

EL CROWDFACTORING COMO MECANISMO ALTERNATIVO DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS Y COMO NUEVA POSIBILIDAD DE INVERSIÓN

Flor Grecia Neyra Quispe¹

Resumen: La presente monografía tiene por objetivo, dar a conocer en detalle, el ecosistema y funcionamiento del *crowdfactoring*, el cual si bien tiene como base, el tradicional contrato de factoring, no cabe duda que su incorporación como un segmento de las empresas *fintech*, le ha dado un dinamismo especial en el mercado, además de haberse erigido como un nuevo medio de financiamiento alternativo para las pymes (micro, pequeñas y medianas empresas) y como un nuevo segmento para los inversionistas. Sobre la base del conocimiento del ecosistema *crowdfactoring*, se describen algunos sistemas de regulación existentes y se propone un modelo de mínimos regulatorios que tomen en cuenta los riesgos identificados en el negocio.

Palabras clave: *Crowdfactoring, fintech, pymes, factura, plataforma.*

Abstract: The purpose of this paper is to describe in detail the ecosystem and operation of *crowdfactoring*, which, although it is based on the traditional factoring contract, there is no doubt that its incorporation as a segment of *fintech* companies, has given it a special dynamism in the market, in addition to having emerged as a new alternative means of financing for SMEs (micro, small, and medium-sized enterprises) and as a new segment for investors. Based on the knowledge of the *crowdfactoring* ecosystem, some existing regulatory systems are described and a model of regulatory minimums that take into account the risks identified in the business is proposed.

Keywords: *Crowdfactoring, fintech, SMEs, invoice, digital platform.*

Sumario: I. Introducción. II. ¿Qué es el *Crowdfactoring*? 1. Aproximación a la vertical del *crowdfunding* a partir de una breve explicación del *crowdfunding* financiero. 2. La situación de las micro, pequeñas y medianas empresas en la región latinoamericana. 3. El negocio subyacente: El contrato de factoring. 5. El objeto de negociación: La factura. III. Participantes del *crowdfactoring*. 1. El Proveedor. 2. El Adquirente. 3. La empresa de *crowdfactoring* o factor. 4. El inversionista. IV. Funcionamiento del *crowdfactoring*. 1. Primera fase: La operación comercial. 2. Segunda fase: La elección de la empresa de *crowdfactoring* o factor. 3. Tercera fase: El endoso o cesión de facturas. 4. Cuarta fase: Funcionamiento de las plataformas de *crowdfactoring*. 4.1. Plataformas de *crowdfactoring* donde se subastan tasas de interés de las facturas. 4.2. Plataformas de *crowdfactoring* con tasas de interés predeterminadas. 5. Quinta fase: Asignación de la subasta de facturas y pago del proveedor pyme. 6. Sexta fase: Pago de la factura por parte del adquirente y pago al inversionista. V. Modelos de regulación respecto al *crowdfactoring*. 1. El modelo de no regulación de la vertical *crowdfactoring*. 2. El modelo de la regulación reflejo a la aplicada a los participantes del sistema financiero (*regulación estricta*). 3. El modelo de la regulación mínima sobre los puntos de riesgo del negocio (*regulación atenuada*). VI. Temas de riesgo identificados en el ecosistema del *crowdfactoring*. 1. Obligatoriedad de emitir la tercera copia de la factura y sanción por no hacerlo. 2. Publicidad respecto a las empresas de *crowdfactoring*. 3. Manejo de cuentas de efectivo de cada inversionista dentro de la plataforma. 4. Discrepancias entre las calificaciones de riesgo dadas por las empresas de *crowdfactoring* y las emitidas por centrales de riesgo. 5. Conflictos de interés de las empresas de *crowdfactoring*. VII. Conclusiones y Recomendaciones. Referencias.

¹ Abogada por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Magíster en Finanzas y Derecho Corporativo por la Universidad ESAN. Candidata al LLM en Banca y Derecho Financiero por la Universidad de Boston (Estados Unidos). Ha sido profesora contratada de los cursos de Derecho Societario y Mercado de Valores en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Actualmente ocupa el cargo de Analista Legal Senior en la Superintendencia del Mercado de Valores (Perú). Correo electrónico: gneyra@bu.edu.

La presente monografía es presentada al Concurso de monografías jurídicas para jóvenes abogados menores de 35 años (2021) organizado por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).

I. Introducción

La pandemia que todos vivimos ha evidenciado enormes retos para cada país.

Uno de ellos se trata de la falta de empleo formal en la que muchas personas se encontraban antes de la pandemia y muchas más, después de ella. Esta situación ha hecho que la mayoría de países tomen medidas denominadas “de reactivación económica” o “de estímulo económico” destinadas sobre todo a las micro, pequeñas y medianas empresas al ser éstas las mayores generadoras de empleo.

Si bien dichas medidas tienen por fin aliviar la difícil situación en la que estas empresas se encuentran; desde el terreno académico, nos toca reflexionar y proponer ideas concretas respecto a algunos instrumentos jurídicos que pueden coadyuvar a la recuperación de las mismas, trayendo como consecuencia, que estas vuelvan a ser generadoras de empleo y por ende, contribuir con el bienestar de la sociedad.

En tal sentido, el presente trabajo tiene por objetivo dar a conocer en detalle la estructura y funcionamiento de una vertical² o segmento del *crowdfunding*, denominado *crowdfactoring*, desarrollado por las empresas *fintech*.

Si bien el servicio de *crowdfactoring* se sustenta en el contrato de factoring, de larga data en nuestra región, no cabe duda que la incorporación de empresas *fintech* han logrado la disruptión del negocio, consiguiendo visibilizar los beneficios que tiene el contrato de factoring y creando un nuevo segmento de inversión, no solo para inversionistas calificados o institucionales, sino para inversionistas *retail*.

² Con los términos “vertical” o “segmento” de *crowdfunding*, nos referimos a los diversos modelos de negocio que pueden existir en las plataformas de *crowdfunding*. Por ejemplo, de acuerdo al Observatorio Economía Digital del BBVA Research (2014), algunos modelos de negocio del *crowdfunding* financiero son: los préstamos participativos, préstamos financiados con notas, Renta fija, Equity y Factoring.

De esta manera, hemos dividido nuestra monografía en cinco partes. La primera parte busca acercar al lector al segmento de *crowdfactoring* a partir de una breve explicación de lo que es el *crowdfunding* financiero. En este mismo apartado analizamos la importancia de las micro, pequeñas y medianas empresas en la región latinoamericana y nos adentramos al *crowdfactoring* con el obligatorio repaso de su negocio subyacente: el contrato de factoring y su objeto de negociación: la factura.

La segunda parte busca describir en detalle a cada participante del ecosistema de *crowdfactoring*.

La tercera parte la hemos dedicado a desarrollar el funcionamiento del *crowdfactoring* teniendo en cuenta a todos sus participantes. Para hacerlo, hemos considerado necesario dividirlo en seis fases, las cuales explican de forma detallada en qué momento actúa cada participante del *crowdfactoring*. Especial atención merece la cuarta fase, que analiza el funcionamiento de las plataformas digitales de muchas de las fintech de la región. Como puede comprender el lector, aún poco se ha escrito respecto a estas plataformas, por lo que esta parte es producto de la investigación que generó la presente monografía.

Como cuarto punto, sobre la base de los ejemplos de regulación en nuestra región latinoamericana, se han descrito tres modelos de regulación para el *crowdfactoring*, los cuales se complementan con el quinto punto, donde se describen los cinco riesgos identificados en el desarrollo de esta vertical.

El estudio realizado se ha hecho considerando las diferentes regulaciones de nuestra región, encontrando mayores similitudes que diferencias y hallando como denominador común, el esfuerzo de los diferentes países para impulsar el contrato

de factoring (y por ende, el *crowdfactoring*) como una alternativa de inversión para las micro, pequeñas y medianas empresas; así como para crear un nuevo segmento de inversión para los diversos tipos de inversionistas.

II. ¿Qué es el *Crowdfactoring*?

1. Aproximación a la vertical del *crowdfactoring* a partir de una breve explicación del *crowdfunding* financiero

De acuerdo a su significado etimológico, el *crowdfunding* proviene de dos términos: el sustantivo *crowd*, que significa multitud o muchedumbre y da la idea de un gran número de personas reunidas; y el verbo *funding*, que significa financiar. La confluencia de estos dos términos nos aproxima a la idea del financiamiento colectivo o en conjunto.

Si bien la noción de la aportación de un individuo puede verse intrascendente cuando la vemos en solitario, si nos referimos al financiamiento en conjunto o colectivo, ya no solo vemos la aportación de un individuo, sino la que efectúan diversos individuos, es decir, múltiples pequeñas aportaciones, las cuales pueden resultar en una contribución relevante.

El *crowdfunding* es un método de financiación alternativa a los tradicionales donde un amplio grupo de personas (*crowd*) mediante pequeñas aportaciones, financia (*funding*) un proyecto empresarial o personal (Segura Romano, 2015).

La Comisión Europea se ha pronunciado expresamente sobre el concepto del *crowdfunding* señalando que se trata de una forma alternativa emergente de financiación que conecta directamente a los que pueden dar, prestar o invertir

el dinero con los que necesitan financiación para un proyecto específico (Comisión Europea, 2013).

Esta sencilla idea aunada a los avances en el acceso y el uso de nuevas tecnologías propias de las *fintech*, se ha convertido en un fenómeno para las finanzas y también para el derecho, especialmente, para el derecho societario y financiero (bancario y del mercado de valores).

Hoy en día, existen diversas plataformas de *crowdfunding*, las cuales –dicho en términos económicos– son espacios de confluencia, entre agentes deficitarios o solicitantes de financiamiento (personas naturales y jurídicas) y agentes superavitarios o inversionistas (personas naturales, jurídicas o patrimonios autónomos que poseen excedentes de recursos y pueden destinarlos a la inversión).

La Comisión Europea considera que el *crowdfunding* puede adoptar variadas formas, y en este sentido, de acuerdo al *Crowdfunding Industry Report*, es posible identificar los siguientes modelos (*Crowdfunding Industry Report*, 2012) que como veremos se centran en la retribución, que exista o no, para los inversores:

- a. ***Crowdfunding de donaciones o mecenazgo***: También denominado *donation-based crowdfunding*. En este modelo, los aportantes donan de manera altruista, sin esperar una contrapartida de ningún tipo.
- b. ***Crowdfunding de recompensas***: También denominado *reward-based crowdfunding*. En este modelo, los aportantes entregan dinero a cambio de un producto, servicio o experiencia. Este modelo es denominado “*crowdfunding clásico*” aplicado a proyectos artísticos (musicales, cine,

editoriales), es decir, proyectos de difícil financiación tradicional (Segura Romano, 2015).

- c. **Crowdfunding de inversión o “equity crowdfunding”:** También denominado *crowdequity*, *equity-based crowdfunding* o *crowinvesting*. En este modelo, el inversionista presta dinero para el proyecto financiado buscando como contraprestación, participación de la empresa, ya sea a través de un porcentaje de la facturación o de los beneficios que obtenga la misma. Es decir, el inversionista actúa de modo similar a la de un accionista.
- d. **Crowdfunding de préstamo o “crowdlending”:** También denominado *lending-based crowdfunding*. En este modelo, el inversionista presta una cantidad de dinero, teniendo como premisa que, transcurrido el tiempo pactado, recuperará el monto inicial más los intereses.

