsa o las sociedades administradoras de inversión (SAI).

3. Conclusiones

3.1. Impactos de la regulación del *factoring*

La normatividad que regula la actividad del Factor, parece ser el resultado de un “enfoque microprudencial”¹³⁸ (RODRÍGUEZ J. , 2011) de la regulación, orientado a aumentar el flujo de recursos al mercado de *factoring* mediante incentivos, *rectius*, exenciones tributarias y protección –formal– del Inversionista, pero sin comprender el contexto económico en el que se desarrolla esta tipología negocial. Ello generó importantes repercusiones en los intereses de todos los agentes relevantes de este mercado, tal y como, a espacio, se explicará en los párrafos siguientes.

3.1.1. Frente a los originadores de créditos

Este punto de inicio no es, ni mucho menos, una elección caprichosa. Por el contrario, podría afirmarse que a partir del año 2008 (calenda en la que se expidió la Ley 1231), el principal objetivo (explícito) de la regulación del *factoring* en Colombia consistía en generar mayores opciones de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES).

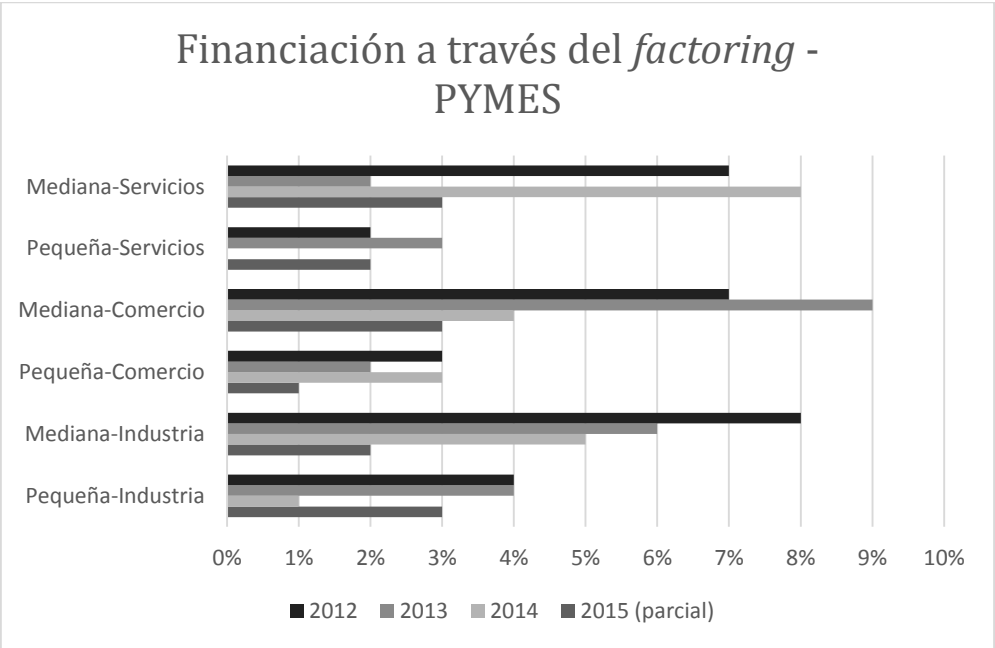
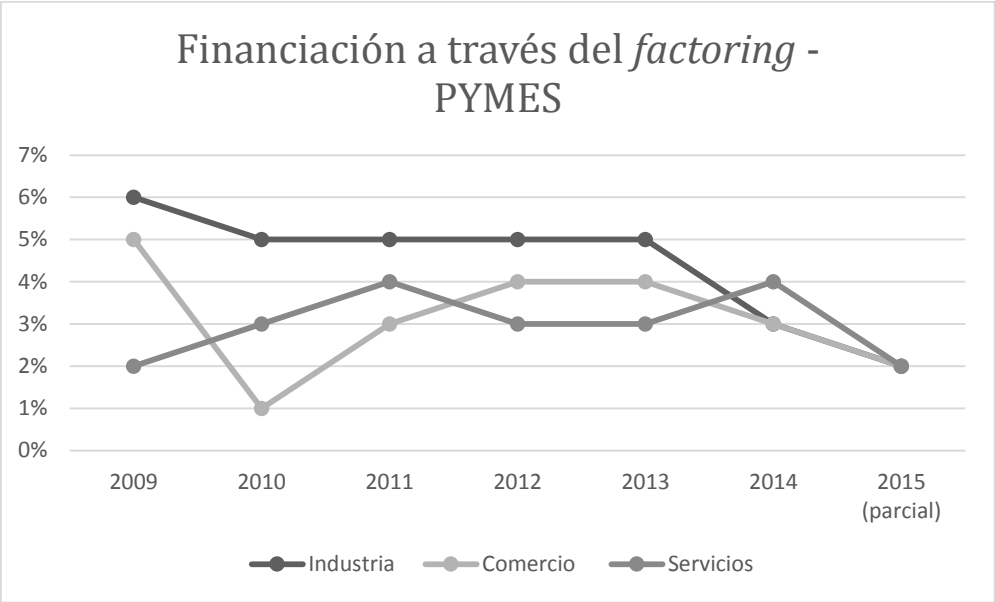
Sin embargo, más de un lustro después el reseñado objetivo se encuentra lejos de ser cumplido, como puede apreciarse en las gráficas siguientes¹³⁹, que muestran la decreciente participación de las MIPYMES en un mercado con operaciones de *factoring* que involucran desembolsos cada vez mayores (con un variación positiva del 323% desde el año 2010¹⁴⁰), lo cual podría explicarse atendiendo a que, en la hora de ahora,

