

El *factoring* como técnica de financiamiento y alternativa de inversión en instrumentos de deuda privada dentro del mercado de valores

Factoring as a financing technique and alternative investment in private debt instruments within the securities market



SEBASTIAN YGNACIO DOMINGUEZ

Abogado por la Universidad de Lima con especialización en Derecho Financiero y Mercado de Valores.

Recibido con fecha 30 de mayo de 2024 y aceptado por el Comité Arbitral con fecha 23 de febrero de 2025

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. ¿Qué es el *factoring*?
- III. Agentes económicos.
- IV. Características.
- V. Fondos de Inversión.
- VI. Fondos de Deuda Privada.
- VII. Factura Negociable.
- VIII. Conclusiones.



RESUMEN:

En toda sociedad de consumo, la colaboración entre empresas y sus proveedores es fundamental, pues estas últimas son quienes satisfacen las demandas de bienes y servicios que son requeridos en los distintos niveles de producción. Es muy común que esta colaboración empresarial se realice mediante crédito, dando origen a una factura la cual se emite con un plazo de vencimiento. Aquello genera una necesidad de liquidez en las empresas proveedoras, quienes se caracterizan por tener acceso limitado al sistema financiero. El *factoring* aparece como una solución a este problema, pero además como una oportunidad de inversión. El presente artículo tratará los aspectos más relevantes sobre el particular.

Palabras clave: *Factoring, Deuda Privada, Fondos de Inversión, crédito, liquidez, Mercado de Valores, Factura Comercial.*

ABSTRACT:

In any consumer society, collaboration between companies and their suppliers is essential, as the latter are the ones who meet the demand for goods and services required at different levels of production. It is very common for this business collaboration to take place through credit, giving rise to an invoice that is issued with a due date. This creates a need for liquidity among supplier companies, which are typically characterized by limited access to the financial system. Factoring appears as a solution to this problem, but also as an investment opportunity. This article will discuss the most relevant aspects of this issue.

Keywords: Factoring, Private Debt, Funds, credit, liquidity, Capital Markets, Commercial Invoice.

I. INTRODUCCIÓN

En una economía de libre mercado como la nuestra, las transacciones comerciales entre agentes económicos —productores y consumidores— son parte fundamental del sistema, pues permiten una asignación eficiente de los recursos limitados, a través del sistema de precios.

Para que esto ocurra, antes es necesario que las empresas que participan en el mercado, colocando sus productos a disposición de los consumidores finales, pasen constantemente por un proceso de abastecimiento de distintos bienes y servicios que cubran las necesidades que su etapa productiva demande; de esta manera, toda empresa tiene que trabajar de la mano con sus proveedores. Estos últimos suelen tener acceso limitado al financiamiento bancario tradicional, pues muchos de ellos, son pequeños o medianos proveedores o empresas en proceso de expansión.

La técnica del *factoring* ofrece una alternativa de financiamiento para estas empresas proveedoras, mediante la negociación de las acreencias que se generen como consecuencia de las relaciones comerciales que establezcan con sus clientes. A su vez, se trata de una oportunidad para los inversionistas que se canaliza mediante fondos de inversión que operan en el merca-

do de capitales, tal como se desarrollará en los párrafos siguientes.

II ¿QUÉ ES EL FACTORING?

Como ya se mencionó, las empresas proveedoras son titulares de derechos de cobro contra sus clientes, dichos derechos se materializan a través de la emisión de la factura correspondiente. Este documento, sin embargo, se emite a crédito, lo cual quiere decir que el cliente del proveedor dispondrá de un plazo de pago que puede llegar a ser de hasta 180 días en algunos casos. En paralelo, los proveedores tienen obligaciones que son impostergables, como el pago de impuestos y planillas; esta situación genera una necesidad de liquidez en el proveedor, quien buscará poder cumplir con sus obligaciones sin afectar su flujo de caja. Esta demanda de liquidez es cubierta por la empresa de *factoring*, la cual le ofrece la oportunidad de traer al presente sus flujos futuros, aplicando una tasa de descuento, dándole una alternativa de financiamiento que le permitirá mejorar su liquidez y gestionar de forma eficiente sus cuentas por cobrar.