Bajo el *lending crowdfunding* pueden desarrollarse diversos modelos de negocios en función de las condiciones económicas de los préstamos y las motivaciones principales de los participantes (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

Los dos últimos tipos de *crowdfunding* (*crowdfunding* de inversión y *crowdfunding* de préstamo) son también denominados *crowdfunding* de tipo financiero, toda vez que los aportantes actúan como inversionistas y por ende, esperan un retorno del aporte que hagan.

De lo antes referido, se puede señalar que el *crowdfactoring* es una vertical o segmento del *crowdfunding* de préstamo o *crowdlending*, que mediante una plataforma digital reúne a solicitantes (micro, pequeñas y medianas

empresas), quienes necesitan financiamiento y poseen un título valor; y a los inversionistas (personas naturales, personas jurídicas e incluso patrimonios autónomos). La plataforma tiene por fin subastar el título valor del solicitante a fin de que pueda ser cedido a una tasa de descuento conveniente para las micro, pequeñas y medianas empresas y el inversionista.

También puede señalarse que el *crowdfactoring*, o también denominado *invoice trading*³, es un vehículo de inversión basado en factoring.

2. La situación de las micro, pequeñas y medianas empresas (pymes) en la región latinoamericana

De acuerdo a la OECD/CAF, el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (en adelante, Pymes⁴) es una clara prioridad para las autoridades responsables de la formulación de políticas públicas en América Latina y el Caribe, lo que no debiera sorprendernos ya que, el 99.5% de las empresas de la región son pymes, mientras que 9 de cada 10 empresas son clasificadas como microempresas, además de ser importantes generadoras de empleo a nivel regional (60% del empleo productivo formal) (OECD/CAF, 2019).

Por lo tanto, el lograr altos niveles de formalización, elevar su productividad, así como brindarles acceso a nuevas herramientas que coadyuven a su desarrollo, son temas centrales que se discuten con mayor frecuencia en nuestra región.

Como en toda empresa, el tema del financiamiento es un aspecto vital para su sostenimiento, permanencia y crecimiento, y es respecto a este tema en el

³ T. Dziuba menciona que otros nombres usados para el *crowdfactoring* incluyen “*electronic invoice marketplaces*”, “*peer-to-peer invoice trading marketplaces*” o “*receivables exchanges*”.

⁴ En el presente trabajo se utilizará el término de Pymes para referirnos a las micro, pequeñas y medianas empresas.

que nos enfocaremos, ya que a diferencia de las grandes empresas, quienes pueden optar por diversos productos brindados por la banca y el mercado de capitales; las pymes tienen menos opciones de acceder a dichos productos.

El financiamiento bancario para las pymes ha sido ampliamente investigado. Muchos de esos estudios han llegado a la conclusión de que, debido a las estrictas regulaciones y evaluaciones de riesgo a las que se encuentran sujetas las entidades financieras, resulta complicado que el sistema bancario se convierta en el medio de financiamiento principal para las pymes.

Si bien es cierto, muchas de las entidades financieras tienen áreas o divisiones que se ocupan exclusivamente de ellas, lamentablemente, estas últimas muestran un descontento respecto a los tiempos prolongados que toman sus solicitudes de créditos, los cortos plazos ofrecidos de dichos créditos, las elevadas tasas de interés propuestas, y sobre todo que la evaluación hecha por los bancos no toman en cuenta, la realidad y la dinámica con la que ellas trabajan.

Desafortunadamente, el mercado de capitales tampoco se ha erigido como una alternativa para el gran porcentaje de pymes. Si bien, no podemos dejar de mencionar, los esfuerzos realizados en la región latinoamericana para incorporar –sobre todo a las medianas empresas– al mercado de capitales, a través de segmentos especiales, muchos de esos intentos han fracasado.

De acuerdo a Dunn de Ávila, el mercado de valores siempre se ha visto como una alternativa interesante para las empresas en general, de ahí que desde mediados de los años ochenta surgieron diversas iniciativas, las cuales

pueden dividirse en cuatro generaciones de mecanismos de financiamientos para pymes en el mercado de capitales (Dunn de Ávila, 2019).

De esta manera, Dunn de Ávila identifica a los mercados alternativos como la primera generación de mecanismos de financiamiento para pymes en el mercado de valores; mientras que a los regímenes simplificados como la segunda generación de financiamiento. Respecto a ellos, señala que son instrumentos que buscan la simplificación de trámites, partiendo de la hipótesis de que los costos y la burocracia son la razón principal por la cual las empresas de menor porte no pueden acceder al mercado de valores (Dunn de Ávila, 2019).

La tercera generación lo constituirían los vehículos de propósito especial y los mecanismos de garantías a través de Sociedades de Garantías Recíprocas o similares. Finalmente, los mecanismos de cuarta generación, las *Fintech* (como el *peer to peer lending*), son reconocidos como instrumentos de financiamiento muy efectivos (Dunn de Ávila, 2019).

Como señala Dunn de Ávila, lamentablemente, la evidencia muestra que la simplificación de trámites, las inscripciones de bajo costo o incluso gratuitas en un segmento del mercado, las autorizaciones automáticas, el apoyo de asesores especializados, e incluso las exenciones tributarias con el fin de atraer a las pymes al mercado de valores, han tenido resultados poco exitosos (Dunn de Ávila, 2019).

En efecto, cuando revisamos las iniciativas en nuestra región respecto a la creación de mercados alternativos, en donde los requisitos de entrada suelen flexibilizarse y los costos disminuir, las empresas medianas que se acogen a

dichos beneficios y permanecen en dicho segmento, son aún muy escasas. Por lo tanto, el mercado de capitales no resulta ser una opción de financiamiento, al menos no, para las micro y pequeñas empresas.

Respecto al mercado de capitales, consideramos pertinente señalar también que por desconocimiento y por el nivel de especialización de algunos temas, muchas pymes no lo ven como una opción, por lo que prefieren –a pesar de las críticas antes mencionadas–; si es que califican para hacerlo, recurrir al sistema bancario aceptando las condiciones que les ofrecen. Las pymes que no califican, recurren a fuentes de financiamiento informales, las que a largo plazo, resultan siendo mucho más onerosas.

Dentro de la oferta bancaria, el producto por excelencia para las pymes es el crédito bancario. Sin embargo, hay otros productos como las tarjetas de crédito, el *leasing*, el *leaseback*, el descuento bancario y el factoring, respecto a los cuales, el sistema bancario sigue mostrándose como el líder indiscutible.

Toda vez que nuestra monografía trata respecto a la vertical del *crowdfactoring*, el cual tiene su origen en el contrato de factoring, nos vamos a centrar en dicho producto.

3. El negocio subyacente: El contrato de factoring

El contrato de factoring tiene un tratamiento normativo diferente dependiendo a qué país de la región nos refiramos. Si bien la mayoría de países lo regula a través de una ley y cuentan con una autoridad que regula su aplicación; no en todos los países recibe el mismo nombre ni es una misma autoridad la que

lo regula⁵; no obstante, en casi toda nuestra región, tiene los mismos elementos y se utiliza con el nombre de contrato de factoring⁶.

A fin de adentrarnos a conocer el contrato, esbozaremos algunos conceptos doctrinarios que buscan identificar el fin que persigue dicho contrato.

Castellares Aguilar resalta que la mayor dificultad en definir a este contrato radica en la inexistencia de un objeto único o definido de la relación contractual por lo que, es necesario tomar como punto de referencia, uno de los servicios del conjunto que incluye el contrato, lo que permite determinar los efectos legales que se originan a partir de su suscripción (Castellares Aguilar, 1993).

Una vez celebrado el contrato entre las partes, entre el factor y el cliente industrial o comerciante, este último comunica a sus clientes la suscripción del contrato de factoring con el factor. A partir de dicha fecha, el industrial o comerciante le hará entrega de la totalidad de facturaciones al factor. Como contraprestación, el industrial o comerciante recibirá, de parte del factor, el pago inmediato de sus facturas, sin importar que el obligado al pago de dichas facturas cumpla o no su compromiso, ya que el riesgo del pago de las mismas recaerá en el factor (Castellares Aguilar, 1993).

Por su parte, Gilberto Villegas señala que el contrato de factoring, “*es un contrato que instrumenta la prestación de una serie de servicios por parte de*

⁵ Por poner algunos ejemplos: En Argentina es regulada mediante la Resolución 4291/2018 de la Administración Federal de Ingresos Públicos, por la Ley de Financiamiento Productivo y la Resolución 850/2020 de la Comisión Nacional de Valores; y su autoridad de supervisión es la Secretaría de Simplificación Productiva del Ministerio de Desarrollo Productivo y la Comisión Nacional de Valores. En México, el contrato es regulado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y la Ley Fintech; mientras que su autoridad de supervisión es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros y el Banco de México. En Perú, el contrato es regulado por la Ley General del Sistema Financiero y AFPs, Ley 26702; la Resolución 4358-2015 y la Ley 29623; mientras que sus autoridades supervisoras son la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs y la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria.

⁶ Casos especiales son los de Argentina, Brasil y México, donde toman el nombre de *factura de crédito electrónica MiPymes, fomento comercial y factoraje*, respectivamente.

una entidad financiera, “factor”, a un determinado cliente, a quien fundamentalmente le provee de financiamiento mediante la compra de la cartera de créditos que este posee y que provienen de sus ventas, además de otros servicios complementarios administrativos o contables” (Gilberto Villegas, 1974).

Finalmente, Vásquez García indica que por el contrato de factoring, el cliente cede sus créditos comerciales al factor a cambio de una remuneración porcentual sobre el importe del volumen de créditos, prestando a cambio servicios de investigación, control y cobro de los créditos cedidos (Vásquez García, 1998).

De la normativa regional, encontramos que en Colombia, la operación de factoring es definida como *“aquella mediante la cual un factor adquiere, a título oneroso, derechos patrimoniales ciertos, de contenido crediticio, independientemente del título que los contenga o de su causa, tales como y sin limitarse a ellos: facturas de venta, pagarés, letras de cambio, bonos de prenda, sentencias ejecutoriadas y actas de conciliación, cuya transferencia se hará según la naturaleza de los derechos, por endoso, si se trata de títulos valores o mediante cesión en los demás casos.”*⁷

En el caso de México, el contrato de factoraje es definido como aquel en el que *“el factorante conviene con el factorado, quien podrá ser persona física o moral, en adquirir derechos de crédito que este último tenga a su favor por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y la forma en que se pague (...).”*⁸

⁷ Artículo 2 del Decreto 2669 de 2012.

⁸ Artículo 419 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Finalmente, la regulación peruana define al factoring como “*la operación mediante la cual el Factor adquiere, a título oneroso, de una persona denominada Cliente, instrumentos de contenido crediticio, prestando en algunos casos servicios adicionales a cambio de una retribución. (...)*”⁹. Añadiendo que, “*el factoring se perfecciona mediante contrato escrito entre el Factor y el Cliente.*”¹⁰

Del análisis de los conceptos mencionados, podemos señalar que por el contrato de factoring, una empresa o persona natural traspasa o cede un crédito (una factura o derechos de cobro) a una entidad financiera o empresa de factoring (también denominada, factor), obteniendo a cambio, liquidez inmediata a cambio de un porcentaje a favor del factor. En otros términos, a través del factoring se busca anticipar las cuentas por cobrar (facturas emitidas) pagando una diferencia de precio por el servicio prestado.