¹³⁸ En contraposición al enfoque de regulación macroprudencial o sistémica sugerida por PLIHON (2006).

¹³⁹ Estas gráficas fueron elaboradas con base en la información contenida en “La gran encuesta PYME” adelantada por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), dese el año 2009 al primer semestre de 2015, encuestas que se encuentran compiladas en la página web <http://anif.co/node/2>.

¹⁴⁰ FACTORS CHAIN INTERNATIONAL, 2015.

las sociedades de *factoring* se deben fondear, mayormente, con recursos provenientes del sistema financiero, bien directamente, cuando la operación se canaliza a través de un FVSF, o ya indirectamente, cuando quien ocupa ese rol contractual es un FVSS o un FNV, tal y como se advirtió en el capítulo precedente.



En tal sentido, en estas operaciones se replican las lógicas de acceso del financiamiento bancario, así como, por supuesto, sus ineficiencias. Ello genera, de un lado, que los Factores tiendan a elegir negociaciones ‘menos riesgosas’, duplicando los patrimonios que respaldan la obligación de pago del crédito transferido (lo que explica la predilección por el *factoring* con recurso), y eligiendo, por supuesto, aquellos deudores con menor probabilidad de impago. Y de otro, que, en la selección de Clientes, los Factores se encuentren con las mismas dificultades que las entidades financieras al momento de buscar ampliar su base de deudores MIPYME, puesto que

“Como se indica en la literatura pertinente, algunas de las características intrínsecas de las Pyme (heterogeneidad en sus actividades, informalidad, falta de disponibilidad y confiabilidad de los estados financieros, baja capacidad gerencial de los propietarios y su naturaleza familiar) complican su evaluación de riesgo crediticio y aumentan los costos de transacción”¹⁴¹.

Con similar orientación ha de destacarse que, desde su propia concepción, la regulación del *factoring* resiste la celebración de operaciones con Clientes con capacidades de pago insuficientes, es decir, aquellas que involucran mayor riesgo de impago, lo cual es evidente tanto en las provisiones exigidas en función de la probabilidad de impago (invariables en tratándose de *factoring*), cuanto en el hecho de sugerir la posibilidad de trasladar al Factor las consecuencias del incumplimiento en el pago del derecho crediticio objeto de la negociación. Lo anterior sin contar con que la Superintendencia Financiera (entidad que ejerce la vigilancia y control de las entidades de las cuales provienen la mayoría de los recursos para fondar operaciones de *factoring*) ha afirmado –en forma errada– que la tasa de descuento cobrada por el Factor está sujeta a los límites de usura¹⁴², lo cual redundaría en que las operaciones de este linaje no pueden involucrar altas

¹⁴¹ UNIDAD DE GESTIÓN PARA MÉXICO Y COLOMBIA - BANCO MUNDIAL, 2008, p. 31.

¹⁴² Cfr. Nota al pie No. 24, así como el Concepto JDS-11761 de 3 de junio 2015, proferido por la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República, donde se consignó lo siguiente: “En relación con la naturaleza jurídica de las operaciones de factoring, la Superintendencia Financiera en el concepto No. 2000030400-1 de septiembre 26 de 2000 recapituló la posición expresada por la Superintendencia Bancaria en el concepto OJ442 de mayo 22 de 1985, en cuanto a que se entiende que mediante la operación de factoring se otorga por parte de la sociedad factor a su cliente un crédito. De manera concordante, la Superintendencia Financiera mediante concepto 2012042354 del 22 de agosto de 2012, ha entendido que el negocio jurídico es una financiación a la cual aplican las disposiciones sobre intereses de usura. Por su parte, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales -DIAN- en el oficio No. 040882 de 2014, al

probabilidades de impago, pues el retorno esperado de la inversión (la tasa máxima de interés legalmente permitida) no resultaría suficiente para compensar el riesgo asumido.