Dicho de otro modo, Sergio Rodríguez Azuero resalta la principal virtud de una operación de *factoring* en los siguientes términos: un pequeño productor que, de suyo, no tendría una gran capacidad de pago ni, por ende, de endeuda-

miento, pero que se dedica a fabricar un excelente producto y encuentra amplios mercados de compradores, va a obtener automáticamente, y por esa vía, una real expansión en su capacidad de acceso a recursos del sistema financiero sin que, de suyo, haya fortalecido todavía su propio patrimonio ni su capacidad individual de endeudamiento¹.

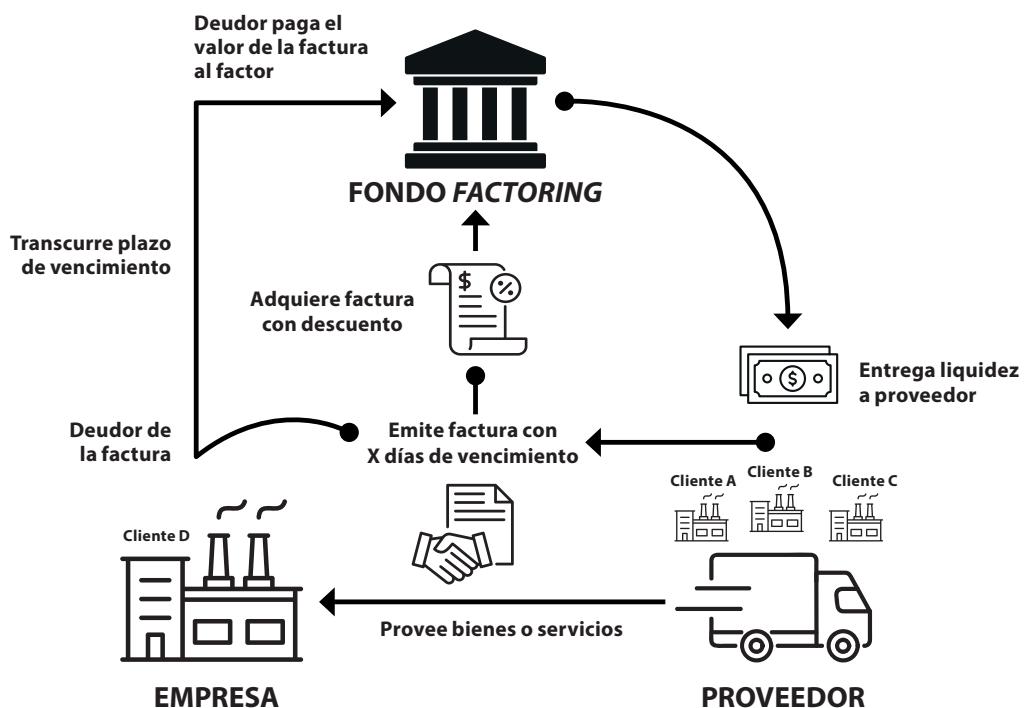
Para poder aterrizar lo explicado, se propone un ejemplo que desarrollará un esquema general en una operación de financiamiento a través del *factoring*.

Constructora A es una reconocida empresa líder en el rubro de construcción de viviendas, la cual tiene como socio estratégico a la empresa Cementos B, que le provee, entre otros insumos, cemento para el correcto desarrollo de sus proyectos. Para el segundo trimestre del año en curso, Constructora A desarrolló un proyecto cuya ejecución le demandó la compra de cemento por un valor total de \$ 100,000, el cual le fue suministrado por Cementos B.

La factura emitida en virtud de la operación antes indicada tiene un plazo de vencimiento de 90 días, desde su emisión; sin embargo, Cementos B debe hacer frente al pago de planillas, CTS y gratificaciones a todos sus trabajadores, por lo que no puede esperar tanto tiempo, surgiendo así una necesidad de liquidez.

La empresa Factor C, luego de la evaluación de riesgos al pagador de la factura, ofrece financiamiento a Cementos B por la factura de \$ 100,000, con una tasa de descuento de 3%, es decir, le pagará de forma inmediata \$ 97,000. Ambas empresas cierran la operación y notifican al pagador de la factura que ahora el factor es titular de la acreencia.

Pasados los 90 días, Constructora A paga el valor nominal de la factura a Factor C. De esta manera: i) Cementos B pudo hacer frente a sus obligaciones a tiempo sin afectar su flujo de caja y nivel de liquidez, y ii) Factor C generó una rentabilidad por el monto descontado de la factura de \$ 3,000 (3%).



