

Títulos valores electrónicos: una innovación necesaria en el país

- El avance tecnológico iniciado en la última mitad del siglo XX ha transformado rápidamente la forma de hacer negocios. Con este nuevo ecosistema, que permea todo nuestro entorno, el papel del derecho resulta determinante, convirtiéndose en un presupuesto fundamental para el desarrollo organizado de los mismos. En nuestro país, el legislador y el Gobierno Nacional fueron conscientes de la importancia de incluir normas a este respecto, propósito que se materializó, entre otros, con las leyes 527 de 1999, 964 de 2005, 1231 de 2012, 1753 de 2015 y los decretos 2242 de 2015 y 1349 de 2016. No obstante la juiciosa labor realizada por las distintas ramas del poder público, ha quedado el interrogante de si los títulos valores electrónicos poseen los mismos reconocimientos, principios y atributos de los que gozan aquellos soportados en físico.

- Durante los últimos 25 años, la CNUDMI (Comisión de Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional) ha dado cumplimiento a su misión de fomentar la armonización y unificación del derecho mercantil internacional frente a las nuevas tecnologías, con el propósito de eliminar obstáculos innecesarios, ocasionados por el derecho interno de los diferentes Estados, lo cual afecta en gran medida el desarrollo del comercio internacional. Pese a que en algunos sectores existe prevención frente a los documentos electrónicos y los derechos que de ellos se desprenden, hoy en el país el Gobierno Nacional, la autoridad legislativa y la judicial les reconocen plena validez jurídica y probatoria.

- El legislador colombiano ha expedido importantes normas posteriores al Código de Comercio de 1971 que permiten soportar legalmente la existencia, circulación y ejecución de los títulos valores electrónicos, facilitando que los requisitos consagrados de manera general se cumplan satisfactoriamente en un mensaje de datos, o utilizando la anotación en cuenta o el registro de factura electrónica título valor, según la operación de que se trate.

- Con ocasión del auge de la tecnología en el mundo de los negocios, se cuenta con experiencias internacionales de normatividad que brindan plena seguridad en la circulación y ejecución del derecho incorporado en los títulos valores electrónicos.

- Las Mipymes en Colombia se enfrentan a diferentes barreras que limitan su acceso al crédito; en este escenario, el *factoring* mediante títulos valores electrónicos se presenta como una herramienta eficaz que pretende mejorar el acceso al financiamiento y a la promoción de la inversión. No obstante, si bien los títulos valores electrónicos son reconocidos hoy por su eficacia jurídica y su valor probatorio, sería conveniente, más no imperativo, que las disposiciones legales y reglamentarias que sobre la materia se vienen dando, resuelvan las inquietudes de carácter legal y operativo que algunos sectores aún poseen, en aras de lograr un mayor impacto y una importante expansión y desarrollo de la liquidez de nuestra economía.

21 de marzo de 2017

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón
Vicepresidente Técnico

José Manuel Gómez
Vicepresidente Jurídico

Germán Montoya
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a semanaeconomica@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com

Títulos valores electrónicos: una innovación necesaria en el país

El avance tecnológico de la última mitad del siglo XX ha transformado rápidamente la forma de hacer negocios. El intercambio fácil, eficiente e inmediato de información ha generado la evolución del comercio físico hacia el comercio electrónico. En medio de la cuarta revolución industrial, el Internet ha sido, sin duda, una de las tecnologías que permitió la digitalización de la producción en el mundo y que, a pesar de que surgió inicialmente como un programa gubernamental, rápidamente se convirtió en el mecanismo más eficaz y ágil para la interacción de la actividad cotidiana de los individuos, no solo en su entorno social sino en el comercial, industrial y laboral.

Con este nuevo marco tecnológico, que permea todo nuestro entorno, el papel del derecho resulta determinante, convirtiéndose en un presupuesto fundamental para el desarrollo organizado de estos sistemas de intercambio o socialización de información, de allí que resulte imprescindible analizar el impacto de la realidad tecnológica en materia de títulos valores. Esta Semana Económica, en este contexto, analizará el origen, la normatividad, las atribuciones y la incidencia de los títulos valores electrónicos.

La modernidad del Proyecto INTAL

Una de las más notables contribuciones del derecho mercantil a la economía del país probablemente fue la regulación de títulos valores. Este tipo de contratos han permitido, gracias a su facilidad de circulación y ejecución expedita sin necesidad de procesos previos declarativos, la movilización de importantes recursos, los cuales se incrementan significativamente cuando se incorporan los valores, a los que se aplica casi toda su regulación.

Hacia 1971, el legislador pudo subsanar la necesidad de certeza del derecho y de seguridad en la posibilidad de su ejecución en el evento de un impago, al catalogar los títulos valor como un bien mueble mercantil y no simplemente como una obligación y su correlativo derecho personal. Estos títulos, cuya concepción data de la edad media, originalmente fueron regulados en el país como “efectos de comercio” o “instrumentos negociables”, cuya concepción se buscó modernizar cuando se adoptó por el legislador colombiano gran parte de las recomendaciones surgidas del Proyecto INTAL, liderado por el Instituto para la Integración de América Latina, un organismo dependiente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En nuestra legislación se consagra que estos títulos, de conformidad con el artículo 619 del Código de Comercio, son “documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora”. Así las cosas, se trata de un “documento” en el que se “incorpora” el derecho que allí se manifiesta y que, adicionalmente, requiere la firma de quien lo crea y de quien se obliga.