De ahí que pueda concluirse que, por regla general, en Colombia las MIPYMES que acceden al *factoring* como mecanismo de financiación podrían, de así requerirlo, haberse financiado a través de créditos bancarios (pues los requisitos para una u otra operación son similares), lo que en últimas se traduce en que la regulación haya fracasado en su propósito de generar un mecanismo de inclusión financiera y una alternativa de financiamiento adicional para la micro, pequeña y mediana empresa.

3.1.2. Frente a los Inversionistas

Correlacionando todo lo dicho hasta aquí, puede verse claramente que la regulación comentada desincentiva a aquellos Inversionistas con menor aversión al riesgo para destinar sus excesos de liquidez a financiar operaciones de *factoring*. La imposición de una relación de solvencia para los FVSS y FNV que pretendieran fondear su operación con recursos de Inversionistas particulares ha de traducirse, bien en una menor rentabilidad ofertada, en función de la necesidad de compensar la ociosidad de los activos sobre los cuales se calcula la *ratio* de solvencia, o más probablemente en la disminución de la demanda de ese tipo de recursos, los que habrán de canalizarse a través de los FVSF, o de las entidades financieras autorizadas para financiar estas operaciones (o simplemente destinarse a financiar otras operaciones distintas al *factoring*).

Pero como los FVSF y las entidades financieras fondeadoras (mediante crédito o recompra) de operaciones de *factoring* privilegian la elección de operaciones con menor probabilidad de impago, consecuentemente ofertan rentabilidades sustancialmente inferiores a la que otrora podrían prometer los FVSS y FNV, lo que, se insiste, impacta

definir el tratamiento fiscal asociado a los descuentos en las operaciones de *factoring*, consideró la operación como un mecanismo de financiación donde el valor del descuento equivale a un interés”.

negativamente las expectativas de lucro de los Inversionistas con perfiles de riesgo más agresivos, a quienes les resulta altamente dificultoso destinar sus excedentes de liquidez a operaciones con retornos elevados, aun asumiendo informada y razonadamente el riesgo consecuencial a ello.

3.1.3. Frente a los FVSS y FNV

Los impactos relacionados con estos actores del mercado resultan evidentes, pues las regulaciones descritas en este documento se erigieron en verdaderas barreras para el acceso a recursos de Inversionistas particulares, único escenario de competitividad entre FVSF y las demás personas jurídicas que fungen como Factores. Es claro que, al establecer mecanismos de financiación taxativos, y al privilegiar dentro de estas herramientas los fondos provenientes de entidades pertenecientes al sistema financiero (dificultando enormemente el fondeo por parte de particulares), desapareció la ventaja competitiva de los FVSS y FNV.

Lo anterior, por supuesto, sin tener en cuenta que el legislador había excluido a los FNV de la exención al GMF para operaciones de *factoring*, lo que de no haber sido corregido (en dos oportunidades) por la Corte Constitucional, habría generado una restricción aún mayor a la posibilidad de competir en igualdad de condiciones con los FVSF.

3.2. La captura del regulador (colofón)

Siendo evidente que la regulación estudiada, relativa a las operaciones de *factoring* en Colombia, no resultó eficiente para alcanzar las finalidades de dicho diseño legislativo, y que, por el contrario, ha generado barreras competitivas que favorecen exclusivamente a un grupo de interés de ese mercado (las entidades financieras), la situación de captura refulge (OLAYA, 1995), lo que no debe entenderse como una velada censura respecto de la licitud de la actividad del legislador (BOEHM, 2005), sino como el reconocimiento

de la posibilidad de los sujetos pasivos de la regulación de influenciar la labor del Estado a través de prácticas de presión, como el cabildeo.

En el caso estudiado, las barreras competitivas que creó tanto el legislador ordinario cuanto la Administración, a través de su facultad de reglamentación, favorecieron al grupo de interés que cuenta con mayores armas para competir dentro del mercado político, pues a diferencia de lo que ocurre con las MIPYMES, los FVSS, los FNV, y los Inversionistas, las entidades que pertenecen al sistema financiero cuentan con una sólida organización gremial, que les permite influenciar en forma eficiente el diseño regulatorio de las instituciones jurídicas del Estado (FRANCO, 2004).

Vale la pena resaltar, sobre este particular, que si bien PELTZMAN (1989) sugirió que en los casos de captura el regulador tiene el poder de maximizar el beneficio de la industria o el de los consumidores, pero, para materializar su propia elección racional, debe procurar equilibrar ambos intereses contrapuestos de forma tal que mantenga tanto el apoyo de la comunidad votante cuanto el de la industria regulada¹⁴³ (MÁRQUEZ, 2005), lo cierto es que, en el caso estudiado, los incentivos fueron suficientes para que se alterara ese equilibrio racional, para en su lugar favorecer a uno solo de los grupos de interés involucrados, tal y como ha ocurrido en otros casos de captura documentados en el contexto colombiano (ROMERO, 2008).