4. El objeto de negociación: La factura

Del tratamiento normativo aplicable en diversos países de la región, se puede señalar que el objeto del contrato de factoring, es decir, la factura; no sólo se trata de un documento que tiene dicha denominación, sino que el término engloba o agrupa diversos documentos, los cuales comparten la naturaleza de ser títulos valores.

De esta manera, cuando hablamos de facturas, en primera instancia nos referimos a títulos valores clásicos ampliamente conocidos y utilizados en nuestra región, tales como la letra de cambio, el pagaré e incluso el cheque.

⁹ Artículo 2 de la Resolución SBS N° 4358-2015.

¹⁰ Artículo 4 de la Resolución SBS N° 4358-2015.

Sin embargo, con el pasar del tiempo, también se han incorporado otros títulos valores tales como la *factura de crédito electrónica MiPyme* en Argentina o *la factura conformada*¹¹ y *la factura negociable* en Perú.

En el caso de Perú, su norma explícitamente incluye como instrumentos de factoring a los valores mobiliarios representativos de deuda, lo cual amplía el universo de la factura; mientras que en el caso de Colombia, su norma hace lo propio con bonos de prenda, sentencias ejecutoriadas y hasta actas de conciliación.

Respecto a los títulos valores, es preciso recordar los principios de los títulos valores que Montoya Manfredi perfectamente resume señalando que la construcción doctrinaria de los títulos valores, se inició con Savigny, que aportó la idea de la incorporación del derecho al documento. Posteriormente, Brunner agregó la nota de literalidad y finalmente Jacobi agregó el elemento de legitimidad. Siendo Vivante, quien integró dichos elementos al expresar que los títulos valores son los documentos necesarios para ejercer el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna (Montoya Manfredi, 2005).

No obstante, hoy en día, la característica que cobra más fuerza en un título valor se trata del mérito ejecutivo reconocido por todas las legislaciones de la región. Nuevamente, Montoya Manfredi indica que en virtud de dicho mérito ejecutivo, el título valor confiere a su tenedor legítimo una protección especial, inmediata y provisional, que posterga la indagación de las circunstancias que invalidan la fuerza del título (Montoya Manfredi, 2005).

¹¹ Para conocer más respecto a la factura conformada de Perú, se sugiere revisar la *Propuesta para desarrollar y utilizar a la BVL como mecanismo de financiamiento para las PYMES a través de la profundización del uso del factoring*. (Noguni Villón y Romero Reátegui, 2019)

No cabe duda que la acción cambiaria derivada del carácter de título ejecutivo, se trata, como señala Montoya Manfredi de una acción privilegiada y con sustantividad propia que faculta al tenedor, ejercitar, judicial o extrajudicialmente, el derecho contenido en el título valor (Montoya Manfredi, 2005).

En otros términos, el carácter de título ejecutivo debiera brindar al tenedor del título valor, un alto grado de seguridad y confianza en caso de que el obligado al pago de dicho título valor, no lo haga. En efecto, en la mayor parte de nuestra región, la ventaja que ofrece el poseer un título ejecutivo, es el poder usar una vía judicial célere que garantice los derechos de cobro del tenedor del título valor¹².

Por lo tanto, de los diversos conceptos recogidos respecto a la factura, podemos señalar que es un título valor cuya transferencia a una entidad financiera o especializada (empresa de factoring o *crowdfactoring*) le permite a su propietario, obtener liquidez para cumplir con sus obligaciones, finiquitar acuerdos, adquirir insumos u otras actividades que le permitan continuar generando rentabilidad para su negocio.

No obstante, a pesar de los múltiples beneficios para las empresas, sobre todo para las pymes, la presencia de los títulos valores en operaciones comerciales no se hizo evidente por mucho tiempo, ya que como veremos más adelante, el problema residía en temas administrativos, de índole judicial e incluso de difusión y promoción.

¹² Para conocer más respecto al proceso único de ejecución peruano, el cual exige como requisito la presentación de un título valor, se sugiere revisar la *Oportunidades de mejora a la regulación sobre facturas negociables y su registro centralizado en la ICLV para promover el financiamiento de las Mipymes con dichos instrumentos a través del Mercado de Capitales y garantizar su cobro ejecutivo*. (Hoyos García et. al, 2018)

Lo que sí ha tenido presencia, pero atendiendo a fines tributarios, es la emisión de facturas, también denominada *facturas de venta* o *facturas comerciales*, las cuales se emiten por obligación legal y son constancia de que se recibieron los bienes o mercadería y por supuesto, no tienen por sí mismas, la calidad de título valor.

Por lo tanto, como señala Palacios Pajar de la utilización o no de títulos valores que respaldasen operaciones comerciales, se podían distinguir: (i) Operaciones comerciales sin respaldo en títulos valores; y, (ii) Operaciones comerciales con respaldo en títulos valores (Palacios Pajar, 2011).

Respecto a estas últimas operaciones, Palacios Pajar sostiene que, en el contexto peruano, el adicionar a la entrega de la factura (comercial), la contra entrega de una letra de cambio o cheque, por un monto igual al estipulado en la factura, constituye una traba, debido a la existencia de una gestión administrativa adicional que conlleva procedimientos que toman tiempo y dinero, resaltando en especial, la dificultad de la aceptación de grandes empresas clientas (Palacios Pajar, 2011).

Incluso Nieto Echeverri y Zuluaga Molina señalan que, en el contexto colombiano, a pesar de que muchos comerciantes ya habían instituido como costumbre mercantil, la de emitir títulos valores como letras de cambio y cheques; en el terreno judicial, estos eran inadmitidos señalando que no reunían los requisitos de su Código de Comercio (Nieto Echeverri y Zuluaga Molina, 2011).

Por su parte, en el contexto chileno, Contreras Telias respecto a la utilidad de la factura, refiere que la factura o sus copias, no tenían mérito ejecutivo y por

ende, los factores (empresas dedicadas al factoring) que adquirieran dichos instrumentos y buscaran protegerse para hacer el cobro posterior de las mismas, debían sujetarse a trámites de preparación de la vía ejecutiva, lo cual significaba procedimientos adicionales que muchos comerciantes no estaban dispuestos a hacer. (Contreras Telias, 2009).

Como podemos notar a partir de las tres experiencias señaladas en la región, la masificación del uso de los títulos valores no fue exitosa durante mucho tiempo. Sin embargo, a partir de la identificación de los problemas con los que lidiaban, sobre todo, las pymes usuarias de estos documentos; se comenzaron a idear iniciativas que fueran a solucionar, especialmente, los problemas administrativos y judiciales antes mencionados.

Así, con el fin de buscar un título valor de fácil emisión y aceptación por parte de los clientes de las pymes, quienes muchas veces se encuentran en una mejor posición para negociar; algunos países consideraron que la solución podía estar en la creación de nuevos títulos valores, flexibilizando sus requisitos y haciendo una difusión mayor de la factura a fin de que las pymes adicionasen una alternativa de financiamiento. En la aplicación de esta iniciativa, principalmente destaca, la normativa peruana, la cual mediante Ley 27287 del 2000, modificó su Ley General del Sistema Financiero a fin de regular de manera más detallada a la factura conformada.

Otros países optaron por dar la posibilidad de convertir a la conocida y obligatoria factura (también denominada, *factura de venta* o *factura comercial*), en un título valor, añadiendo una copia adicional a la emitida, señalando los requisitos que debía contener a fin de que se le pueda dar un tratamiento de título valor y con ello, obtener el necesario mérito ejecutivo.

Uno de los países que implementó esta medida fue Chile, el cual mediante Ley 19983 de 2004, otorgó mérito ejecutivo a la copia de la factura (comercial).

Algunos países adoptaron la iniciativa antes referida de forma gradual. En Perú, por ejemplo, luego de la creación de la factura conformada; mediante Ley 29623 de 2010 se legisló sobre la *factura negociable* como la tercera copia de la factura (comercial) física o la anotación en cuenta de una factura (comercial) electrónica.

Lamentablemente, en muchos países, a pesar de los esfuerzos, la factura negociable como una copia adicional a la *factura de venta* o *factura comercial*, no superó sus niveles de uso y transacción entre las pymes.

Viéndolo en retrospectiva, el gran reto de los países era brindar confianza de la autenticidad de esas terceras copias denominadas también facturas negociables. Se requería de una entidad que pueda dar fe de que dichas facturas se trataban de documentos ciertos que respaldaban operaciones de compraventa de bienes y servicios, además que el adquirente de dichos bienes y servicios conociera y aceptara la utilización de la tercera copia de la factura y por lo tanto, aceptara también hacerse responsable por el pago. Este punto, probablemente fue la parte crítica que definiría el uso masivo de dicho título valor; además, claro está, de la aplicación de las normas por las cuales se fiscalizaba y sancionaba la incorporación de la tercera copia o a las empresas adquirentes de los bienes y servicios que se negasen a suscribir dicha tercera copia.

Mientras se fue reglamentando el uso de la tercera copia de la factura (comercial), un nuevo cambio tomaba rumbo en la región: el uso de la factura electrónica.

De acuerdo a de Velazco Borda, la factura electrónica, también denominada *e-factura*, *factura digital* o *invoice*, es un documento electrónico que reemplaza a la factura soportada en papel y puede tener una representación impresa (Velazco Borda, 2016).

Velazco Borda enfatiza que las regulaciones de las facturas electrónicas deben asegurar la validez legal de los documentos electrónicos mediante algún medio tecnológico válido que, generalmente, es la firma electrónica (Velazco Borda, 2016).

Para la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) de Colombia al igual que para muchos países, la facturación electrónica simplemente se trata de una necesidad. El concepto que persigue la factura electrónica es tener la misma validez que tendría una factura soportada en papel; no obstante, para efectos legales, la generación, validación, expedición, recepción, rechazo y conservación se realiza de manera electrónica, por lo que representa mayores ventajas para sus usuarios.

En efecto, la conversión de la factura física (o de papel) a la factura electrónica conserva todos los efectos tributarios que conlleva el emitir una factura física, es decir, tener validez para el costo o gasto que se desea acreditar y además, sustento de crédito fiscal.

Si bien, la emisión de facturas físicas es lo más utilizado y es muy probable que debido a causas culturales, muchas pymes se resistan a dejar de usarlos;

lo cierto es que se espera que la factura electrónica desplace gradualmente y luego de forma total, a la factura física; ello a fin de dar mayor seguridad a las operaciones que se puedan realizar, impulsar negocios como los del factoring y mejorar el sistema tributario¹³.

En esta parte, se debe señalar que Chile (2002)¹⁴, México (2005) y Brasil (2006) fueron los países pioneros en la región en establecer la factura electrónica. En el caso de Chile, su implementación data del año 2002, la cual inicialmente fue potestativa, para gradualmente hacerse obligatoria. Hoy en día, México y Brasil, son los países donde el documento electrónico es utilizado en la totalidad de sus operaciones comerciales.

III. Participantes del *Crowdfunding*

Como señala Rodríguez de las Heras Ballell, todas las modalidades de *crowdfunding* responden a una estructura relacional básica común que implica la participación mínima de tres sujetos: el promotor del proyecto, los aportantes al proyecto y el gestor de la plataforma (Rodríguez de las Heras Ballell, 2013).

No obstante, del estudio particular de la vertical del *crowdfunding* que venimos analizando, se identifica la participación de hasta cuatro sujetos, los cuales son denominados:

- 1. El Proveedor:** También denominado cedente. Es la persona natural o jurídica que celebra el contrato de compraventa de bienes o servicios y el encargado

¹³ Según datos de Siigo, empresa de software contable, Latinoamérica es la región que lidera el proceso de facturación electrónica al tener aproximadamente 70% de sus países (Colombia, Ecuador, Argentina, Brasil, México, Guatemala, Uruguay, Chile, Honduras, Perú, Bolivia y Costa Rica), con una implementación de la medida. El otro 30% de la región (El Salvador, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Venezuela) lo mantiene como una opción, sin desconocer los beneficios y ventajas que tiene.