1. Sergio Rodríguez Azuero, *Contratos Bancarios, su significación en América Latina* (Bogotá: Editorial LEGIS, 2005), 660.

III AGENTES ECONÓMICOS

Ahora bien, habiendo desarrollado el flujo de un proceso de *factoring*, podemos identificar a cada agente económico involucrado en el ecosistema de esta técnica de financiamiento a partir del rol que cumple en la estructura:

- a. Empresa pagadora: Demanda bienes y servicios a crédito, de sus diferentes proveedores, quedando obligada al pago de la factura por emitirse.
- b. Empresa proveedora: Facilita bienes y servicios a sus clientes y, por ello, emite una factura, convirtiéndose así en acreedora.
- c. Factor: Empresa cuya actividad empresarial gira en torno al financiamiento de proveedores mediante la compra de facturas, con una tasa de descuento que le permitirá generar rentabilidad.

IV. CARACTERÍSTICAS

Sobre la base de lo expuesto, identificaré las características que, desde mi perspectiva, agregan valor a esta alternativa de financiamiento.

En primer lugar, es importante resaltar que, en contraste con el financiamiento tradicional, en el *factoring* el análisis de riesgo se concentra en la empresa deudora. Por supuesto, tal como hemos visto, el riesgo de impago en esta operación recae en la entidad pagadora de la factura y no el cedente de esta, quien suscribe el contrato con el factor y recibe el financiamiento.

Para mejor referencia, Sergio Rodríguez Azuero comenta que el financiamiento tradicional tiene en cuenta la capacidad de endeudamiento del deudor potencial, por lo que las empresas de tamaño mediano o que comienzan, encuentran grandes limitaciones para lograr acceso a crédito oportuno y suficiente. En cambio, como en el *factoring* lo que cuenta y se analiza, en últimas, es la capacidad de los compradores del posible deudor —aceptantes o responsables

por la facturación— la circunstancia de que una empresa, aun mediana o nueva, trabaje con líneas para ser vendidas a firmas de gran solvencia económica, amplía en forma automática su capacidad de crédito.²

En esta misma línea, se ha mencionado que lo que hace el *factoring* es traer al presente los flujos futuros de la empresa proveedora mediante la cesión de sus derechos de cobro. Por supuesto, tales acreencias necesitan tener la condición de ser ciertas y exigibles, esto último una vez transcurra el plazo de vencimiento de la factura. En consecuencia, podemos hablar de una suerte de autofinanciamiento, toda vez que la empresa proveedora se facilitará liquidez a partir de sus propios derechos de cobro contra sus clientes y no en función de su capacidad de pago, como ocurre en el financiamiento tradicional.

Por último, si bien es cierto que el *factoring*, a nivel operativo, tiene distintas variables en su desarrollo —con recurso, sin recurso, mediante letras de cambio, etc.—, el presente trabajo se enfoca en una estructura donde se negocia facturas comerciales como instrumento de cobro. Siendo ello así, nos encontramos ante un financiamiento a corto plazo toda vez que las facturas negociadas tendrán una fecha de vencimiento no mayor a 180 días desde su emisión. Es decir, la operación concluirá una vez que el factor reciba los flujos futuros que adelanto al proveedor, por parte de su cliente, situación que se materializará a la fecha de vencimiento del instrumento cedido.

V. FONDOS DE INVERSIÓN

Se mencionó en la parte introductoria del presente trabajo que la técnica del *factoring* configura una oportunidad de inversión con presencia en el mercado de valores a través de fondos de inversión. Para entender mejor esta estructura, conviene esclarecer, en primer lugar, cómo operan estos vehículos de inversión; para

2. Sergio Rodríguez Azuero, *Contratos Bancarios, su significación en América Latina* (Bogotá: Editorial LEGIS, 2005), 672.

ello, nos será de gran ayuda la definición que la ley de la materia establece sobre el particular. A saber, un fondo de inversión es un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos, operaciones financieras y demás activos, bajo la gestión de una sociedad administradora constituida para tal fin, por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo³.