Estos documentos tienen además las características de la literalidad, la autonomía y la legitimación. La primera de ellas busca facilitar la circulación del título, puesto que básicamente establece que lo que en el título se expresa es lo que otorga derechos y

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

José Manuel Gómez
María Andrea Tramelli
Ida María Mestre
Daniel Sinning



**1^{er} CONGRESO DE
SOSTENIBILIDAD**
— GARANTIZANDO EL FUTURO —

23 y 24 de Marzo

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

Una
oportunidad
para empezar
a figurar entre
los mejores



Call for Papers
Contribuyendo al desarrollo
del sistema financiero

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

genera obligaciones, con el objeto de que cualquier persona que en el futuro lo adquiriera conozca qué es lo que puede exigir y hasta dónde va el compromiso de quien se encuentra obligado. Por su parte, la autonomía implica que el título se independiza del negocio que originó su giro o endoso, de manera tal que no pueda argumentarse a posteriores adquirentes razones del mismo para abstenerse a pagar. Por último, la legitimación implica que quien tenga el título y además lo haya recibido conforme a su circulación (entrega, o entrega más endoso, o entrega más endoso más registro) puede exigir el derecho literal.

Estas características implicaron una modernidad en 1971, puesto que conllevaban la actualización de muchas de las reglas existentes hasta ese momento, especialmente con la incorporación del derecho.

El comercio electrónico y su impacto en el título valor electrónico

Actualmente existe una modernidad diferente a la que se ha hecho referencia y que algunos han llegado a denominar la modernidad líquida. Internet y el comercio electrónico, del que no se preveía su existencia en 1971, han trastocado el mundo y en especial sus relaciones mercantiles. Muchas instituciones jurídicas han tenido que ajustarse a esta realidad tecnológica a marchas forzadas. Con el objeto de *“posibilitar y facilitar el comercio por medios electrónicos ofreciendo a los legisladores un conjunto de reglas internacionales aceptables encaminadas a suprimir los obstáculos jurídicos”* el 12 de junio de 1996 la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) adoptó la Ley Modelo de Comercio Electrónico, que reconoce la igualdad entre el tratamiento de la información contenida en un papel y la información electrónica como mecanismo esencial para facilitar las comunicaciones y fomentar la eficacia en el comercio internacional.

En nuestro país el legislador fue consciente de la importancia de incluir normas a este respecto, propósito que materializó en la Ley 527 de 1999 “por medio de la cual se define y reglamenta el acceso y uso de los mensajes de datos, del comercio electrónico y de las firmas digitales, y se establecen las entidades de certificación y se dictan otras disposiciones”. Esta ley, que se fundamentó en la mencionada Ley Modelo de Comercio Electrónico, incluye, entre otros, los importantes principios que le brindan validez total a los documentos

electrónicos y que resultan equiparándolos a los documentos físicos.

En el marco de esta proliferación de negocios que tienen como principal soporte la electrónica y la tecnología, es de gran importancia dar una mirada a la normativa vigente con una óptica actual, puesto que no se puede pretender que las normas del siglo XIX del Código Civil, o las de la década del 70 del Código de Comercio, deban interpretarse de manera estática y solo para la tecnología de esas épocas. Ciertamente, la evolución de la tecnología y, por ende, de las dinámicas sociales, se da a pasos agigantados, en tanto que la legislación corre tras ella tratando de adecuarse a entornos siempre cambiantes. Es por esta razón que resulta necesario tener en cuenta el contexto digital en que se desarrollan actualmente las actividades comerciales, el cual difiere del contexto en que se expidieron las reglas incorporadas en el Código de Comercio en materia de títulos valores. En todo caso, en ese momento el legislador buscó precisamente facilitar las relaciones mercantiles, permitiendo la concreción de sus obligaciones en documentos de fácil creación y negociación que se desprendiesen de los negocios que les dan origen o que generan su transferencia.

Es conveniente verificar si con los desarrollos tecnológicos se puede entender que jurídicamente se cuenta con documentos electrónicos que tengan las características de los títulos valores, en los que se puedan documentar las obligaciones originadas en los expeditos y ágiles negocios que hoy caracterizan el tráfico mercantil. Para verificarlo, conviene analizar en primer lugar la citada Ley 527, que conforme se mencionó, establece la equivalencia funcional y la neutralidad tecnológica.

Estos principios, tomados de la Ley Modelo, buscan avanzar en la supresión de barreras que impiden la promoción del comercio electrónico en Colombia, al consagrar que jurídicamente los documentos electrónicos tienen y cumplen los mismos efectos y funciones de aquellos en papel, optimizados con las bondades propias de la tecnología. Frente a lo anterior, no se adopta un único estándar, permitiendo futuras novedades para responder a diferentes necesidades, con lo cual se constituye en una regulación que permanecerá vigente a pesar de los cambios constantes del mundo real.