¹⁴ Mediante Ley 19799 en 2002 y Resolución Exenta 45 del 2003.

de emitir el comprobante de pago, denominado factura comercial o recibo por honorarios.

2. **El Adquirente:** También denominado usuario. Es el que asume la posición de comprador de los bienes o servicios y por ende, responsable del pago que se consigne en la tercera copia de la factura comercial, también denominada factura negociable.
3. **La empresa de *crowdfactoring* o factor:** En la mayoría de casos, es la persona jurídica debidamente constituida y autorizada a celebrar contratos de factoring. Al formar parte de las empresas *fintech*, operan utilizando una plataforma electrónica, lo cual demuestra el uso de las tecnologías de la información.
4. **El inversionista:** Es la persona natural, jurídica o moral o patrimonio autónomo (fondo) que, haciendo uso de la plataforma electrónica desarrollada por la empresa de *crowdfactoring* o factor, puede revisar las facturas ofertadas y realizar una propuesta de inversión.

IV. Funcionamiento del *Crowdfactoring*

Las fases que nos permiten comprender a cabalidad el funcionamiento del *crowdfactoring*, son las siguientes:

1. Primera fase: La operación comercial

El punto de partida del *crowdfactoring* podemos identificarlo en la venta que hace una pyme de sus mercaderías o servicios a uno o más clientes, es decir, el germen del *crowdfactoring* es un contrato de compraventa o de prestación de servicios. Como conocemos, los bienes o servicios objeto del contrato de compraventa pueden ser pagados al contado o a crédito.

Para llevar a cabo la operación de *crowdfactoring*, sabemos que es necesario que se traten de operaciones al crédito. Como es práctica comercial, la mayoría de adquirentes quienes reciben la mercadería o los servicios de terceros, suelen aplazar el pago respectivo en 30, 60, 90 o incluso más de 100 días.

Como lo señalamos líneas arriba, para fines tributarios, el proveedor expide una factura (también denominada, factura comercial, factura de venta o simplemente factura) a fin de acreditar el cumplimiento de la entrega de los bienes o de los servicios llevados a cabo.

En este punto, a fin de realizar el *crowdfactoring*, el proveedor tiene dos opciones: (i) Utilizar la tercera copia de la factura comercial o del recibo por honorarios, en caso se traten de servicios; o (ii) Respaldar la operación en algún título valor (factura conformada, letra de cambio o pagaré) y con dicho título valor realizar el *crowdfactoring*.

En esta etapa suele presentarse un primer problema, que aunque no debería serlo, representa un obstáculo con el que tienen que lidiar proveedores pymes con sus adquirentes, quienes haciendo un uso indebido de su posición –toda vez que ninguna pyme se arriesgaría a perder un cliente–, no aceptan firmar la tercera copia de la factura comercial o completar un título valor.

Respecto a los motivos, ellos responden a diversas causas. Para algunas empresas, constituye una gestión administrativa adicional que simplemente no desean hacerla; para otros, significa una obligación al pago en la fecha convenida, sin la posibilidad de modificar los plazos pactados.

En caso que el adquirente no colabore con la expedición de la tercera copia de la factura o en la emisión de un título valor tradicional, a los proveedores pymes, no les quedará otra opción; si califican, de recurrir a la banca, o en caso de no calificar, recurrir a préstamos informales.

Afortunadamente, muchas legislaciones han incorporado acciones de fiscalización y sanción para aquellas empresas que se rehusen a firmar la tercera copia, por lo que estos casos han disminuido de manera considerable. De esta manera, una vez que el proveedor pyme tiene la tercera copia de la factura comercial, tiene la posibilidad de efectuar el *crowdfactoring*, operación que puede efectuarse con entidades financieras, empresas de factoring y con empresas *fintech*.

Resulta pertinente en esta parte, detenernos en la necesidad o no de la decisión de hacer *crowdfactoring* por parte del proveedor pyme.

A primera impresión, el factoring o *crowdfactoring* debería ser evaluada como una alternativa de financiamiento por toda pyme, ya que sabemos lo que significa liquidez en cualquier empresa. La liquidez permite incrementar las ventas a otros clientes, producir más bienes y continuar vendiendo lo producido.

No obstante, cada pyme es particular y deberá hacer un análisis de sus medios de financiamiento. Si luego de un análisis costo-beneficio de hacer *crowdfactoring*, las pymes consideran que están dispuestas a pagar un porcentaje a la empresa de *crowdfactoring* porque están convencidas que el dinero a recibir por la cesión de sus facturas puede significar, duplicar o hasta

triplicar dichos ingresos, la respuesta para hacer *crowdfactoring* debe ser positiva.

Para aquellas pymes que están dispuestas a esperar el tiempo que solicitan sus clientes y cobrar la totalidad del monto de la factura, ya sea porque no hay necesidad de liquidez por la naturaleza de sus negocios o no están dispuestas a pagar un margen de la misma, el *crowdfactoring* no es una alternativa.

Demás está señalar que el *crowdfactoring* debiera ser objeto de análisis inmediato para aquellos proveedores pymes que hoy trabajan con líneas de crédito bancarias o trabajan el mismo producto de factoring con la banca tradicional, quienes también se encuentran autorizadas a proveer dicho servicio.

Otro punto a tener en cuenta para las empresas que desean participar del *crowdfactoring* es que el servicio será proveído por una empresa *fintech*, las cuales, como señala Dunn de Ávila, suelen ofrecer servicios menos costosos y más eficientes. (Dunn de Ávila, 2019).

En cuanto al *crowdfactoring* se refiere, nos centraremos en dos puntos vitales que difieren de la banca: (i) La evaluación que se realiza al adquirente u obligado al pago de la factura; y, (ii) La transparencia de los costos de la operación tanto para el proveedor como para el inversionista.

Respecto a la evaluación que realiza la empresa de *crowdfactoring*, se debe señalar que esta llevará a cabo una evaluación centrada en el adquirente u obligado al pago de la factura y no del proveedor. En otros términos, el proveedor o cliente de *crowdfactoring* quien cederá sus facturas, no debe

preocuparse si se encuentra calificado de manera deficiente por alguna central de riesgo o incluso si su reporte crediticio se encuentra en mal estado.

Esto encuentra explicación en el hecho de que los inversionistas quienes adquieran las facturas, centran su atención en la salud financiera del obligado al pago, es decir, en la capacidad de pago del adquirente, toda vez que ahí reside el riesgo. Esto significa, que si la pyme tiene buenos clientes es altamente probable que esa factura cedida se subaste a excelentes tasas de interés para beneficio del proveedor pyme, ya que debemos recordar que el dinero va a la pyme. Además, con el *crowdfactoring*, la pyme se olvida del cobro de la factura ya que ésta no conserva la responsabilidad del pago de la misma. Ese riesgo es asumido por el inversionista una vez que decide invertir en la factura.

En el sector bancario, probablemente para acceder al producto de factoring, se ha tenido que ser cliente previo de otros productos bancarios (especialmente, créditos). En caso de no ser cliente, es altamente probable que les sean requeridos los estados financieros de la pyme, se revise el perfil de la empresa proveedora pyme en las centrales de riesgo, lo que lleva tiempo y muchas veces termina con una respuesta negativa o con el ofrecimiento de tasas de interés propias del riesgo que conlleva, es decir, tasas de interés altas.

Otro de los puntos a tomar en cuenta es la transparencia en los costos de la operación tanto para el proveedor como para el inversionista. Las empresas *fintech* suelen caracterizarse por poner especial énfasis en la claridad de las comisiones que cobran por hacer *crowdfactoring*. De esta manera, se

caracterizan por no tener comisiones ocultas y al ser, la mayoría de ellas, empresas *fintech* monoproducto, no obligan a contratar productos adicionales.

2. Segunda fase: La elección de la empresa de *crowdfactoring* o factor

2.1. La elección de la empresa de *crowdfactoring* o factor por parte del proveedor pyme

La vertical del *crowdfactoring* suele caracterizarse por no tener un desarrollo normativo como *crowdfactoring*, esto quiere decir que, al menos en la mayoría de países de la región¹⁵, no se han emitido regulaciones específicas respecto a la organización y funcionamiento de dichas empresas.

Sin embargo, como referimos líneas arriba, siendo que el contrato base de su desarrollo es el factoring, el cual sí se encuentra regulado en la mayoría de legislaciones, ha traído como consecuencia que las normas aplicables al factoring sean transpuestas al *crowdfactoring*.

En consecuencia, las empresas que ofrecen el servicio de *crowdfactoring*, en primera instancia, serán empresas debidamente constituidas que se encuentren autorizadas a ofrecer el producto de factoring.

Si bien es cierto, la doctrina suele denominar a las empresas de *crowdfactoring*, plataformas, lo que puede dar una idea errada de que no se tratan de empresas constituidas en el país y por ende, suponer un riesgo para los inversionistas. Esto no es así, las empresas de *crowdfactoring* son como cualquier otra empresa que cumple con las normas para constituirse, pero con

¹⁵ Para mayor detalle del desarrollo normativo del *crowdfactoring* en la región, se recomienda revisar *Regulación Fintech en Latinoamérica*. Segunda Edición. Publicado por Lloreda Camacho & Co.

la característica de utilizar como medio de negociación, una plataforma tecnológica¹⁶.

En consecuencia, si en un país es necesario obtener una autorización de organización y funcionamiento para ofrecer el producto de factoring, una empresa *fintech* cuya vertical o segmento se trate de *crowdfactoring*, seguramente también tendrá que realizar los mismos procedimientos para conseguir dicha autorización de organización y funcionamiento.

Por ejemplo, en el caso de Perú, las empresas dedicadas a realizar operaciones de factoring, tienen la obligación de inscribirse en un registro administrado por su Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs. Por lo tanto, las empresas de *crowdfactoring* peruanas deben cumplir las mismas normas aplicables a las empresas de factoring y por lo tanto, inscribirse en dicho registro.

Se debe señalar que hasta antes del ingreso de empresas *fintech* dedicadas al *crowdfactoring*, el número de empresas dedicadas al factoring eran escasas; sin embargo, este número ha ido en incremento de manera sostenible en la región. En el caso peruano, por ejemplo, hoy se cuentan más de setenta empresas de factoring, entre aquellas que hacen factoring tradicional y otras que realizan *crowdfactoring*.

La diferencia entre ambas, se encuentra en el hecho de que las empresas de *crowdfactoring*, se caracterizan por crear un espacio de confluencia entre los agentes deficitarios (proveedores pymes cedentes de sus facturas) y agentes

¹⁶ De acuerdo a Cuenca Casas (2020), “a través de las plataformas digitales los particulares pueden obtener de otro particular todo tipo de bienes y servicios de forma rápida, desde cualquier país del mundo y con una importante reducción de costes de transacción y de búsqueda, lográndose una monetización de recursos infrautilizados y reduciéndose las asimetrías informativas y el riesgo de selección adversa.”

superavitarios (inversionistas personas naturales, jurídicas o fondos) con el fin de ofertar las facturas cedidas en una plataforma en la cual sus inversionistas participan bajo las mismas reglas.