Esto se traduce en que, como ocurre con la regulación del *factoring*, el diseño normativo beneficia a uno solo de los grupos de interés involucrados, y desfavorece (en mayor o menor grado) a los demás, sin que el legislador parezca preocuparse por los efectos de esa distribución inequitativa. Expresado de otra manera, en un contexto como el

¹⁴³ El modelo de Peltzman puede expresarse a través de la función $M = M(R, \pi)$, donde 'M' representa el beneficio del regulador (apoyo político), 'R' el precio establecido para un bien regulado determinado, y ' π ' el nivel de ganancias permitido a la industria regulada. Como puede observarse, los intereses de las compañías (que pretenden elevar el precio del producto para, a su vez, obtener mayores ganancias) se contraponen a los de los consumidores (que buscan un precio más asequible en desmedro del beneficio de las compañías), y en tal sentido, un aumento de las variables 'R' o ' π ', *Cæteris pãribus*, implica una correlativa disminución del apoyo político del grupo de interés desfavorecido con el cambio, o, lo que es lo mismo, una regulación tendiente a aumentar el precio de un producto generará el apoyo de la industria y desincentivará el apoyo de los consumidores, y viceversa (ZABLITSKY & RODRÍGUEZ, 1993).

colombiano, donde la permanencia en el poder no luce dependiente de la valoración de la labor legislativa, la “demanda de regulación” se abarata (DAL BO, DAL BO, & DI TELLA, 2006), de forma tal que resulta políticamente rentable ‘negociar beneficios’ con un solo grupo de interés (el más influyente), pues el descontento de los demás actores involucrados en el mercado no tendrá repercusiones negativas para los propios intereses del regulador¹⁴⁴.

De esta manera, el escenario de oferta y demanda de regulación no solamente genera que los grupos con mayor organización y capacidad política y/o económica cuenten con una innegable ventaja para negociar regulaciones beneficiosas para sus intereses (OLSON, 2011), sino que los que no cuenten con ese grado de organización pierdan visibilidad en el “mercado de la regulación”. Ello explica por qué, en el caso que aquí se estudia, el regulador privilegió los intereses de grupos minoritarios, pero organizados (las entidades financieras), por sobre los de otras agrupaciones más numerosas, pero desestructuradas (las MIPYMES, los FNV o los inversionistas).

¹⁴⁴ El modelo Stigler-Peltzman presume que los legisladores no son libres de adoptar la decisión que crean más adecuada, sino que su racionalidad económica les impone elegir la configuración legislativa que favorezca en mayor medida sus propios intereses. Evidentemente tal afirmación no resulta aplicable a ciertos miembros del poder legislativo con un electorado cautivo e ideales fuertes y claramente identificables, quienes *–prima facie–* son menos susceptibles a las presiones de grupos de interés. Sin embargo, sí describe adecuadamente la actividad del legislador en contextos donde el panorama político es cambiante y, por lo mismo, la elección del congresista está en riesgo en cada nuevo período legislativo (COATES, 1995).

4. Bibliografía

- ABREU, J., & GULAMHUSSEN, M. (2013). *The relationship between capital requirements and bank behavior: A revision in the light of Basel II*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de ECPR (Standing Group on Regulatory Governance): <http://regulation.upf.edu/dublin-10-papers/7A1.pdf>
- AGUIAR, I. (2006). *Finanzas corporativas*. Madrid: Delta Publicaciones Universitarias.
- ALESSI, R. (2008). *La circolazione del credito, Vol. I.* . Padua: Cedam.
- ALEXANDER, G., SHARPE, W., & BAILEY, J. (2003). *Fundamentos de inversiones*. Ciudad de México: Pearson Educación.
- ALÍAS CANTÓN, M. (2013). *Los beneficios fiscales en el ámbito del derecho tributario local (Tesis Doctoral)*. Almería: Universidad de Almería.
- ALLEN, F., CARLETTI, E., & MARQUEZ, R. (2011). Credit market competition and capital regulation. *The Review of Financial Studies, Vol XXIV, No. 4*, 983-1018.
- ANIF. (30 de junio de 2014). *La gran encuesta PYME*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras: http://anif.co/sites/default/files/uploads/Gran%20Encuesta%20Pyme%202014-I_2.pdf
- ARRUBLA, J. A. (2008). *Contratos mercantiles, Tomo III (Contratos atípicos)*. Medellín: Biblioteca Jurídica Diké.
- ASOBANCARIA. (1981). *Factoring: Un nuevo servicio financiero*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- ASOBANCARIA. (9 de junio de 2014). *Semana Económica*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Asociación Bancaria de Colombia: www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/4118049.PD
- ASOBANCARIA. (16 de junio de 2015). *Gestión del capital bancario: Un nuevo enfoque*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de Asobancaria: <http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/4528743.PDF>
- ASTORGA, J. (2007). El tratamiento contable del factoring en las NIIF/NIC. *Centro de Estudios financieros - Revista de contabilidad y tributación*, 149-172.
- AVALOS, M., & HERNÁNDEZ, F. (2006). *Competencia bancaria en México*. Ciudad de México: CEPAL – Serie Estudios y Perspectivas No. 62.
- BAJO, O., & MONES, A. (2000). *Curso de macroeconomía*. Barcelona: Antoni Bosch Editor.
- BAKKER, M., KLAPPER, L., & UDELL, G. (2004). *Financing small and medium-size enterprises with factoring*. Varsovia: The World Bank.
- BANCO DE LA REPÚBLICA. (28 de febrero de 2015). *Estadísticas de tasas de colocación*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/es/economia/tasas_colo4.htm

- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. (2001). *Competitividad. Progreso económico y social en América Latina*. Nueva York: IDB Bookstore.
- BARRIENTOS GRANDÓN, J. (2001). El concepto de novación según Ulpiano. *Revista de Estudios Históricos Jurídicos de la Universidad de Valparaíso*, No. 23, 15-33.
- BECERRA, H. (2010). *Derecho comercial de los títulos-valores*. Bogotá: Doctrina y Ley.
- BECKER, G. (1993). The economic way of looking at behavior. *The Journal of Political Economy*, Vol. CI, 385-409.
- BERNAL, R. (2007). Concentración y competencia en el sistema financiero crediticio colombiano en la última década. *Borradores de Economía* No. 432, 1-40.
- BETANCOURT, F. (2007). *Derecho romano clásico*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- BIANCHI, A. (2001). *La regulación económica*. Buenos Aires: Ábaco.
- BOEHM, F. (2005). Corrupción y captura en la regulación de los servicios públicos. *Revista de Economía Institucional*, Vol. VII, No. 13, 245-263.
- BONIVENTO, J. A. (2005). *Los principales contratos civiles y comerciales, Tomo II*. Bogotá: Librería Ediciones del Profesional Ltda.
- BONIVENTO, J. A. (2008). *Los principales contratos civiles y comerciales, Tomo I*. Bogotá: Librería Ediciones del Profesional Ltda.
- BORGIA, D., & BURGESS, D. (2012). *Reducing the cash gap by factoring*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de Credit Research Foundation: <https://www.crfonline.org/orc/pdf/ref15.pdf>
- CALDERÓN, S. (2006). *Operaciones de tesorería*. Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA).
- CAMACHO, M. E. (2011). Problemáticas jurídicas del contrato de factoring asociadas a su construcción dogmática a partir de la figura de la cesión de créditos. *Revista E-Mercatoria*, Vol. XI, No. 1, 332-369.
- COATES, D. (1995). Electoral support and the capture of legislators: Evidence from North Carolina's vote on radioactive waste disposal. *The RAND Journal of Economics*, Vol. XXVI, No. 3, 502-518.
- COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA. (2011). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Bank for International Settlements: http://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf
- CORONELL, D. (6 de Agosto de 2011). *¿A la medida?* Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Revista Semana: <http://www.semana.com/opinion/articulo/a-medida/244343-3>
- CORREA, J. (20 de junio de 2013). *Alternativas de inversión no tradicionales en Colombia*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Escuela de Ingeniería de Antioquia: <http://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/219/1/ADMO0804.pdf>
- D'ELIA, V. (2009). El sujeto económico y la racionalidad en Adam Smith. *Revista de Economía Institucional de la Universidad Externado de Colombia*, Vol. XI, No. 21, 37-43.