Ahora bien, si se analiza la referida norma de cara a los títulos valores electrónicos, algunos tratadistas han señalado que los requisitos de la ley mercantil no se

podrían entender cumplidos, supuestamente porque la referida regulación debe interpretarse restrictivamente, ya que se expidió para el comercio electrónico y porque los requisitos y principios de los títulos valores no se podrían satisfacer de manera clara con la normativa mencionada. Este criterio no parece acertado, puesto que al analizar la regulación en cuestión parece que cuenta con capacidad para satisfacer los pilares fundamentales sobre los que descansa la teoría convencional de los títulos valores.

Se puede verificar que en los títulos valores electrónicos se cumplen las exigencias que el Código de Comercio establece, de la siguiente manera:

- La exigencia de que el título valor se encuentre en un documento, se cumple con el mensaje de datos, conforme al artículo 6, que consagra que *“cuando cualquier norma requiera que la información conste por escrito, ese requisito quedará satisfecho con un mensaje de datos, si la información que este contiene es accesible para su posterior consulta”*.
- En cuanto a la necesidad de contar con un original en el que se incorpore el derecho, se entendería cumplido conforme al artículo 8, según el cual si una norma requiere que la información se presente y conserve en su forma original, quedará satisfecho con un mensaje de datos, si existe garantía confiable de que se conserva la integridad de la información y puede presentarse con posterioridad.
- En cuanto a la incorporación, que se encuentra ligada al punto anterior, es realmente un aspecto sobre el que existe divergencia. Como implica la utilización de medios no convencionales, también a este concepto debe darse un tratamiento diferente y no tradicional al que naturalmente se entiende. La expresión “incorporar” del Código no ha sido en este definida, por lo cual debemos atenernos a lo dispuesto para el efecto en el diccionario de la RAE, según el cual es “unir una cosa a otra para que haga un todo con ella”. En consecuencia, debemos entender que consiste en la unión del derecho que se incorpora e integra a la base de datos y se materializa por medio de los dispositivos de almacenamiento electrónico, que es lo que, en palabras de la Superintendencia Financiera¹, genera una conexión íntima e indisoluble entre el documento, que es el mensaje de datos, y el derecho. Lo anterior implicará necesariamente la presentación del mismo para exigir el cumplimiento de la obligación. Sobre la existencia de la incorporación, no

obstante, como quiera que el mensaje de datos es susceptible de idénticas actuaciones a las que se plasman en un documento físico (p.ej. modificación o endoso), podríamos afirmar que en ese momento su ADN tiene el mismo tratamiento de una cosa corporal.

- En cuanto a la literalidad, es entendido que lo que genera derechos y obligaciones es lo que se encuentra escrito en el documento, criterio que no se vería modificado por las reglas de la Ley 527, puesto que al tener claro lo que se encuentra en este (en la base de datos), dicho texto será el que obliga al suscriptor y brinda derechos al acreedor. La Ley 527 consagra que no se dejará de reconocer validez y fuerza obligatoria a las manifestaciones de voluntad por el simple hecho de establecerse de manera electrónica y los títulos valores, electrónicos o no, en últimas están conformados por manifestaciones de voluntad de quienes los suscriben en calidad de giradores, aceptantes, endosantes o avalistas.
- En materia de legitimación, es de anotar que se encuentra facultado para ejercer el derecho quien tiene el título valor y lo ha recibido conforme a la ley de circulación (entrega, entrega y endoso, o entrega - endoso y registro). Lo anterior es permitido por la Ley 527, que en diversas normas brinda fuerza obligatoria al mensaje de datos permitiendo su comunicación o envío a quien puede ejercer el derecho, cumpliéndose con el requisito de la entrega del título. En palabras de la Superintendencia Financiera en el concepto antes mencionado, *“respecto de los títulos valores electrónicos debe señalarse que no es común la entrega material del mismo, de manera que se transferirá a partir de la utilización de uno o más mensajes de datos o de registros electrónicos”*.
- En lo atinente a la autonomía, es un asunto que se deriva de las relaciones intrínsecas y el efecto, básicamente, es el de desprender el título de los negocios subyacentes que son la causa de su creación o endoso, mas no de la exigibilidad de su cumplimiento, que no se altera por la circunstancia de ser físico o electrónico el título valor.
- De otro lado, los títulos valores tienen vocación de circulación y en el artículo 9 de la Ley 527 se ha previsto la posibilidad de negociación mediante el endoso, figura que en principio se instituyó para la transferencia de los títulos valores, lo cual confirma la posibilidad de su existencia jurídica.

¹ Concepto No. 2006033594-001 del 29 de agosto de 2006.

- En cuanto a la obligación de firma de cada uno de los que en el título valor se obligan, se cumple con lo consagrado en el artículo 7 de la referida ley, que dispone que se verifica este requisito si se utiliza un método confiable que permita identificar al iniciador del mensaje de datos. En la actualidad se han venido presentando diferentes criterios sobre la conveniencia de utilizar firma digital o firma electrónica, siendo la primera una de las distintas modalidades de firma electrónica, pero siempre se parte de la posibilidad de utilizar cualquiera de ellas con claros efectos jurídicos, como lo ha establecido también el Decreto 2364 de 2012. Adicionalmente, en el Proyecto de Ley No. 106 de 2016 sobre transferencia de títulos valores electrónicos que actualmente cursa en el Congreso de la República, se reafirma lo manifestado.