A diferencia de lo anterior, en las empresas de factoring tradicional, el factor suele trabajar con inversionistas predeterminados, como fondos de inversión, o con un solo tipo de inversionistas (denominados, calificados o institucionales). En el caso de las empresas de *crowdfactoring*, estas se caracterizan por la participación de inversionistas *retail* o minoristas.

Respecto a la publicidad de empresas que realizan *crowdfactoring*, considero de vital importancia que en las páginas web de las entidades supervisoras de instituciones financieras o de quienes hayan asumido su registro, estas se encuentren debidamente identificadas como empresas *fintech* dedicadas a la vertical de *crowdfactoring*. Asimismo, además de su denominación, dirección, teléfono y correo electrónico de contacto, considero esencial, la publicidad de su fecha de constitución y su plana gerencial, toda vez que estos datos son clave para generar confianza, tanto para los proveedores pymes como para los inversionistas.

No cabe duda que para ambos participantes, conocer los años de experiencia de una empresa en el mercado, así como identificar el nombre de las personas que lo conducen, es información relevante a tener en cuenta.

2.2. La elección de la empresa de *crowdfactoring* o factor por parte del inversionista

No podemos dejar de mencionar la elección de la plataforma de *crowdfactoring* por parte de los inversionistas, quienes completan el ecosistema y hacen posible el *crowdfactoring*.

Los inversionistas son agentes superavitarios que pueden ser personas naturales, personas jurídicas o patrimonios autónomos. Convertirse en un inversionista en las plataformas de *crowdfactoring*, es un proceso sencillo y enteramente digital.

Así, una vez que se haya investigado respecto al funcionamiento de las múltiples plataformas de *crowdfactoring* existentes y se elija con cuales trabajar, corresponde iniciar el proceso de afiliación, el cual no dura más de una hora.

En el registro como inversionista, las empresas de *crowdfactoring* suelen pedir los datos de identificación del cliente, documentos escaneados que validen la información proporcionada, además de las cuentas bancarias personales desde las cuales dicho inversionista transferirá el dinero para hacer efectivo el pago de las facturas en las que decida invertir; así como las cuentas en las que autorizará, el depósito del pago de la factura en la fecha de vencimiento.

Un punto que merece especial atención en esta parte, es que no todas las empresas de *crowdfactoring* tienen la misma política respecto al manejo del efectivo del cliente.

Para precisar, tenemos empresas de *crowdfactoring* que como requisito previo para invertir, solicitan un depósito de dinero a sus cuentas, ello con el fin de asegurar que los inversionistas tienen el efectivo suficiente para respaldar las ofertas que hagan respecto a las facturas de la plataforma.

Sin embargo, este requerimiento puede actuar como un desincentivo para algunos inversionistas que no están de acuerdo en hacer un depósito previo sino hasta que su propuesta lo haya hecho acreedor de un porcentaje o de la factura completa. Este desincentivo es notorio, sobre todo si nos referimos a plataformas donde la oferta de facturas es menor que la demanda –lo que no ocurre con todas las plataformas– ya que podrían pasar días, incluso semanas, donde no sea posible ganar una factura, ni algún rendimiento que podría estar generando dicho efectivo.

Contrariamente a lo anterior, también existen empresas de *crowdfactoring*, que no exigen un depósito de dinero previo para poder acceder a su plataforma y hacer las propuestas. En este caso, con la información brindada por la plataforma e información adicional que el inversionista hubiere podido conseguir; una vez que decide invertir en tal o cual factura, cuenta con 24 horas para que pueda efectuar el depósito a las cuentas de la empresa de *crowdfactoring* y de esta manera, materializar su propuesta.

3. Tercera fase: El endoso o cesión de facturas

Una vez que las pymes han seleccionado a las empresas de *crowdfactoring* con las que desean trabajar y cotizar sus facturas, será necesario que tomen contacto con las mismas realizando su afiliación como cliente.

Dando muestra de ser empresas *fintech*, hoy en día, muchas de ellas se precian de tener procedimientos ágiles para afiliar a las pymes como clientes, señalando que todos los procedimientos pueden hacerse de manera digital. Incluso dan la opción de cargar la factura a su sistema para que procedan a evaluarla, lo cual no demoraría más de 24 horas.

Las empresas de *crowdfactoring* trabajan con facturas físicas y electrónicas, por lo que no constituye un obstáculo el hecho de que muchas pymes continúen trabajando con facturas físicas, ya que éstas pueden ser cedidas a la empresa de *crowdfactoring*.

El proceso para transferir las facturas a una empresa de *crowdfactoring* es relativamente sencillo. Una vez que el proveedor pyme decide tomar contacto con el factor, éste le planteará las posibilidades para la transferencia de su factura, la tasa de descuento (en caso sea el factor quien lo establezca) y las comisiones que cobra por su servicio.

En este punto, lo que las *fintech* les ofrecen es evaluar la factura y otorgarle una calificación, de corresponder; y, posteriormente, subirla a su plataforma a fin de que sea subastada entre sus inversionistas durante el tiempo que se acuerde con el proveedor pyme cedente de las facturas.

En el caso de facturas físicas y electrónicas

Ya sea que se trate de facturas físicas o electrónicas (también denominada e-factura o invoice), el procedimiento realizado por la empresa de *crowdfactoring* comprende la comunicación con el adquirente de los bienes y servicios u obligado al pago de la factura, comunicándole la cesión que ha hecho el proveedor pyme de la misma, esto con el fin de verificar su autenticidad y posteriormente, solicitarle la aceptación de la misma, la cual, en la mayoría de legislaciones puede hacerse en un plazo máximo de 7 días o de lo contrario, se aplica la presunción de aceptación.

Como el lector podrá haberse dado cuenta, en esta etapa se hacía evidente la necesidad de un registro centralizado debidamente administrado que

respalte la autenticidad de las facturas (o dicho en los términos de algunas legislaciones, una entidad que registre la conversión de la factura en un título valor), así como el registro de eventos adicionales que haya sucedido con la factura (endoso, aceptación expresa, tácita, reclamo u otros).

Con el fin de dar respuesta a esta necesidad, se pueden identificar dos proyectos en la región, los cuales pueden ser complementarios y coadyuvan al desarrollo del *crowdfactoring*. Estas dos posibilidades son: (i) la creación de un registro centralizado a cargo de una entidad tributaria y (ii) la desmaterialización de la factura física o electrónica en el que la entidad encargada de dicha desmaterialización administre su registro centralizado¹⁷.

Un ejemplo de la primera posibilidad es el proyecto colombiano denominado RADIÁN. El Registro Administrado por la DIAN (RADIÁN) es definido como la plataforma que permite el registro, consulta, circulación y trazabilidad de las facturas electrónicas de venta como título valor¹⁸.

La Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) es la encargada de administrar el registro de la factura electrónica como título valor en Colombia y su función básicamente consiste en hacer las veces de un “notario” de la factura electrónica, asegurando que los actos por los que pasa la misma, sean debidamente registrados y puestos en conocimiento de los usuarios, garantizando con ello, la transparencia de la adquisición o venta de una

¹⁷ Para conocer más respecto a la desmaterialización de los títulos valores con énfasis en el mercado colombiano, se sugiere revisar: *Ventajas de la desmaterialización de los títulos valores para el caso colombiano*. (Valderrama Ruiz, 2012)

Para el caso ecuatoriano, se sugiere revisar: *La desmaterialización de los títulos valores y su eficacia como títulos ejecutivos*. (Andrade Malo, 2019)

¹⁸ Se encuentra regulado en el artículo 18 de la Ley de crecimiento, Ley 2010 de 2019 y el Decreto 1154 de 2020.

factura electrónica y por ende, contribuyendo con la utilización de un medio de financiamiento alternativo como el *crowdfactoring*.

De esta manera, los eventos que registra e incorpora el RDIAN son: el registro para la circulación, la posibilidad de registrar un endoso, la posibilidad de inscribir un aval, el registro del pago, el protesto y el vencimiento de la factura electrónica.

Los usuarios y por lo tanto, quienes pueden acceder al RDIAN son: la DIAN, el Emisor o facturador electrónico de la factura electrónica de venta como título valor (el proveedor pyme), el adquirente/deudor/aceptante, el tenedor legítimo de la factura electrónica de venta como título valor, el endosante y endosatario de la factura electrónica de venta como título valor, los sistemas de negociación electrónica, el mandante, el mandatario, el avalista, las autoridades competentes (como los jueces), el factor y los proveedores tecnológicos.

No cabe duda que el proyecto RDIAN es un gran avance en esta etapa de la operación de *crowdfactoring*, ya que el mismo permite verificar en cuestión de minutos y de manera gratuita, la autenticidad de la factura electrónica o si, por ejemplo, existe un endoso previo, lo que constituye un apoyo para la industria. Cabe indicar que el RDIAN da información sólo respecto a las facturas electrónicas; sin embargo, considerando que el objetivo es que la facturación electrónica¹⁹ sea obligatoria a mediano plazo, el RDIAN

¹⁹ En el caso de Colombia y de muchos países de la región, la factura electrónica no se trata de una iniciativa aislada, sino que forma parte de un sistema o un programa integral para convertir muchos de los documentos fiscales o tributarios en electrónicos.

Es así, que varios países han iniciado este desafío con la factura de venta, poniendo especial atención a los ingresos de las empresas; para luego continuar con documentos que representan gastos para las mismas como lo son, documentos que acreditan adquisiciones efectuadas y nóminas o planillas electrónicas.

constituye un incentivo para las empresas, para migrar de la facturación física a la electrónica.

La segunda posibilidad a la que nos referimos se trata de la desmaterialización de la factura física en el que la entidad encargada de la desmaterialización administre un registro centralizado. En el registro centralizado al que se hace mención, se busca que consten los actos que hayan ocurrido con dichos títulos valores desmaterializados, garantizando con ello, la transparencia de la adquisición de un título valor, y por ende, contribuyendo también con la utilización del *crowdfactoring*.

La diferencia con el RADIÁN es que, el RADIÁN proporciona un registro de los eventos por los que ha pasado una factura electrónica (no, física) y no hace una conversión a anotación en cuenta de títulos valores (desmaterialización). Por su parte, la desmaterialización de un título valor se puede hacer con títulos valores físicos o electrónicos. Otra distinción es que para acceder al registro de las facturas a cargo de las centrales de compensación y liquidación de valores, necesariamente se tiene que realizar un proceso de desmaterialización obligatoria.

Finalmente, una diferencia adicional es que, en la mayoría de países de la región, la desmaterialización de títulos valores está a cargo de centrales de compensación y liquidación de valores y no de entidades tributarias.

Como puede colegir el lector, ambos sistemas buscan brindar certeza de la existencia de la factura y de los eventos por los que ha pasado la misma, lo

No cabe duda que lograr la facturación electrónica permite mayor transparencia en los procesos de las empresas y por ende, coadyuva a la modernización del sistema tributario de los países, además, de contribuir con el medio ambiente, por el ahorro de papel que esto supone.

que brinda mayor seguridad a la empresa de *crowdfactoring* antes de ingresarlas a su plataforma y, por supuesto, también a los inversionistas, quienes confían que las facturas son facturas auténticas, debidamente aceptadas (ya sea de forma expresa o tácita) y se tratan de títulos valores con mérito ejecutivo, por lo que el único riesgo que quieren asumir es el de su pago.