- DAL BO, E. (2006). Regulatory Capture: A review. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. XXII, No. 2, 203-225.
- DAL BO, E., DAL BO, P., & DI TELLA, R. (2006). Plata o plomo? Bribe and punishment in a theory of political influence. *American Political Science Review*, Vol. C, No. 1, 41-53.
- DELVASTO, C. A. (2008). Implementación e impacto de los principios de supervisión bancaria de Basilea en las instituciones formales de El Salvador y Honduras. *Revista de la Maestría en Derecho Económico, Pontificia Universidad Javeriana*, 199-329.
- DEMSKI, J., & SAPPINGTON, D. (1987). Hierarchical regulatory control. *The RAND Journal of Economics*, Vol. XVIII, No. 3, 369-383.
- D'ORS, Á. (1993). Personas-cosas-acciones en la experiencia jurídica romana. *Historia. Instituciones. Documentos*, No. XX, 287-292.
- ECHEVERRY, J., & SALAZAR, N. (30 de Noviembre de 1992). *¿Hay un estancamiento en la oferta de crédito?* Recuperado el 1 de octubre de 2015, de Archivos de Macroeconomía del Departamento Nacional de Planeación: https://pwh.dnp.gov.co/Portals/0/archivos/documentos/DEE/Archivos_Economia/118.pdf
- EDELMAN, J. (2013). Two conceptions of equitable assignment. *Current Legal Issues Seminar Series 2013, Banco Court, Supreme Court of Queensland*, 1-21.
- EGEA, P. (1996). Privatización, desregulación y ¿competencia? *Revista de Economía Aplicada*, Vol. IV, No. 10, 205-210.
- EVANS, L., & GARBER, S. (1988). Public-utility regulators are only human: A positive theory of rational constraints. *The American Economic Review*, Vol. LXXVIII, No. 3, 444-462.
- FACTORS CHAIN INTERNATIONAL. (2015). *Statistics for factoring volume*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de Factors Chain International: <https://fci.nl/en/about-factoring/statistics>
- FIGUEROA, G. (1997). *El patrimonio*. Santiago: Jurídica de Chile.
- FITCH RATINGS. (19 de septiembre de 2012). Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de Fitch Ratings: http://www.fitchratings.com.co/ArchivosHTML/RepCal_5747.pdf
- FLOREZ VILLEGAS, A. (12 de febrero de 2013). *La captación masiva y habitual y la nueva Ley sobre Garantías Mobiliarias*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del periódico Ámbito Jurídico (Legis): http://www.ambitojuridico.com/BancoConocimiento/N/noti-140212-04la_captacion_masiva_y_habitual_y_la_nueva_ley_sobre_garant/noti-140212-04la_captacion_masiva_y_habitual_y_la_nueva_ley_sobre_garant.asp?Miga=1
- FRANCO, D. (2004). Publication theories of regulation. *Revista de la Maestría en Derecho Económico*, Vol. II, No. 2, 175-212.
- FRANCO-LEGUÍZAMO, C. A. (2010). El contrato de factoring y la nueva factura unificada. *Revista E-Mercatoria*, Vol. IX, No. 1, 1-17.
- GARCÍA, S. (1968). Significado e importancia de la autofinanciación para el desarrollo y crecimiento de la empresa. *Boletín de Estudios Económicos*, 323-394.

- GITMAN, L. (2003). *Principios de administración financiera*. Ciudad de México: Pearson Educación.
- GITMAN, L., & JOEHNK, M. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Madrid: Pearson Education.
- GLENN, G. (1934). The Assignment of choses in action; rights of bona fide purchaser. *Virginia Law Review*, Vol. XX, No. 6, 621-654.
- GUAL, J. (2011). Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario. *Documentos de economía "La Caixa" No. 24*, 1-17.
- HALDANE, A., & MADOUROS, V. (2012). El perro y el freesbee. *Revista de Economía Institucional*, No. 27, 13-56.
- HEID, F., PORATH, D., & STOLZ, S. (2004). *Does capital regulation matter for bank behaviour?* Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Deutsche Bundesbank: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_2/2004/2004_08_02_dkp_03.pdf?__blob=publicationFile
- HELLMANN, T., MURDOCK, K., & STIGLITZ, J. (2000). Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? *The American Economic Review*, Vol. XC, No. 1, 147-165.
- HELM, D. (2006). Regulatory reform, capture and the regulatory burden. *Oxford Review of Economic Policy*, Vo. XXII, No. 2, 169-185.
- HOHFELD, W. (1913). Some fundamental legal conceptions as applied in judicial reasoning. *Yale Law Journal*. Vol. XXIII, No. 1, 28-59.
- HOLDSWORTH, W. S. (1920). The history of the treatment of "choses" in action by the common law. *Harvard Law Review*, Vol. XXXIII, No. 8, 997-1030.
- HURD, W. (1939). Four centuries of factoring. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LIII, No. 2, 305-311.
- JIMÉNEZ, G. (21 de febrero de 2014). Los "cerebros" y socios de las libranzas de Rafael Mario Villa. *El Colombiano*, págs. 17-19.
- JUEZ, P., & BAUTISTA, P. (2007). *Manual de contabilidad para juristas*. Madrid: La Ley.
- KLAPPER, L. (2005). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *World Bank Policy Research Working Paper No. 3593*, 1-39.
- KOEHN, M., & SANTOMERO, A. (1980). Regulation of bank capital and portfolio risk. *The Journal of Finance*, Vol. XXXV, No. 5, 1235-1244.
- KROSZNER, R., & STRAHAN, P. (1999). What drives regulation? Economics and politics of the relaxation of bank branching restrictions. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXIV, No. 4, 1437-1467.
- KRUEGGER, A. (2012). Fallas del gobierno en desarrollo. *Criterio Jurídico*, Vol. XII, No. 1, 215-240.
- LEVINE, M., & FORRENCE, J. (1990). Regulatory Capture, public interest, and the public agenda: Toward a Synthesis. *Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. VI, Oxford University Press, 167-198.