- Finalmente, en la Ley 527 se consagran normas especiales frente a los actos relacionados con los contratos de transporte de mercancías, previendo de manera expresa en el artículo 26 que los documentos (títulos valores) derivados de estos contratos (conocimiento, embarque y carta de porte) se puedan emitir electrónicamente mediante una base de datos.

Por todas las anteriores razones, no carece de fundamento la afirmación de diversos autores en cuanto a que *“la Ley 527 es la norma principal que soporta la existencia de los títulos valores electrónicos”*². En efecto, bien puede señalarse que los equivalentes funcionales de escrito, firma y original tienen sobrada capacidad para satisfacer o suplir, en el contexto electrónico, aquellos pilares fundamentales sobre los cuales descansan los títulos valores.

Reciente normativa expedida, en proceso y conceptualización sobre el título valor electrónico

El legislador colombiano ha expedido importantes normas posteriores al Código de Comercio de 1971 que permiten soportar legalmente la existencia y circulación de los títulos valores electrónicos, bien sea creados a través de un mensaje de datos o una anotación en cuenta, facilitando que los requisitos consagrados de manera general se cumplan satisfactoriamente en un mensaje de datos, o utilizando la anotación en cuenta, según la operación de que se trate. Se resaltan, entre otras, el

artículo 243 del Código General del Proceso, el parágrafo del artículo 1 de la Ley 1231 de 2008, el Decreto 2364 de 2012, el artículo 9 de la Ley 1753 de 2015 y el Decreto 1349 de 2016, la Ley 27 de 1990, el artículo 12 de la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010.

Mercado de valores

La Ley 964 de 2005 permite la generación y uso de documentos electrónicos con las mismas características, exigencias y atribuciones propias de los títulos valores físicos. Con su entrada en vigencia se ha logrado dinamizar la utilización de este tipo de herramientas tecnológicas.

En los últimos años se ha observado un desarrollo acelerado de los documentos electrónicos en el mercado de valores, lo cual ha sido posible en gran parte debido a la utilización de la anotación en cuenta, que viene a ser el mecanismo electrónico de creación y circulación de los valores, que según lo consagra el parágrafo quinto del artículo 2 de dicha Ley tienen “las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiarla de regreso”. En consecuencia, implica que tienen incorporado un derecho de manera electrónica, como los títulos valores electrónicos a los que se hizo referencia en el acápite anterior. En efecto, conforme al artículo 12 de la referida normatividad *“la anotación en cuenta será constitutiva del respectivo derecho. En consecuencia, la creación, emisión o transferencia, los gravámenes y las medidas cautelares a que sean sometidos y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en el respectivo valor que circulen mediante anotación en cuenta se perfeccionará mediante la anotación en cuenta”*. Esta anotación en cuenta es claramente electrónica.

Factura electrónica título valor

De otro lado, la Ley 1231 de 2008 unificó la factura como título valor y delegó en el Gobierno Nacional la obligación de reglamentar su validez para la circulación de manera electrónica. Si bien su reglamentación solo ha venido efectuándose en lo corrido de estos últimos años, no puede desconocerse el interés reciente, tanto del Gobierno Nacional como del Congreso de la República, de regular y reglamentar todo lo atinente a esta modalidad de título valor electrónico.

² Baena, C. (2008). *La desmaterialización de los títulos valores*. Grupo Editorial Ibáñez, Bogotá.

Edición 1082

En efecto, luego de la expedición de esta Ley, se emitió una ley y varios decretos reglamentarios, resaltándose:

1. La Ley 1753 de 2015 “por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018”, ordenó la creación del Registro de Facturas Electrónicas consideradas título valor, como herramienta que permite la trazabilidad de aquellas que circulan en el país. Es pues claro que la legislación colombiana, haciendo eco de la normativa internacional vigente actualmente, reconoce de manera expresa la existencia de los títulos valores electrónicos, puesto que la Ley simplemente crea su Registro, tratándose de factura electrónica título valor.

2. En ejercicio de la potestad reglamentaria prevista por el numeral 11 del artículo 189 de la Constitución Política, fueron expedidos dos decretos reglamentarios sobre factura electrónica. El primero de ellos, corresponde al Decreto 2242 de 2015 expedido por los Ministerios de Hacienda y Crédito Público, y de Comercio, Industria y Turismo, en colaboración con la DIAN. Dicho documento normativo regula la expedición e interoperabilidad de la factura electrónica, cuyo propósito principal es el de efectuar un control netamente fiscal para combatir el fraude, la evasión y el contrabando.

El Decreto 1349 de 2016, expedido por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, reglamenta la circulación efectiva de la factura electrónica como título valor y su registro. Frente a este segundo decreto, cabe señalar que se publicó para comentarios el Manual de Funcionamiento del Administrador del Registro de Facturas Electrónicas, en el que se espera se resuelvan inquietudes que subsisten frente a aspectos como la interoperabilidad entre los esquemas de negociación directa y los sistemas de negociación electrónica, los costos de registro y la validez de la inscripción.