Una vez superada la evaluación a cargo de la empresa de *crowdfactoring*, la factura es puesta en la plataforma. El anuncio del ingreso de una nueva factura suele comunicarse a todos los inversionistas registrados, mediante correos electrónicos o utilizando aplicaciones, tales como, *Whatsapp* o *Telegram*, lo que garantiza el conocimiento inmediato de los inversionistas.

4. Cuarta fase: Funcionamiento de las plataformas de *crowdfactoring*

Tal vez una de las fases más interesantes del negocio de *crowdfactoring* se trate de la puesta en escena de la real confluencia de los inversionistas frente a las facturas cedidas por los proveedores pymes, la cual se expresa en la subasta real que realizan los inversionistas.

De esta manera, utilizando plataformas digitales, las facturas son presentadas con algunos datos esenciales para facilitar el proceso de inversión. Los datos que suelen presentar las plataformas de *crowdfactoring* son:

- (i) El nombre del adquirente:** Se refiere a la denominación del adquirente de bienes o servicios del proveedor pyme o también denominado obligado al pago de la factura. Como referimos antes, al inversionista le importa conocer quién es el obligado al pago de la factura, más que al proveedor pyme.

- (ii) El monto de la factura:** Es el importe al que asciende la factura ofertada.
- (iii) La fecha de pago de la factura:** Es el número de días que faltan transcurrir para la fecha de pago de la factura.
- (iv) La calificación propuesta por la plataforma de *crowdfactoring*:** Se trata de la asignación de un nivel de riesgo dado por la plataforma de *crowdfactoring* al adquirente u obligado al pago. Esta calificación no necesariamente se alinea con alguna calificación dada por una central de riesgo. Mientras que algunas utilizan cuatro categorías, otras llegan a usar hasta seis categorías para señalar su nivel de riesgo.
- (v) La tasa de interés:** Se trata de la tasa establecida por la empresa de *crowdfactoring*, luego de una evaluación de la factura o de las tasas de interés ofrecidas por uno o más inversionistas, según corresponda.

Respecto al establecimiento de las tasas de interés, las plataformas pueden dividirse en dos tipos: (i) aquellas que subastan las tasas de interés de las facturas; y, (ii) aquellas que, luego de su análisis, ponen a disposición las facturas con una tasa de interés determinada por la empresa de *crowdfactoring*.

4.1. Plataformas de *crowdfactoring* donde se subastan tasas de interés de la factura

Este modelo de plataforma posibilita a los inversionistas a ofrecer diferentes tasas de interés respecto a las facturas que se encuentren disponibles. La tasa de interés es establecida por cada inversionista y suele basarse en la información brindada por la misma plataforma, así como en información adicional que el inversionista haya adquirido.

Este tipo de plataformas usualmente presenta al inversionista: el nombre del adquirente u obligado al pago de dicha factura, el monto de la factura, la fecha de pago de la factura, la calificación de riesgo dada por la plataforma, pero además, el número de ofertantes inversionistas (no, los nombres) quienes han propuesto una tasa de interés y la mejor tasa de interés ofrecida por la factura, desde el punto de vista del proveedor pyme, es decir, la menor tasa de interés.

Si al inversionista le interesa invertir en alguna factura, puede iniciar realizando una oferta o puja, ofreciendo una tasa de interés. En el caso que otro inversionista ya haya iniciado la puja, el segundo inversionista, puede ofrecer una tasa menor a la primera ofrecida. En este punto, las empresas de *crowdfactoring* pueden requerir que la tasa sea menor a la anterior en un porcentaje determinado (0.25%, 0.30% o 0.50%, por ejemplo) a fin de hacer más ágil la negociación de tasas. Si el segundo inversionista considera que puede ofrecer una mejor tasa de interés (menor tasa), el sistema le permite ingresar su oferta y hace una simulación de la ganancia que podría obtener por la tasa ofrecida.

Una vez que la oferta del segundo inversionista se mantenga como la mejor y por lo tanto, como la oferta ganadora respecto a dicha factura; la empresa de *crowdfactoring* envía un correo electrónico al primer inversionista que hizo la oferta, notificando que su oferta fue superada. Esto con el fin de darle la oportunidad de que evalúe ofrecer una mejor tasa, mantener su oferta inicial o incluso, retirar su oferta, lo que implicaría que el inversionista se retira de la subasta de dicha factura.

El tiempo de la subasta en la plataforma de *crowdfactoring* o la permanencia de la factura en dicha plataforma, dependerá del proveedor pyme y de la menor tasa de interés que pueda conseguir.

En tal sentido, pueden haber facturas que permanezcan minutos en la plataforma de *crowdfactoring*, sobre todo, si es que se tratan de adquirentes u obligados al pago, reconocidos o con un nivel de riesgo bajo o mínimo; situaciones en las cuales suele suceder que los inversionistas ofrecen tasas de interés atractivas para el proveedor pyme. Sin embargo, también hay otras facturas que pueden permanecer días o incluso semanas en la plataforma de *crowdfactoring*; generalmente porque el adquirente u obligado al pago tiene una calificación de riesgo alta, lo que supone también un riesgo mayor (pero una mayor tasa de interés) para los inversionistas.

Si bien es cierto, los montos de las facturas ofrecidas en las plataformas de *crowdfactoring* son variables, muchos consideran que este tipo de plataformas –las que subastan tasas de interés– buscan atraer inversionistas medianos y grandes, ya que usualmente el inversionista oferta sobre la totalidad de la factura, esto quiere decir que, en caso haya un retraso o un incumplimiento en el pago de la factura, el inversionista ganador asumirá el riesgo de pago de la totalidad de la factura y en solitario.

No obstante, del análisis de las facturas ofertadas en las plataformas de *crowdfactoring* que subastan tasas de interés, una característica predominante es la diversidad en los montos de las facturas ofertadas. Pueden encontrarse facturas con montos relativamente pequeños, pero también con montos significativamente altos.

Merece especial atención que las facturas con montos relativamente pequeños son las que concitan mayor interés de los inversionistas; y, por ende, son las que mejores tasas de interés obtienen. Esto último demuestra que las plataformas de *crowdfactoring* tienen muchos inversionistas pequeños, los cuales desean invertir montos pequeños, generando competencia entre otros inversionistas del mismo tipo o incluso con inversionistas medianos y grandes, lo cual trae como resultado, tasas de interés realmente atractivas para los proveedores pymes.

4.2. Plataformas de *crowdfactoring* con tasas de interés predeterminadas

A diferencia del modelo anterior, en este tipo de plataformas de *crowdfactoring* se ofertan facturas con una tasa de interés predeterminada por la empresa de *crowdfactoring*, lo cual supone una previa evaluación del adquirente u obligado al pago de la factura, el plazo de la factura y el monto de la misma. Al igual que en el modelo anterior, a la empresa de *crowdfactoring* le importa analizar la capacidad del adquirente u obligado al pago y no del proveedor pyme.

Este tipo de plataformas, usualmente presenta al inversionista: el nombre del adquirente u obligado al pago de dicha factura, el monto de la factura, la fecha de pago de la factura, la calificación de riesgo dada por la plataforma, pero además, la tasa de interés previamente determinada por la empresa de *crowdfactoring*.

De esta manera, los inversionistas se centrarán en aceptar o no la tasa de interés establecida para la factura. Asimismo, el sistema le permite al

inversionista ingresar el porcentaje de la factura que está dispuesto a adquirir y le brinda una simulación de la ganancia que podría adquirir por dicho porcentaje, considerando la tasa de interés previamente determinada por la empresa de *crowdfactoring*.

Un aspecto que difiere del modelo en el que se subastan las tasas de interés, es que usualmente en estas plataformas, los inversionistas pueden hacer una propuesta respecto a un porcentaje de la factura y no de la totalidad, lo que posibilita invertir en diversas facturas, lo que hace viable la diversificación de la cartera de inversión.

Una vez que el inversionista decida invertir en tal o cual factura, presentará su propuesta en la plataforma respecto al monto en el que está dispuesto a invertir. Por ejemplo, en una factura de 1000 dólares, nuestro inversionista puede decidir colocar una propuesta por 100 dólares, es decir, por el 10% de la factura o tal vez por el 100%.

Algunas plataformas pueden utilizar un sistema mixto, es decir, posibilitan a los inversionistas a ofrecer una tasa de interés menor a la predeterminada por la plataforma de *crowdfactoring*. Sin embargo, no lo hemos considerado como una clasificación aparte, ya que pocos inversionistas suelen ofrecer una menor tasa que la predeterminada por la plataforma de *crowdfactoring*.

El tiempo que permanezcan las facturas en la plataforma de *crowdfactoring*, dependerá del apetito de los inversionistas. En algunos casos, cuando la demanda de los inversionistas por las facturas supera la oferta de las facturas

y las tasas son rentables para los inversionistas, puede ser cuestión de minutos que las ofertas desaparezcan²⁰.

5. Quinta fase: Asignación de la subasta de facturas y pago al proveedor pyme

Una vez que un inversionista o varios –dependiendo del tipo de plataforma en la que se encuentren– gana o ganan una factura, la plataforma de *crowdfactoring*, procede a la asignación de la factura al o a los inversionistas ganadores.

En las plataformas de *crowdfactoring* en las que es requisito necesario haber transferido los fondos antes de acceder a la plataforma, el pago al proveedor pyme debería ser inmediato ya que cuentan con los fondos disponibles para hacerlo.

En el caso de plataformas donde no es exigible la transferencia de fondos, usualmente otorgan al inversionista ganador, un plazo de 24 horas para hacerlo. En caso de incumplimiento, penalizan al inversionista con la suspensión o incluso el retiro como inversionista de la plataforma de *crowdfactoring*. Esta medida encuentra su justificación en el hecho de que el no pago de una factura ganada, conlleva perjuicios a la confianza del proveedor pyme quien requiere la liquidez producto de la subasta de su factura.

²⁰ En estas situaciones, algunas empresas de *crowdfactoring*, con el fin de dar la misma oportunidad a sus inversionistas, fijan una hora durante el día y la tarde para lanzar su facturas; lo que trae como consecuencia que los inversionistas ingresen a sus plataformas a dichas horas y que las facturas completen su financiamiento en cuestión de minutos, lo que revela que hay muchos inversionistas dispuesto a lanzar sus propuestas por porcentajes del monto de la factura, es decir, pequeños inversionistas que prefieren ir con otros inversionistas y evitar asumir el riesgo de pago de la factura en solitario.

Una vez realizado el pago de la factura, el proveedor pyme recibirá el monto de la factura descontado el margen de ganancia del inversionista y pagando la comisión que cobra la empresa de *crowdfactoring*.

Cobrada dicha factura, el proveedor pyme ya no tiene porqué preocuparse del pago que haga el adquirente de sus bienes o servicios u obligado al pago de la factura²¹, toda vez que ya cobró y cuenta con la liquidez proporcionada por la factura para seguir generando negocios.

6. Sexta fase: Pago de la factura por parte del adquirente y pago al inversionista

Una vez que el plazo de la factura llegue a término, corresponderá que la empresa de *crowdfactoring* gestione el pago ante el adquirente u obligado al pago de la factura. Recepcionado el pago, corresponderá hacer lo propio con el inversionista, quien recibirá la ganancia de su inversión. En caso de impago, se podrá requerir el pago de la factura, utilizando su mérito ejecutivo para hacer valer su derecho en la vía judicial.

V. Modelos de regulación respecto al *crowdfactoring*

A fin de completar el análisis propuesto de la vertical del *crowdfactoring*, consideramos necesario referirnos a la regulación existente.