Al respecto, podemos establecer algunos conceptos que permiten entender mejor el funcionamiento de un fondo. En primer lugar, los inversionistas, que pueden ser personas naturales o jurídicas, son aquellas que realizan aportes mediante la suscripción de cuotas de participación y, de esta manera, adquieren la condición de partícipes; de manera análoga a los accionistas de una sociedad regulada por la Ley General de Sociedades. Por su lado, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión —SAFI, es aquella cuyo objeto social es la administración de uno o más fondos de inversión, regulada por la Superintendencia del Mercado de Valores— SMV. Este ente jurídico tiene un patrimonio distinto de los fondos que administra. En efecto, cada fondo de inversión posee patrimonio autónomo, lo cual quiere decir que existe una separación jurídica y contable entre el patrimonio del fondo, el patrimonio de los partícipes y el patrimonio de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.

En síntesis, en Perú un fondo de inversión es un patrimonio autónomo financiado con recursos provenientes de diversas personas —naturales o jurídicas— que ostentan la condición de partícipes. El fondo tendrá la responsabilidad de generar valor a sus partícipes a través de inversiones en uno o más activos, estas operaciones son celebradas dentro del Mercado de Valores. Asimismo, el nivel de riesgo de los activos en los que se pueda invertir se encontrará determinado por el perfil del inversionista que participa en el Fondo.

Es decir, la gestión del fondo de inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes, está a cargo de una sociedad administradora de fondos de inversión que cuenta con personal calificado para realizar inversiones de diverso tipo. La estructura del fondo de inversión tiene como fin obtener una rentabilidad en el marco de un perfil de riesgo que vaya acorde con su política de inversiones particular.⁴

Ahora bien, existen distintos tipos de activos en los cuales un fondo puede destinar sus recursos con la finalidad de generar valor para sus partícipes. Estos activos o *asset class* permiten establecer una clasificación de los fondos de inversión que nos permitirá entender la inclusión del *factoring* en esta clasificación.

VI. FONDOS DE DEUDA PRIVADA

En términos sencillos, la deuda privada describe la relación crediticia que se establece entre el inversionista y la empresa que recibe financiamiento. Entendamos a una empresa privada como aquella que no se encuentra enlistada en la Bolsa de Valores y, en consecuencia, no negocia sus acciones, ni emite instrumentos de deuda en el mercado bursátil. Estas empresas obtienen financiamiento de inversores privados mediante la emisión de deuda, la cual puede adoptar diversas formas, como préstamos bancarios, pagarés, letras de cambio, créditos hipotecarios, facturas, entre otros.

Un fondo de inversión con estrategia en *factoring* identifica en este tipo de deuda un activo atractivo; de la misma manera que la empresa privada encuentra en ella, una oportunidad de obtener financiamiento alternativo. En tal escenario, esta deuda —privada— se negocia entre particulares, dando como resultado que los inversionistas canalizados a través de fondos de inversión la compren, esperando un retorno a cambio. De esta manera, un fondo de deuda privada a través de su estrategia de *factoring*,