El Banco de la República y el pagaré electrónico título valor

La Resolución Externa N° 13 del Banco de la República, del 30 de septiembre de 2016, establece en su artículo segundo que para acceder a los apoyos transitorios de liquidez los establecimientos de crédito pueden endosar pagarés con derechos incorporados en documentos emitidos electrónicamente como título valor, conforme a lo establecido en las Leyes 27 de 1990 y 527 de 1999, y depositados en un depósito centralizado de valores. Dispone, además, que el endoso de los pagarés requerirá de la anotación en cuenta que se mencionó en un acápite

anterior del presente escrito. Adicionalmente, establece que a partir del 1 de enero de 2018, el acceso a dichos recursos del Banco solo se hará mediante el descuento o redescuento de los pagarés emitidos electrónicamente o de aquellos que han sido desmaterializados.

Proyecto de Ley que regula en general la circulación del título valor electrónico

Por otro lado, se tramita actualmente un Proyecto de Ley (No. 106 de 2016) a través del cual se busca regular la creación, circulación, aceptación, aval y demás actos cambiarios sobre los títulos valores electrónicos que no tengan disposiciones especiales, reconociendo así que existen otros previamente regulados. Si bien dicha iniciativa busca aclarar todas las dudas que se presentan en materia de título valor electrónico, surgen algunas inquietudes por su contenido en temas relacionados, por ejemplo, con la forma como interactuarán los Registros, es decir, los que se establecen en el Proyecto con el Registro de Factura Electrónica regulado en el Decreto 1349 de 2016, con la pluralidad de entidades que pueden actuar como centrales de registro de títulos valores electrónicos, y con algunos apartes que resulta necesario rectificar y adecuar.

Concepto de la Superintendencia Financiera reconociendo el título valor electrónico

Finalmente, la validez y efectos jurídicos de los títulos valores electrónicos han sido reconocidos en el país tanto por autoridades administrativas como judiciales. En efecto, frente a la validez de los títulos valores electrónicos y, de manera particular, la de los pagarés electrónicos, la Superintendencia Financiera de Colombia, en respuesta a una solicitud efectuada recientemente por Asobancaria, compartió la tesis según la cual resulta jurídicamente viable la emisión electrónica de títulos valores cuando se reúnan las exigencias previstas en la ley en aras de garantizar la fiabilidad, inalterabilidad y rastreabilidad de los datos referidos a la negociación respectiva. Destacó, asimismo, que la eficacia y valor probatorio de los mismos ya ha sido reconocida por autoridades judiciales dentro de procesos ejecutivos singulares. Además, expresó textualmente que *“un mensaje de datos podrá ser calificado como título valor si cumple los requisitos previstos por la Ley 527 de 1999 y las características de los títulos valores, advirtiendo que existen requisitos especiales en la legislación mercantil para títulos valores como el cheque, el pagaré, la letra de cambio y los bonos”*.

Referencia Internacional frente al documento electrónico

Con ocasión del auge de la tecnología en el mundo de los negocios, la expedición de diferentes normas en materia de comercio electrónico, firma digital y documentos electrónicos no se ha hecho esperar. En efecto, la Ley Modelo mencionada ha sido acogida en 67 Estados, según informe de la Secretaría de UNCITRAL, con lo cual se ha venido reconociendo la validez jurídica de los documentos electrónicos y las firmas por dichos medios, regulación que se ha extendido para dar validez a los títulos valores electrónicos.

A título de ejemplo se señalan las siguientes regulaciones, en las que se han incluido expresas disposiciones relacionadas con los títulos valores.

Estados Unidos

Existe diversidad en esta materia en Estados Unidos, pero la Ley Uniforme de Transacciones Electrónicas adoptada por casi la totalidad de Estados acoge la Ley Modelo y de manera expresa dispone que se aplica al documento electrónico transferible, como el pagaré, que goza de iguales efectos que los documentos físicos, si el receptor puede demostrar que está en control del mismo. Es pues más que evidente el reconocimiento y valor jurídico de los títulos valores.

Adicionalmente, la Ley Federal sobre Firmas Electrónicas en el Comercio Nacional y Global reconoce validez a todos los actos jurídicos celebrados por medios electrónicos y regula de manera expresa lo referente a los derechos básicos de los consumidores en sus transacciones en el comercio electrónico.

Perú

La expedición de la Ley N° 27287 de 2000 dispuso en su artículo 6 que los títulos valores pueden emitirse, aceptarse, garantizarse o transferirse por medios electrónicos, los cuales tendrán la misma validez y efectos legales que los firmados de manera física y manual.

Chile

En este país se ha adoptado un importante esquema de registro de facturas electrónicas con un esquema de

inscripción centralizado. En la Ley 20219 de 2007 se establece la posibilidad de que existan estas facturas electrónicas y se regula de manera detallada su cesión. Gracias a estas políticas, hoy en día, Chile es país líder en la actividad de *factoring*, en beneficio de la pequeña y mediana empresa.