La regulación del *crowdfactoring* es bastante particular porque si bien esta operación se encuentra sustentada en el contrato de factoring, de larga data en

²¹ En este caso específico nos referimos a la modalidad del factoring sin recurso (sin responsabilidad), donde la empresa proveedora pyme no tiene responsabilidad en caso el adquirente no pague la factura. Por lo tanto, el mérito ejecutivo del título valor se hará valer frente al adquirente u obligado al pago y no frente al proveedor pyme. Montoya Manfredi, considerando la asunción del riesgo, hace una diferenciación del contrato de factoring, en el factoring con recurso y sin recurso. (Montoya Manfredi, 2006)

nuestras normativas; no cabe duda que la incursión de las empresas *fintech* en este segmento, ha dinamizado el mercado y motivado mejoras en su regulación.

Teniendo en cuenta lo anterior, hemos identificado tres modelos de regulación en la región respecto al *crowdfactoring*, los cuales son:

1. El modelo de no regulación de la vertical *crowdfactoring*

Atendiendo a que la decisión de no regular respecto a un determinado tema es considerado un modelo de política regulatoria, la hemos incluido en nuestra clasificación.

Y es que, en efecto, la vertical de factoring tiene como común denominador la ausencia de regulación específica. (Diehl Moreno et al, 2020) Sin embargo, este modelo es el que ha tenido mayor acogida en nuestra región, donde se ha optado con no contar con normas regulatorias para el *crowdfactoring* en estricto. Sin embargo, reiteramos que esta afirmación es parcialmente correcta, ya que las normas aplicables al contrato de factoring se han transpuesto a la actividad de *crowdfactoring*, toda vez que es su contrato base.

Un ejemplo de este modelo, es el que pretende adoptar Perú, cuando señala expresamente en su proyecto de *Reglamento de Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras*, que “*no están bajo el alcance del presente Reglamento, las personas jurídicas que a través de una Plataforma pongan en contacto a (...) personas naturales o jurídicas, que persiguen realizar operaciones de descuento de letras u otras operaciones de factoring, con inversionistas que adquieren parte de algún derecho de crédito que el receptor tenga a su favor (factura por cobrar), sin que dicho derecho derive de préstamos, créditos o mutuos que el Receptor previamente haya*

solicitado a nombre propio para el financiamiento de su(s) Proyecto(s), sea de tipo personal y/o empresarial.”²²

Sin embargo, corresponde acotar que la aparente no regulación de este proyecto de Reglamento respecto a la vertical de *crowdfactoring*, debe leerse con las normas aplicables a todas las empresas dedicadas a realizar operaciones de factoring (que incluyen a las empresas de *crowdfactoring*), las cuales además de cumplir dichas normas, tienen la obligación de inscribirse en un registro administrado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs. Por lo tanto, no se puede afirmar que las empresas de *crowdfactoring* peruanas carezcan de regulación ya que deben cumplir las mismas normas aplicables a las empresas de factoring.

Los objetivos de la adopción de este modelo de regulación suelen ser promover el negocio o actividad, incentivarlo y difundirlo entre sus potenciales participantes.

2. El modelo de la regulación reflejo a la aplicada a los participantes del sistema financiero (*regulación estricta*)

El modelo regulatorio que busca ser reflejo a la regulación aplicada a los participantes del sistema financiero, sería el modelo extremo a la no regulación. También podríamos denominarlo el modelo de *regulación estricta* de la vertical del *crowdfactoring*.

La adopción de este modelo regulatorio busca replicar la regulación aplicable a las entidades financieras, esto quiere decir –por hacer mención solo a

²² Numeral 4.2 del artículo 4 del proyecto de Reglamento de Actividad de Financiamiento Participativo Financiero y sus Sociedades Administradoras. Cabe indicar que estado de este Reglamento, se encuentra en la etapa de socialización, es decir, de recepción de comentarios del mercado, por lo que no es un texto definitivo.

algunos requerimientos–, solicitar una autorización de organización y funcionamiento previo al ejercicio de la actividad, requerir un monto mínimo de capital social, incluir un test de idoneidad para sus accionistas, y una obligatoria verificación de la infraestructura física y tecnológica de la empresa y de la plataforma de *crowdfactoring*.

Como podemos colegir, la actividad de *crowdfactoring* no se encuentra preparada para este tipo de regulación, por lo que consideramos que la adopción de este modelo podría frenar el crecimiento de la vertical, aminorar la oferta de las empresas *fintech*, un decrecimiento de inversionistas y por ende, menos posibilidades de alcanzar tasas de interés competitivas para las facturas de los proveedores pymes.

3. El modelo de regulación mínima sobre los puntos de riesgo del negocio (*regulación atenuada*)

Respecto a esta opción regulatoria, se puede señalar que se trata de una posición intermedia frente a los modelos antes planteados. De esta manera, se propone regular a la actividad misma del *crowdfactoring* y para lograrlo, se aconseja analizar e identificar los puntos de riesgo en el desarrollo del negocio para aminorarlos o evitar que se conviertan en puntos críticos.

Este tipo de regulación tiene por objetivo, fomentar la innovación y procurar el crecimiento de la vertical, pero cuidando la seguridad de los participantes del ecosistema y del negocio mismo.

Consideramos que la Ley Fintech mexicana, *Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones de Tecnología Financiera*, ha seguido

este modelo, ya que se trata de la única regulación en la región que ha incluido al *crowdfunding* como parte de la misma²³.

Además, identificando como punto de riesgo la metodología que aplica la empresa de *crowdfunding* para determinar el nivel o grado de riesgo asignado a la factura; la normativa mexicana en un intento de aminorarlo, ha regulado este aspecto de la siguiente manera:

"Artículo 45.- La metodología para analizar y determinar el grado de riesgo de los posibles Solicitantes y, en su caso, de los proyectos, deberá considerar, como mínimo, los siguientes aspectos:

(...)

II. En los Financiamientos Colectivos de Deuda de Préstamos Empresariales entre Personas que se efectúen con el fin de celebrar una operación de factoraje financiero, en adición a lo previsto en la fracción I anterior:

a) La evaluación crediticia del deudor de los derechos de crédito que adquirirán los Inversionistas, conforme a lo previsto en la fracción I de este artículo, o bien, basado en la información pública disponible o generada a través de la Plataforma. En caso de no contar con información del deudor de los derechos de crédito, se revelará a los Inversionistas dicha situación y se incrementará el grado de riesgo del Solicitante.

b) En caso de que los derechos a transmitir a los Inversionistas deriven de una factura, la verificación de que esta contenga los datos que posibiliten su identificación electrónica en el Sistema de Administración Tributaria, así como encontrarse vigente.

c) La verificación de que los derechos de crédito no hayan sido previamente transmitidos, cedidos o afectados en garantía por parte del posible Solicitante a favor de un tercero, así como cerciorarse con los deudores que el documento en el que constan los derechos de crédito esté

²³ De conformidad con el literal c) del numeral XV que señala:

"XV. Financiamiento Colectivo de Deuda de Préstamos Empresariales entre Personas, a la operación de financiamiento colectivo en la que los Solicitantes son personas morales o personas físicas con actividad empresarial y los Inversionistas realizan aportaciones:

(...)

c) Con el fin de celebrar una operación de factoraje financiero, en la que adquieran parte de algún derecho de crédito que el Solicitante tenga a su favor, quedando el Solicitante como obligado solidario de su deudor, sin que dicho derecho derive de préstamos, créditos o mutuos que el Solicitante previamente haya otorgado. Para efectos de la operación de factoraje financiero, se estará a lo dispuesto por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito." (El subrayado es nuestro)

aprobado por ellos, que se dan por notificados de la Operación y que se pagarán a los Inversionistas, a través de la institución de financiamiento colectivo, conforme a las condiciones establecidas con el posible Solicitante."

Bajo nuestro punto de vista, el análisis para adoptar este modelo de regulación, debiera iniciarse identificando los puntos críticos del negocio; para luego, proceder a la regulación respecto a dichos puntos, claro está, añadiendo el componente vital de toda regulación: una efectiva supervisión.

En respuesta a ello, a continuación cinco puntos de riesgo que se han identificado como producto de la investigación de la presente monografía.

VI. Temas de riesgo identificados en el ecosistema del *crowdfactoring*

1. Obligatoriedad de emitir la tercera copia de la factura y sanción por no hacerlo

El primer punto de riesgo identificado se trata de uno de larga data que afectó durante mucho tiempo el desarrollo y masificación del contrato de factoring y hoy hace lo propio con la vertical o segmento del *crowdfactoring*.

Si bien la utilización de facturas electrónicas disminuye de manera considerable este riesgo; las facturas físicas aún conservan la posibilidad de que los adquirentes de bienes o servicios se rehúsen a completar, firmar o sellar la tercera copia de la factura o aceptar un título valor.

Este tipo de prácticas deben ser erradicadas del mercado con una efectiva fiscalización y sanción a aquellos adquirentes, personas naturales o personas jurídicas, que se niegan a posibilitar el factoring o *crowdfactoring*.

2. Publicidad respecto a las empresas de *crowdfactoring*

Como señalamos líneas arriba, en caso de que las empresas autorizadas a hacer factoring o *crowdfunding* no tengan un regulador, resulta necesario constituir un registro de las empresas de *crowdfunding*, en el que se señale además de su denominación social, dirección, teléfono y correo electrónico; su fecha de constitución e incluso su plana gerencial.

El conocer a las empresas *fintech* que realizan *crowdfunding*, contribuye con la evaluación que corresponde hacer tanto a los proveedores pymes como a los inversionistas, quienes pueden tener mayores elementos para decidir con cuales trabajar.

Por otro lado, se considera que esta medida, reduce el riesgo de que aparezcan empresas haciéndose llamar *fintech* que ofrezcan dicho producto, y que solo se traten de vehículos de estafa para los participantes del ecosistema.

3. Manejo de cuentas de efectivo de cada inversionista dentro de la plataforma

Este punto de riesgo se centra en el hecho de que algunas plataformas de *crowdfunding* solicitan que sea depositado un monto de inversión como requisito previo para hacer alguna oferta respecto a una factura en subasta.

Como hemos señalado antes, si bien este requisito puede desincentivar la entrada de nuevos inversionistas, consideramos que cada inversionista debe evaluar si le es conveniente o no sujetarse a este tipo de requerimientos.

Sabemos que las plataformas suelen requerir este requisito con el fin de respaldar la operación, por lo que los inversionistas siempre tendrán la posibilidad de ingresar una cantidad reducida de efectivo a fin de que, en caso

no alcancen ofertas de facturas o no ganen las facturas por las cuales hicieron propuestas, la afectación por no tener el efectivo en otra cuenta personal, sea mínima.

Otro punto de riesgo respecto al mismo tema, es el riesgo de que las cuentas de las empresas de *crowdfactoring* sean utilizadas como cuentas de *estacionamiento* de dinero en efectivo de algunos inversionistas, esto con el fin de ocultar dichos importes. Este punto podría fácilmente regularse solicitando información a las empresas de *crowdfactoring* a partir de un monto respecto al cual se considere que debiera revelarse.

4. Discrepancias entre las calificaciones de riesgo dadas por las empresas de *crowdfactoring* y las emitidas por centrales de riesgo

Como hemos detallado líneas arriba, las empresas de *crowdfactoring* suelen mostrar calificaciones de riesgo creadas por ellas mismas en sus plataformas²⁴, las cuales no necesariamente van en consonancia con la calificación de riesgo dada por una central crediticia o de riesgo.