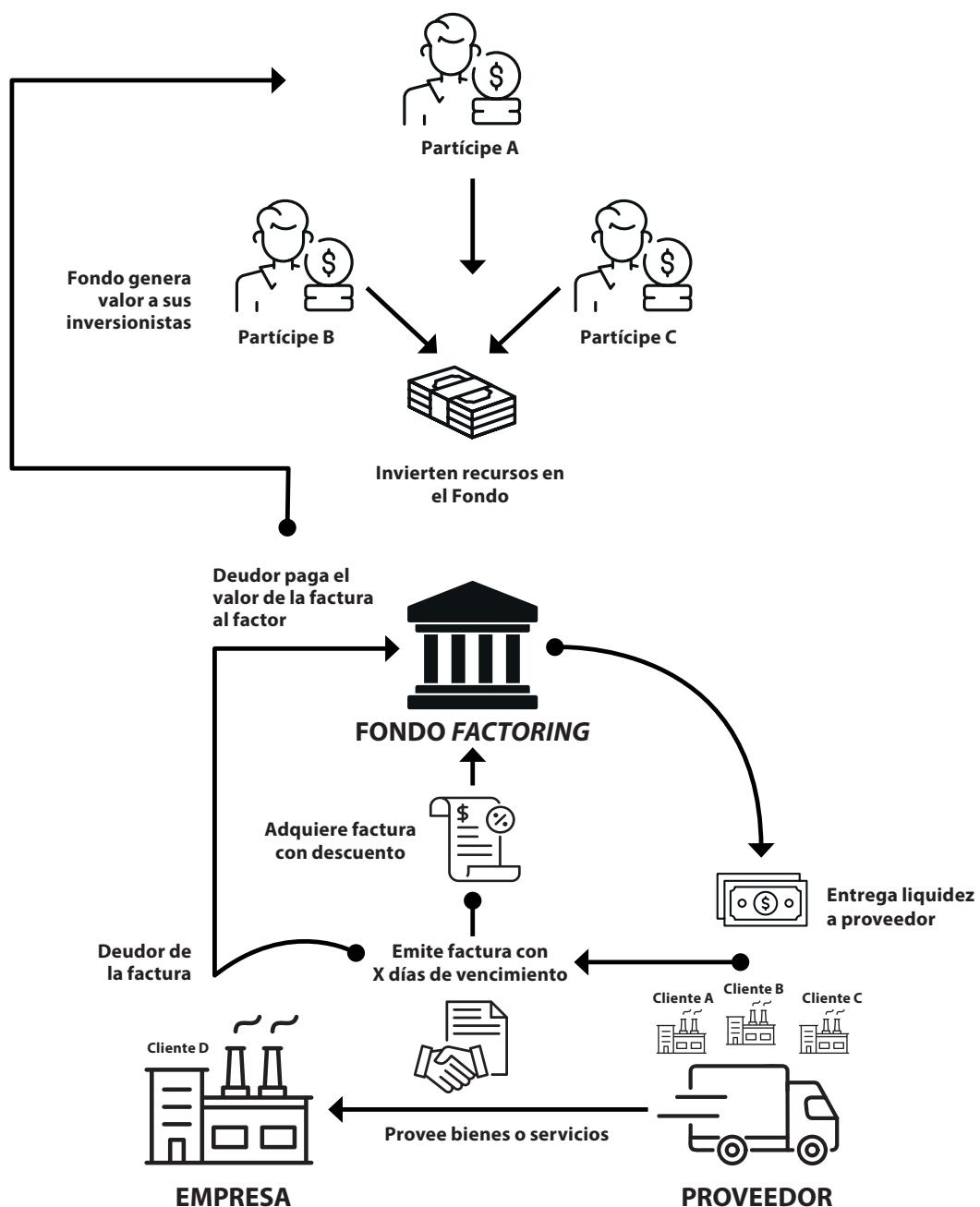
3. Decreto Legislativo 862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, artículo 1.
4. Comisión de Investigación del Equipo de Derecho Mercantil, <<¿Cómo actúan los Fondos de Inversión en el mercado peruano?>>, EDM 4, (2016): 268.

establecerá una dinámica de financiamiento no bancario, ni público, al invertir sus recursos en instrumentos de deuda emitidos por empresas medianas o grandes, de estructura no corporativa, que tienen necesidad de financiamiento no cubierto por la banca tradicional, es decir, empresas proveedoras.

En síntesis, los fondos de *factoring* se ubican

dentro de la categoría o *asset class* de la deuda privada porque su objetivo es generar valor a sus partícipes a través de la inversión en facturas comerciales, las cuales son instrumentos de deuda privada, según los términos antes referidos.

A continuación, se presenta un esquema para tener mayor nitidez de la operación:



VII. FACTURA NEGOCIABLE

Hemos identificado que el instrumento de deuda que hace posible el financiamiento a los proveedores a través del *factoring* es la factura negociable; corresponde ahora profundizar en las características de este documento que hace posible su dinamismo comercial.

Partamos por establecer que se le denomina factura comercial a la tercera copia de la factura electrónica o recibo por honorarios originado en una relación de comercio entre los proveedores y sus clientes. Este documento ostenta la condición de título valor y, por lo tanto, tiene mérito ejecutivo de acuerdo con la normativa vigente.⁵ Esto último ofrece seguridad jurídica a su legítimo tenedor, en la medida que, en un escenario de *default*, el titular de los derechos de cobro podrá recuperar el crédito representado en la factura comercial por la vía ejecutiva. Esto quiere decir que el emisor de la factura podrá transferirla a un tercero —factor— en calidad de activo financiero. En consecuencia, debemos prestar especial atención al proceso de circulación comercial establecido para este título valor.