Trascendencia

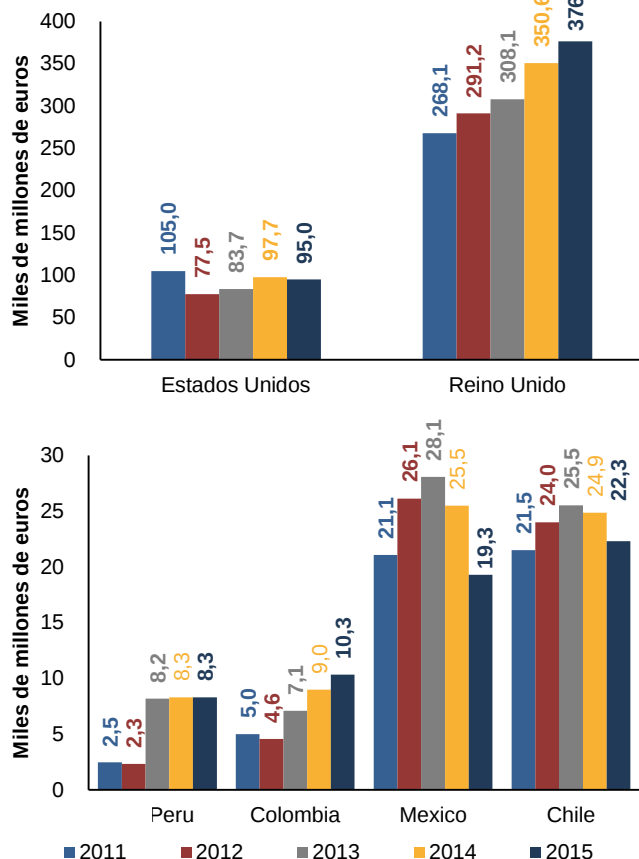
Contar con títulos valores electrónicos brindará seguridad jurídica a los participantes y eficiencia en la gestión administrativa tanto de los obligados cambiarios, que podrán suscribirlos desde el lugar en el que se encuentren, como de sus acreedores, con lo cual racionalizarán sus costos operacionales y administrativos, incluyendo en estos los correspondientes a operaciones asociadas a créditos, así como la disminución de los fraudes. Esto, sin duda, generará una sana competencia empresarial.

Las micro, pequeñas e, incluso, medianas empresas en Colombia se enfrentan a diferentes barreras que limitan su acceso al crédito. En este escenario, el *factoring* se presenta como una herramienta eficaz para mejorar el acceso al financiamiento y a la promoción de la inversión, dado que estas operaciones no solo solucionan problemas de liquidez sino que otorgan, entre otros, el beneficio de la inclusión financiera.

El *factoring* se facilitaría de manera importante por medio de la expedición de la factura electrónica título valor, siendo la factura el principal documento utilizado para esta operación. No está por demás recordar que el proceso de facturación electrónica no tiene un único propósito, ya que persigue pluralidad de metas, que van desde el impacto tributario, la modernización de procesos productivos y el financiamiento para el sector empresarial, en especial para el sector de las Pyme

Actualmente, el *factoring* representa 3,48% del PIB mundial, según *International Factors*, del cual Europa concentra el 77,5% de las operaciones, seguido por Asia con el 8,3% (incorporando la información de China) y en tercer lugar América del Sur, con el 6,3% (Gráfico 1). Entre 2010 y 2015 el *factoring* en Colombia presentó un notable crecimiento del 57,7% y, para 2016, según cifras de Asobancaria, el saldo de cartera se calcula en \$2,49 billones. En el país el mercado de *factoring* ha tenido un avance satisfactorio en los últimos cuatro años, con tasas de crecimiento de dos dígitos.

Gráfico 1. Evolución de la cartera de factoring entre 2011 y 2015



Fuente: Factors Chain International, Overview of Statistics.

El sector financiero frente a los títulos valores electrónicos

Los títulos valores electrónicos, en especial el pagaré electrónico, ofrecen una serie de beneficios adicionales a los jurídicos antes expuestos, destacándose las nuevas posibilidades para que el sistema financiero gane capilaridad y profundice la bancarización, que en septiembre de 2016 alcanzó niveles de 77,4% de la población adulta en el país. Las ventajas de la masificación del título valor electrónico se expresarán principalmente en la reducción de riesgos y costos en la emisión, custodia y transacción de los pagarés, así como en una mitigación de los riesgos asociados a la administración de documentos físicos tales como su pérdida, adulteración o deterioro, entre otros.

En nuestro país, múltiples empresas ya han implementado el uso de títulos valores electrónicos a través de plataformas sustentadas por entidades de certificación que ofrecen los servicios de emisión, registro, custodia y circulación de estos documentos electrónicos. Los registros de estas operaciones muestran que las organizaciones han reducido sus costos de emisión de títulos en cerca del 70% si se compara con el pagaré físico y se espera que con la utilización de mecanismos electrónicos el uso de papel para emitir títulos valores se reduzca hasta en el 100%. En el contexto del sistema financiero colombiano esto significaría alrededor de 30 mil millones de pesos al año, que podrían expresarse en la oferta de mejores condiciones económicas para los usuarios actuales y potenciales del sistema.