- LÓPEZ, D. (2004). Supervisión financiera después de la crisis: Un ensayo sobre la experiencia internacional y colombiana. *Contexto No. 17*, 51-76.
- LOZANO, E. (2014). *Estudios Interdisciplinarios de la tributación*. Bogotá: Universidad de los Andes.
- MANKIOW, G. (2012). *Principios de economía*. Ciudad de México: Cengage Learning.
- MÁRQUEZ, C. P. (2005). *Anotaciones sobre análisis económico del derecho*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- MARRÉ, A. (1995). *El contrato de factoring*. Santiago: Jurídica de Chile.
- MARTIMORT, D. (1999). The life cycle of regulatory agencies. *The Review of Economic Studies*, Vol. LXVI, No. 4, 929-947.
- MARTÍNEZ NEIRA, N. H. (2004). *Cátedra de derecho bancario colombiano*. Bogotá: Legis.
- MARTÍNEZ, N., & CALDERÓN, J. (2003). *Un análisis de la regulación prudencial en el caso colombiano*. Santiago de Chile: CEPAL .
- MESSINEO, F. (1934). *I titoli di credito*. Padua: Cedam.
- MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO. (2 de octubre de 2008). *Reporte de MIPYMES*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo: www.mipymes.gov.co/descargar.php?id=41096
- MIRANDA, A., & MÁRQUEZ, C. (2004). Intervención Pública, regulación administrativa y economía: El elementos para la definición de los objetivos de la regulación. *Revista Vniversitas de la Pontificia Universidad Javeriana* , No. 108, 71-177.
- MIXON, F. (1994). What can regulator regulate? The case of the urban heat island phenomenon. *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. LIII, No. 4, 403-414.
- MOLINA, C. (2015). El factoring en el nuevo Código Civil y Comercial argentino . *Revista Foro Derecho Mercantil* No. 48, 97-118.
- MURCIA, A., & PIÑEROS, J. (10 de septiembre de 2006). *Determinantes de la oferta de crédito en el sector financiero colombiano*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Banco de la República: http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/determinantes_murcia_pineros-sept06.pdf
- ODORQUI, G. (2000). *Primeras reflexiones sobre el contrato de factoring*. Montevideo: Del Foro.
- OLAYA, J. (1995). El proceso de regulación desde una perspectiva económica. *Revista de Derecho Privado de la Universidad de Los Andes*, No. 17, 10-70.
- OLSON, M. (2011). *La lógica de la acción colectiva*. Ciudad de México: Noriega Editores.
- OVIEDO-ALBÁN, J. (2014). Indemnización de perjuicios por vicios redhibitorios en el Código Civil Chileno-Colombiano. *Vniversitas*, No. 129, 237-274.

- PÁEZ, P., & SILVA, J. (2010). Las teorías de la regulación y privatización de los servicios públicos. *Administración & Desarrollo, No. 52*, 39-56.
- PELTZMAN, S. (1976). Toward a more general theory of regulation. *Journal of Law and Economics, Vol. XIX, No. 2*, 211-240.
- PELTZMAN, S. (1989). The economic theory of regulation after a decade of deregulation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1-59.
- PELTZMAN, S. (1993). George Stigler's contribution to the economic analysis of regulation. *Journal of Political Economy, Vol. CI, No. 5*, 818-832.
- PELTZMAN, S., LEVINE, M., & NOLL, R. (1989). The economic theory of regulation after a decade of regulation. *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics, Vol. MCMLXXXIX*, 23-54.
- PEREIRA, R. (2014). *A captura regulatória: Uma abordagem introdutória*. Recuperado el 1 de noviembre de 2015, de Sitio web del CEDIPRE - Universidade de Coimbra: http://www.fd.uc.pt/cedipre/publicacoes/online/public_25.pdf
- PINDYCK, R., & RUBINFELD, D. (2009). *Microeconomía*. Madrid: Pearson Prentice Hall.
- PLIHON, D. (2006). Nouveaux acteurs, nouveaux enjeux - Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macroprudentiel. *Cahiers Française No. 331*, 85-90.
- PONT MESTRES, M. (1981). La justicia tributaria y su formulación constitucional. *CIVITAS, Revista Española de Derecho Financiero No. XXXI*, 365-404.
- POSNER, R. (1974). Theories of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. V, No. 2*, 335-358.
- POSNER, R. (1998). *El análisis económico del derecho*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- PRIETO, A., TOVAR, C., & CAMPOS, A. (2008). *Competencia en un contexto de consolidación financiera*. Bogotá: Universidad de los Andes.
- QUINTÁS, J. (2012). *Supervisando al supervisor bancario: Riesgos y estrategias de cobertura*. Barcelona: Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.
- REPRESA, M. P. (5 de mayo de 2009). *Protection of the obligor in the assignment of rights: The valid payment*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de InDret: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418020
- REQUEJO, M. (2002). *La cesión de créditos en el comercio internacional*. Santiago de Compostela: Universidad de Compostela.
- REVISTA DINERO. (13 de agosto de 2013). La gran estafa. *Revista Dinero*, págs. 30-31.
- REYES, F. (2009). *Derecho societario, Tomo I*. Bogotá: Temis.
- RIVERA, E. (2004). Teorías de la regulación en la perspectiva de las políticas públicas. *Gestión y Política Pública, Vol. XIII, No. 2*, 309-372.