Al respecto, —la factura comercial— es un título valor, transmisible por endoso o un valor representado por anotación en cuenta contable de una Institución de Compensación de Valores, que se origina en la compraventa de bienes o prestación de servicios, respecto de la cual se ha emitido mediante una factura comercial o recibo por honorarios de modo impreso o electrónico.⁶

En tal virtud, podemos distinguir dos maneras de transmitir válidamente a un tercero los derechos de cobro incorporados en este documento. La primera de ellas —siendo la más conocida— es el endoso, que consiste en dejar constancia en el reverso del documento o en

una hoja adherida los datos del endosante y endosatario.

El segundo camino pasa por el proceso de desmaterialización del título valor para su posterior anotación en cuenta. Sobre el particular, entiéndase por desmaterialización al mecanismo que permite migrar desde el soporte cartular —físico— del documento a uno netamente electrónico, mediante el concepto de anotación en cuenta. Es en este punto donde la Institución de Compensación y Liquidación de Valores se incorpora al ecosistema del *factoring* como articulador del negocio.

En efecto, el texto vigente del artículo 688 del Código Procesal Civil determina la calidad de título ejecutivo a la constancia de inscripción y titularidad expedida por la Institución de Compensación y Liquidación de Valores, en el caso de valores representados por anotación en cuenta, por los derechos que den lugar al ejercicio de la acción cambiaria, conforme a lo previsto en la ley de la materia⁷.

Ahora bien, en Perú, la única Institución de Compensación y Liquidación de Valores actualmente es CAVALI, en consecuencia, solo a través de ella se podrá llevar a cabo válidamente el proceso de desmaterialización antes referido, obteniendo como resultado la seguridad jurídica que sustentará el negocio materia de análisis. Por ello, pasaré a explicar brevemente el flujo de este proceso.

Como punto de partida, CAVALI pone a disposición su plataforma *Factrack*, donde deberán ser registradas las facturas comerciales que serán negociadas; luego de ello, CAVALI hará un proceso de verificación de autenticidad del documento, con ayuda de la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria —SUNAT—. Una vez autorizado el proceso de anotación en cuenta, se notifica del registro al

5. Ley 27287, Ley de Títulos Valores, artículo 18.

6. Katherin Ruth Huayhua Huaman, *Los Títulos Valores en el Perú: Títulos Valores y Derecho de Mercado de Valores* (Lima: Sociedades, 2020), 577.

7. Decreto Legislativo 768, Código Procesal Civil, artículo 688

pagador de la factura, mediante correo electrónico y se le brinda un plazo de 08 días para que observe o dé conformidad; una vez transcurrido el plazo, la conformidad sobre la factura se presumirá otorgada, obteniendo la condición del título valor propiamente dicho, con ello su negociación estará soportada de seguridad jurídica como un mejorador en la posición del adquiriente a quien se le realizará la transferencia contable de la factura negociable para que, luego de ello, realice el desembolso al proveedor cedente.

Como hemos visto, el mérito ejecutivo se materializa mediante la emisión de la constancia de inscripción y titularidad la cual es emitida por CAVALL. Siendo ello así, en un escenario de incumplimiento, el titular de la factura podrá solicitarla para promover un proceso de cobranza judicial.

De esta manera, no cabe duda de que nos encontramos ante un título valor cuyo objeto es circular para servir como medio de pago en las diversas transacciones comerciales, pero sobre todo enfocadas al fin de dotar de liquidez a corto plazo para los proveedores de bienes y/o servicios y por consiguiente al acceso a financiamiento de adquirientes y usuarios.⁸

VIII. CONCLUSIONES

- a. El *factoring* constituye una alternativa de financiamiento atractiva para proveedoras de empresas corporativas, pues el análisis de riesgo girará en torno a estas últimas, lo cual dará como resultado un menor riesgo crediticio.
- b. Los fondos de inversión de deuda privada con estrategia en *factoring* establecen una dinámica de financiamiento para empresas proveedoras, al tiempo que generan rentabilidad en sus partícipes.
- c. Desde la perspectiva del fondo de inversión, se denomina deuda privada al activo emitido por un emisor no público —una empresa privada—, dentro de los cuales encontramos a la factura negociable.
- d. La factura negociable es un título valor, en consecuencia, tiene mérito ejecutivo, lo cual dota de seguridad jurídica a su legítimo tenedor.

8. Katherin Ruth Huayhua Huaman, *Los Títulos Valores en el Perú: Títulos Valores y Derecho de Mercado de Valores* (Lima: Sociedades, 2020), 581.