Por otro lado, de acuerdo con Banca de las Oportunidades, en septiembre de 2016 había cerca de 9,1 millones de adultos que tenían crédito de consumo, 9,3 millones que contaban con tarjeta de crédito y 1,3 millones con crédito de vivienda que en su momento requirieron la firma de un pagaré físico. De mantenerse la tendencia de los últimos años, cerca de un millón de nuevas personas accederán anualmente a productos del activo, siendo evidente la conveniencia del pagaré electrónico para la vinculación de clientes al sistema financiero.

Además, si se tienen en cuenta los diferenciales en el acceso de productos de crédito por niveles de ingreso, educación o zona de residencia, es bastante clara la importancia de desarrollar respuestas eficientes por parte de los actores involucrados en consolidar esta oferta de productos formales de crédito, tal y como se hizo en su momento cuando se crearon los depósitos centralizados de valores y las cuentas de ahorro de trámite simplificado para productos del pasivo.

Con el propósito de aumentar la penetración del crédito, el Gobierno Nacional impulsó la creación de una nueva modalidad de crédito de consumo de bajo monto. Este producto fue diseñado con el objetivo fundamental de ser un sustituto al mercado de crédito informal (gota-gota) y se considera una de las estrategias del sector financiero para lograr aumentar la presencia de los productos de crédito de consumo entre la población colombiana.

Un pagaré electrónico, que permite aprovechar las ventajas de los medios digitales (eficientes, de bajo costo y con altos estándares de seguridad), es un aporte muy importante para la masificación de productos de crédito a la base de la pirámide financiera.

Edición 1082

Es grande el reto que se tiene en Colombia en materia de masificación del acceso a productos formales de crédito que, con altos estándares de protección al consumidor y a precios competitivos, es una de las claves para (i) la acumulación de activos de alto impacto y costo (educación, vivienda, etc.), (ii) el desarrollo de micro, pequeñas y medianas empresas (para cubrir necesidades de capital de trabajo, ampliación de la escala de producción, etc.), y (iii) para enfrentar choques económicos adversos.

Si bien las anteriores son unas de las bondades que tiene para el sistema financiero el uso de pagarés electrónicos, allí no termina su aplicación. El pagaré electrónico también cobra vigencia en negocios de gran escala a nivel internacional o nacional, en movimientos interbancarios e inclusive en operaciones con la banca central, que pueden beneficiarse del aprovechamiento de la tecnología y de su aplicación particular en materia de documentos electrónicos, garantizando siempre la seguridad y confianza que debe regir en los negocios y productos financieros.

En definitiva, si bien la implementación de pagarés electrónicos presenta algunos retos de interpretación jurídica, asignación de valor probatorio y aceptación por parte de los usuarios, son indudables las ventajas y oportunidades que genera su utilización. Desde el punto de vista económico daría agilidad y versatilidad a los negocios, integrando no solo los mercados locales sino también los internacionales. Proporcionaría, adicionalmente, beneficios operativos en la disminución de riesgo de deterioro, daño físico y adulteración de los documentos, así como en la vinculación de usuarios que se encuentren en lugares remotos, masificando con ello el uso de operaciones de crédito.

En esta medida, resulta de gran importancia la masificación del uso de pagarés electrónicos, dando a conocer al público en general qué son, cómo se puede acceder a ellos y cuáles son las ventajas de utilizar este tipo de documentos electrónicos.

Consideraciones finales

En las diferentes normas mencionadas a lo largo del presente escrito, el legislador y el Gobierno Nacional han reconocido de manera expresa y sistemática efectos jurídicos, validez y fuerza probatoria al documento electrónico o mensaje de datos y al título valor electrónico. Este especial reconocimiento al título valor

electrónico tiende a consolidarse en todos los niveles y la comprensión de su validez se ha venido afianzando incluso en el ámbito judicial.

Los títulos valores electrónicos, en especial el pagaré electrónico, otorgan al sistema financiero la posibilidad de profundizar la bancarización. Sus beneficios son innumerables y todos tienden al mejoramiento de los servicios que se ofrecen al consumidor financiero.

Aunque aún subsistan algunos cuestionamientos frente a la existencia del título valor electrónico y, especialmente, en relación con el documento con el que se cobrará la obligación incorporada, su aceptación tiende a reforzarse en todos los niveles y, en la medida que los mecanismos técnicos brinden mayor seguridad, tendrán seguramente un mayor grado de aceptación y confianza, como lo ha reconocido la misma Superintendencia Financiera.

Para que de manera definitiva se puedan soslayar estos cuestionamientos, sería conveniente que se precisen algunos aspectos en materia de títulos valores electrónicos, con lo cual se lograrían dinamizar los mecanismos de liquidez de la economía. No obstante, en conclusión, hoy en día la legislación reconoce sin lugar a duda la posibilidad de crear títulos valores electrónicos, por lo que en este momento lo que se requiere es que los mismos sean aceptados por la ciudadanía y los jueces.