- RODRÍGUEZ, J. (2011). Crisis financiera y regulación de la solvencia bancaria. *Revista Economía Crítica*, No. 11, 65-95. Obtenido de sitio web de la Revista de Economía Crítica.
- RODRÍGUEZ, N., & LÓPEZ, C. (2005). *Manual de Derecho Comercial Uruguayo, volumen III*. Montevideo: Fundación de Cultura Universitari.
- RODRÍGUEZ-AZUERO, S. (2009). *Contratos bancarios*. Bogotá: Legis.
- ROMERO, L. (2008). La regulación del precio del etanol en Colombia ¿Teoría del interés general o teoría del interés privado? *Con-Texto, Revista de Derecho y Economía* No. 30, 63-79.
- RUDY, N., MILLS, S., & DAVIDSON, N. (2006). *Salinger on factoring*. Londres: Thomson.
- SHARPE, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance (American Finance Association)*, Vol. XIX, No. 3, 425-442.
- SILVERMAN, H. (1948). Factoring: Its legal aspects and economic justification. *Law & Contemporary Problems*, No. 13, 593-608.
- SOLARTE, A. (2004). La buena fe contractual y los deberes secundarios de conducta. *Vniversitas*, No. 108, 282-315.
- STIGLER, G. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. II, No. 1, 3-21.
- STIGLER, G. (1987). *The theory of price*. New York: Prentice-Hall College.
- STIGLITZ, R. (1997). La obligación precontractual y contractual de información. El deber de consejo. *Estudios sobre consumo*, 39-50.
- SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. (20 de octubre de 2014). *Instrucciones relacionadas con la supervisión de las sociedades comerciales cuyo objeto social exclusivo sea la actividad de factoring*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Superintendencia de Sociedades: <http://www.supersociedades.gov.co/superintendencia/normatividad/proyectos-de-normatividad/Documents/Factoring%20Formato-15%20octubre.pdf>
- TORRES, D. (2012). La nueva historia económica, teoría de la regulación y el análisis histórico social. *Apuntes del CENES*, Vol. XXXI, No. 54, 261-282.
- UNIDAD DE GESTIÓN PARA MÉXICO Y COLOMBIA - BANCO MUNDIAL. (2008). *Colombia: Financiamiento bancario para las pequeñas y medianas empresas*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de Sitio web del Banco Mundial: <http://siteresources.worldbank.org/COLUMBIAINSPANISHEXTN/Resources/financiamientobancariocompleto.pdf>
- USAID. (2007). *Encuesta de mercado del crédito informal en Colombia*. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web del Departamento Nacional de Planeación: <https://sinergia.dnp.gov.co/Sinergia/Archivos/b5b5d9ad-c7f0-4681-aa64-69b841b76ad6/Ficha%20encuesta%20de%20mercado%20de%20cr%C3%A9dito%20informal.pdf>

- YAÑEZ, A. (2013). *Del riesgo moral en la relación de las grandes superficies y los productores*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- ZABLOTSKY, E., & RODRÍGUEZ, J. (1993). *Aspectos sobre la economía política de la protección*, Documento de Trabajo No. 94. Recuperado el 1 de octubre de 2015, de sitio web de la Universidad del CEMA (Buenos Aires): http://www.ucema.edu.ar/u/eez/Publicaciones/Serie_Documentos_de_Trabajo/doc94.pdf
- ZIMMERMANN, R. (1996). *The Law of obligations: Roman foundations of the civilian tradition*. Oxford: Oxford University Press.
- ZULETA, L. (2011). *Política pública e instrumentos de financiamiento a las PYMES en Colombia*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- ZUNZUNEGUI, F. (2006). Una aproximación a la protección del inversor. En *Temas de derecho contemporáneo* (págs. 190-223). Bogotá: Universidad del Rosario.