Algunas empresas de *crowdfactoring* replican o acompañan a sus calificaciones, el reporte emitido por una central de riesgos, esto con el fin de que sus inversionistas tengan mayor información para tomar sus decisiones respecto a invertir en tal o cual factura. Sin embargo, no todas lo hacen, ya que, hoy en día, no existe un estándar u obligación al respecto.

El problema de que la calificación de la empresa de *crowdfactoring* difiera de la dada por una central de riesgos, se evidencia ante un retraso o

²⁴ Algunas plataformas, califican a los adquirentes u obligados al pago, con calificaciones que consisten en cuatro divisiones (mínimo, mediano y alto riesgo o no registrado) y otras divisiones similares a las clasificaciones de riesgo (que van de A+ a E-).

incumplimiento en el pago de una factura. Un inversionista que hubiere pasado por estas situaciones, entendería que la calificación dada por la plataforma al adquirente u obligado al pago, debería disminuir; sin embargo, cuando esto no sucede y la empresa de *crowdfactoring* no se pronuncia o no revela sus razones, resulta generando dudas y afectación al ecosistema del *crowdfactoring*.

5. Conflictos de interés de las empresas de *crowdfactoring*

Por último, pero no menos importante, se trata de la descripción de una situación en la que existiría un conflicto de interés por parte de la empresa de *crowdfactoring*.

Se trata de aquella empresa de factoring o *crowdfactoring* que fue constituida por otra empresa que hace las veces de adquirente u obligada al pago, esto con el fin enviar a sus proveedores a buscar financiamiento con respaldo en sus facturas, en la empresa de factoring o *crowdfactoring* del mismo grupo.

Lo anterior refleja claramente un conflicto de interés que pueden tener las empresas de factoring o *crowdfactoring* con algunos proveedores pymes o incluso con algunos inversionistas, quienes también pueden formar parte de su grupo económico.

En estos casos, consideramos nuevamente que la respuesta es la transparencia para con ambos participantes del ecosistema: proveedores pymes e inversionistas.

VII. Conclusiones

1. El *crowdfactoring* o *invoice trading* es una vertical o segmento del *crowdfunding* de préstamo o *crowdlending* y es una alternativa de

financiamiento cuyo negocio es proveer el servicio de factoring de las cuentas por cobrar expresadas en facturas de las personas naturales o jurídicas. En esta monografía hemos hecho especial énfasis en las micro, pequeñas y medianas empresas (pymes).

2. Las pymes, al igual que cualquier otra empresa, tienen la necesidad de financiamiento, la cual no ha sido satisfecha por los servicios que ofrece la banca ni el mercado de valores. Las empresas *fintech* bajo sus diversas verticales, suelen señalar que ofrecen financiamiento alternativo, bajo procedimientos céleres y transparentes.
3. Mediante el contrato de factoring, una empresa o persona natural traspasa o cede un crédito (una factura o derechos de cobro) a una entidad financiera o empresa de factoring (también denominada, factor), obteniendo a cambio, liquidez inmediata a cambio de un porcentaje a favor del factor. Puede clasificarse en contrato de factoring con recurso (con responsabilidad por el pago por parte del proveedor pyme) y sin recurso (sin responsabilidad por el pago por parte del proveedor pyme).

Con mayor claridad, el artículo 45 de la LGOAAC²⁵ mexicano, señala que por el factoring sin recurso, el cliente (proveedor pyme) no queda obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiera; mientras que por el factoring con recurso, el cliente (proveedor pyme) queda obligado solidariamente con el deudor (adquirente), a responder por el pago puntual. (Bancomext, 2018)

²⁵ Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC).

4. Por su parte, el *crowdfactoring* es una vertical o segmento del *crowdfunding* de préstamo o *crowdlending*, el cual mediante una plataforma digital reúne a agentes deficitarios (proveedores pyme), quienes necesitan financiamiento y poseen un título valor; y a los inversionistas (personas naturales, personas jurídicas e incluso patrimonios autónomos). La plataforma tiene por fin subastar el título valor del solicitante a una tasa de descuento competitiva para el proveedor pyme y el inversionista.
5. La factura (también denominada, *factura de venta* o *factura comercial*) es el objeto del contrato de factoring. Dicha denominación engloba la tercera copia de la factura (de venta o comercial) y los títulos valores tradicionales, los cuales también pueden ser objeto de factoring.
6. Los participantes del *crowdfactoring* son: (i) El Proveedor (de bienes o servicios); (ii) El Adquirente (de los bienes o servicios); (iii) La empresa de *crowdfactoring* o factor; y, (iv) El inversionista.
7. El funcionamiento del *crowdfactoring* puede dividirse en seis fases: (i) La operación comercial; (ii) La elección de la empresa de *crowdfactoring* o factor; (iii) El endoso o cesión de facturas; (iv) El funcionamiento de las plataformas de *crowdfactoring*; (v) La asignación de la subasta de facturas y pago del proveedor pyme; y (vi) El pago de la factura por parte del adquirente y pago al inversionista.
8. Los modelos de regulación existentes respecto al *crowdfactoring* pueden dividirse en: (i) El modelo de no regulación de la vertical *crowdfactoring*; (ii) El modelo de la regulación reflejo a la aplicada a los participantes del sistema

- financiero (*regulación estricta*); y, (iii) El modelo de la regulación mínima sobre los puntos de riesgo del negocio (*regulación atenuada*).
9. En nuestra opinión, la política de regulación, aunque atendiendo a las particularidades de cada país, debe ser un modelo de regulación mínima o atenuada sobre los puntos de riesgo del negocio, ello con el fin de no frenar el crecimiento de esta vertical, pero garantizando la protección de los proveedores pyme e inversionistas.
 10. Los temas de riesgo identificados como resultado de la presente monografía son: (i) La obligatoriedad de emitir la tercera copia de la factura y sanción por no hacerlo; (ii) La publicidad respecto a las empresas de *crowdfactoring*; (iii) El manejo de cuentas de efectivo de cada inversionista dentro de la plataforma; (iv) Las discrepancias entre las calificaciones de riesgo dadas por las empresas de *crowdfactoring* y las emitidas por las centrales de riesgo; y, (v) Los conflictos de interés de las empresas de *crowdfactoring*.

Referencias:

1. Andrade Malo, Pamela (2019). *La desmaterialización de los títulos valores y su eficacia como títulos ejecutivos*. Trabajo de graduación para la obtención del título de abogado. Cuenca. Universidad del Azuay.
2. Bancomext (2018). Factoraje Financiero. *Vende a crédito y cobra de contado*. Recuperado de: https://www.bancomext.com/wp-content/uploads/2018/12/Factoraje_Libro_digital.pdf
3. Castellares Aguilar, Rolando (1993). *Contrato de Factoring*. Revista de la Facultad de Derecho, Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Lima. Pp. 609-624.

4. Comisión Europea (2013). *Consultation Document Crowdfunding in the EU-Exploring the added value of potential EU action.* Recuperado de: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf
5. Contreras Telias, Carlos Sebastián (2009). *La responsabilidad del cedente en el contrato de factoring.* Memoria para optar el grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Chile: Universidad Austral de Chile. P. 24.
6. *Crowdfunding Industry Report. Market Trends, Composition and Crowdfunding platforms,* Massolutions. Mayo 2012. Recuperado de: www.crowdsourcing.org
7. Cuenca Casas, Matilde (2020). *La contratación a través de plataformas intermediarias en línea.* Cuadernos de Derecho Transnacional, Octubre 2020, Vol. 12, N° 2, pp. 283-348.
8. Diehl Moreno, Juan M. y Lava, María Manuela (2020). *Investigación y estudio de regulación comparada-Fintech.* Banco Interamericano de Desarrollo.
9. Dunn de Ávila, Jaime. *Oportunidades para el Desarrollo. Mecanismos de financiamiento para pymes a través del mercado de valores: La experiencia internacional y recomendaciones para Uruguay.* Corporación Andina de Fomento. N° 03/2019.
10. Gilberto Villegas, Carlos (1974). *Compendio jurídico, técnico y práctico de la actividad bancaria.* Buenos Aires: Editorial Abeledo Perrot.
11. Hoyos García, Catherine Cecilia (2018). *Oportunidades de mejora a la regulación sobre facturas negociables y su registro centralizado en la ICLV para promover el financiamiento de las Mipymes con dichos instrumentos a*

- través del Mercado de Capitales y garantizar su cobro ejecutivo.* Trabajo de investigación para optar el grado de Maestro en Derecho de la Empresa. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Pp. 79-81.
12. Montoya Manfredi, Ulises et al. (2006). *Derecho Comercial*. Tomo III. Lima: Editora Jurídica Grijley.
13. Montoya Manfredi, Ulises et al. (2005). *Comentarios a la Ley de Títulos Valores*. Séptima edición. Lima: Editorial Grijley.
14. Nieto Echeverri, Santiago y Zuluaga Molina, Andrés Felipe (2011). *El Factoring como alternativa de autofinanciación y liquidez para la empresa colombiana*. Trabajo de grado como requisito para optar al título de Especialista en Derecho Comercial. Colombia: Universidad Libre Seccional Pereira.
15. Noguni Villón, Julliana Nidida y Romero Reátegui, Hugo Angelo (2019). *Propuesta para desarrollar y utilizar a la BVL como mecanismo de financiamiento para las PYMES a través de la profundización del uso del factoring*. Tesis para optar el grado de Maestro en Finanzas. Lima: Universidad ESAN. Pp. 37-38.
16. Observatorio Economía Digital (Octubre, 2014). *Economía Digital y Sistemas Financieros. Crowdfunding en 360°: alternativa de financiación en la era digital*. BBVA Research.
17. OECD/CAF (2019). *América Latina y el Caribe 2019: Políticas para PYMEs competitivas en la Alianza del Pacífico y países participantes de América del Sur*. OECD Publishing, París. Recuperado de: <https://doi.org/10.1787/60745031-es>.

18. Palacios Pajar, Giovanna Leonidas (2011). *Análisis del régimen legal de la factura conformada, su eficacia y propuestas para incentivar su utilización dentro del mercado peruano a fin de darle celeridad y seguridad jurídica a las operaciones crediticias de tráfico comercial hacia el impulso del financiamiento empresarial*. Tesis para optar el título de Abogado. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Pp. 12-13.
19. *Regulación Fintech en Latinoamérica*. Segunda Edición. Publicado por Lloreda Camacho & Co.
20. Rodríguez de las Heras Ballell, Teresa (2013). *El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos*. Revista Pensar en Derecho. N° 3, Año 2. pp. 101-123. Universidad de Buenos Aires.
21. Segura Romano, Jorge Ladis (2015). *Crowdlending: Invertir como un profesional*. España: Estratega Financiero.
22. T. Dziuba, Dariusz. *Crowdfunding Platforms in Invoice Trading as Alternative Financial Markets*. Recuperado de: http://rocznikikae.sgh.waw.pl/p/roczniki_kae_z49_31.pdf
23. Valderrama Ruiz, Diana Marcela (2012). Ventajas de la desmaterialización de los títulos valores para el caso colombiano. Artículo para optar al título de Especialista en Finanzas. Universidad Tecnológica de Bolívar.
24. Vásquez García, Ramón (1998). *El contrato de factoring*, en *Contratos bancarios y parabancarios*. Madrid: Editorial Nova.
25. Velazco Borda, Jorge Luis de (2016). *La facturación electrónica en el Perú*. Revista Lidera, (11), 4-10. Recuperado a partir de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/revistalidera/article/view/16873>