Edición 1082

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014					2015					2016					2017	
	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total Proy	Total Proy.	
PIB Nominal (COP Billones)	186,4	187,7	190,3	192,5	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	932,7	
PIB Nominal (USD Billones)	94,8	99,8	93,8	80,5	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	295,9	
PIB Real (COP Billones)	127,8	128,2	129,4	130,0	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	553,3	
Crecimiento Real																	
PIB Real (% Var. interanual)	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	2,3	
Precios																	
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,6	
Inflación básica (% Var. interanual)	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	3152	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	4,7	
Sector Externo (% del PIB)																	
Cuenta corriente	-4,3	-4,3	-4,9	-7,3	-6,2	-7,0	-5,2	-7,6	-6,1	-7,4	-5,4	-3,7	-4,6	...	-5,9	-4,7	
Cuenta corriente (USD Billones)	-4,0	-4,2	-4,9	-6,4	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,5	-2,7	-3,4	...	17,4	-13,9	
Balanza comercial	-1,9	-2,0	-2,6	-6,2	-3,7	-6,0	-4,4	-7,8	-7,2	-7,3	-5,9	-4,0	-4,8	...	-6,3	-3,1	
Exportaciones F.O.B.	16,8	16,9	17,3	16,4	20,2	15,1	15,2	16,2	15,4	17,9	13,8	14,0	14,2	...	15,6	10,2	
Importaciones F.O.B.	18,7	18,9	19,9	22,4	23,9	21,1	19,6	24,0	22,6	25,1	19,8	18,0	18,9	...	21,9	13,3	
Renta de los factores	-3,5	-3,3	-3,5	-2,6	-3,9	-2,3	-2,4	-1,9	-0,8	-2,2	-1,5	-1,6	-1,7	...	-1,3	-1,8	
Transferencias corrientes	1,1	1,0	1,2	1,5	1,4	1,4	1,5	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	...	1,7	1,6	
Inversión extranjera directa	4,1	5,0	3,7	4,3	5,1	4,2	5,1	3,2	3,2	4,6	7,4	4,8	2,7	...	4,1	4,4	
Sector Público (acumulado, % del PIB)																	
Bal. primario del Gobierno Central	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...	
Bal. del Gobierno Central	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	...	-3,9	-3,3	
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	-2,0	
Bal. primario del SPNF	0,9	2,4	2,3	0,2	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	...	0,9	0,5	
Bal. del SPNF	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	...	-2,6	-2,3	
Indicadores de Deuda (% del PIB)																	
Deuda externa bruta	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	37,9	37,9	40,3	41,0	41,0	...	...	...	
Pública	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,7	22,7	24,4	25,0	24,7	...	...	...	
Privada	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	16,3	16,5	16,3	...	...	...	
Deuda del Gobierno Central	35,8	35,5	36,9	40,0	40,5	39,8	40,5	39,9	42,3	45,1	39,9	40,4	42,0	...	...	...	

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – Banco de la República, proyecciones

MHCP y Asobancaria. Sector Público – MHCP. Indicadores de deuda – Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

* Las proyecciones se refieren a las secciones de Sector Externo, Sector Público e Indicadores de Deuda. Los datos de PIB y Precios son los efectivamente observados.

Edición 1082

Colombia Estados Financieros*

	ene-17 (a)	ene-16	dic-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	550.263	507.807	548.195	-5,1%
Disponible	36.585	35.273	37.695	-8,2%
Inversiones y operaciones con derivados	98.064	99.258	96.378	-3,8%
Cartera de crédito	392.711	354.412	394.424	-5,8%
Consumo	106.700	94.015	106.359	-5,1%
Comercial	225.261	206.675	227.542	-6,4%
Vivienda	49.745	43.414	49.556	-5,1%
Microcrédito	11.006	10.308	10.968	-5,1%
Provisiones	19.285	15.727	19.038	-4,2%
Consumo	7.177	5.763	7.048	-3,7%
Comercial	9.727	7.942	9.651	-4,7%
Vivienda	1.582	1.289	1.560	-4,1%
Microcrédito	786	721	765	-2,9%
Pasivo	476.849	439.217	475.122	-5,1%
Instrumentos financieros a costo amortizado	416.482	374.292	413.961	-4,9%
Cuentas de ahorro	156.625	155.575	153.412	-3,5%
CDT	139.305	101.781	136.510	-3,5%
Cuentas Corrientes	47.914	46.019	50.870	-10,9%
Otros pasivos	2.491	2.654	3.203	-26,5%
Patrimonio	73.414	68.590	73.073	-5,0%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	706	603	11.640	-94,3%
Ingresos financieros de cartera	3.755	3.078	37.913	-90,6%
Gastos por intereses	1.525	1.134	16.469	-91,2%
Margen neto de Intereses	2.133	1.902	22.027	-90,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,66	2,97	3,10	0,56
Consumo	5,04	4,54	4,87	0,17
Comercial	3,10	2,27	2,26	0,84
Vivienda	2,40	2,03	2,28	0,12
Microcrédito	7,57	6,78	7,29	0,28
Cubrimiento**	134,1	149,3	155,5	21,41
Consumo	133,4	135,0	136,1	-2,71
Comercial	139,4	169,6	187,9	-48,44
Vivienda	132,6	146,1	138,3	-5,67
Microcrédito	94,3	103,2	95,8	-1,41
ROA	1,55%	1,43%	2,12%	-0,6
ROE	12,18%	11,07%	15,93%	-3,8
Solvencia	15,18%	14,84%	15,25%	-0,1

* Cifras en miles de millones de pesos.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.