

# **Financiación a través de propiedad intelectual en Colombia: Un análisis jurídico de su viabilidad.**

**Juan Sebastián González Restrepo<sup>1</sup>**

**Sumario:** I. ANTECEDENTES Y NOCIONES BÁSICAS DE PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHO FINANCIERO.-1. P.I. y mecanismos de financiación. II. VIABILIDAD LEGAL DE LA FINANCIACIÓN BASADA EN PROPIEDAD INTELECTUAL. – 2.1. Garantías Mobiliarias.-2.1.1. Constitución. 2.1.2. Operación.- 2.1.3. Liquidación. - 2.2. Fondos de Capital Privado. - 2.2.1. Constitución.- 2.2.2. Operación.- 2.2.3. Liquidación.- 2.3. Titularización. - 2.3.1. Constitución.-2.3.2. Operación. - 2.3.3. Liquidación. III. VENTAJAS, RIESGOS Y PROPUESTAS. - 3.1. Riesgos. - 3.2. Ventajas. 3.3. Propuestas. - IV. CONCLUSIONES.- Bibliografía.

**Resumen:** Este escrito analiza la viabilidad legal de desarrollar mecanismos de financiación basados en propiedad intelectual en Colombia. En particular, se indaga acerca de las barreras o posibilidades legales para la estructuración de este tipo de esquemas en relación con las garantías mobiliarias, la titularización y los fondos de capital privado, profundizando en los aspectos a tener en cuenta dada la novedad del activo. Una vez establecida la legalidad de los anteriores mecanismos, se destacan los riesgos y ventajas de la financiación basada en propiedad intelectual. Finalmente, se analiza cuál de los esquemas sería el más apropiado para el mercado colombiano.

**Abstract:** This paper analyzes the legal viability of developing financing mechanisms based on intellectual property in Colombia. In specific, it inquires

---

<sup>1</sup> Abogado y especialista en derecho financiero de la Universidad de los Andes, candidato a Magíster en Derecho Privado de la misma institución. Actualmente se desempeña como abogado asociado en Posse Herrera Ruíz.

about the barriers or legal possibilities for the structuring of this type of schemes in relation to security interests, securitization and private equity funds, deepening in the aspects to take into account given the novelty of the asset. Once the legality of the previous mechanisms is established, the risks of these mechanisms the advantages of financing based on intellectual property are highlighted. Finally, it is analyzed which of the schemes it is more appropriate to the Colombian market.

**Palabras clave:** Derecho financiero, propiedad intelectual, financiación, garantías mobiliarias, fondo de capital privado, titularización, marcas, patentes, derecho de autor.

**Key words:** Financial law, intellectual property, financing, collaterals, private equity funds, securitization, trademarks, patents, copyright.





















## **I. ANTECEDENTES, NOCIONES BÁSICAS DE PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHO FINANCIERO.**

Usualmente, las fuentes tradicionales de financiación a disposición de las compañías, para suplir las necesidades de capital, son los créditos con entidades financieras, la emisión de bonos de deuda, la emisión de acciones y el apalancamiento en los proveedores. Ahora bien, la capacidad de endeudamiento de una empresa depende de su capacidad patrimonial y su solvencia, criterios que son examinados con rigurosidad por sus potenciales acreedores. Al respecto, las políticas de crédito y de inversión de las entidades financieras no suelen considerar activos distintos a los inmuebles o los títulos valores como colaterales o activos subyacentes de operaciones financieras.

En el escenario anterior, la propiedad intelectual (en adelante P.I.) no es apreciada por las entidades financieras como un activo capaz de garantizar una deuda, dada la volatilidad de sus flujos y el desconocimiento de su funcionamiento y los riesgos propios de estos bienes. Ahora bien, en un entorno económico cambiante como el actual, la P.I. debe cobrar especial relevancia, incluso en las operaciones de financiación, puesto que se ha convertido en un activo de trascendental importancia para las compañías, como se explicará más adelante. Así pues, a mayor relevancia de la propiedad intelectual como activo empresarial, mayor necesidad de que el mismo pueda apalancar el financiamiento de una compañía.

Adicionalmente, la necesidad de incorporar tecnología en los procesos empresariales y de lograr diferenciación de productos, ante un entorno altamente competitivo, hace necesario que las compañías inviertan en crear, fortalecer y proteger sus activos de propiedad intelectual. Por lo que este desarrollo y consolidación de activos no tradicionales, debería poder ser usado por las compañías como un mecanismo sobre el cual apalancar su crecimiento.

Una prueba de la importancia que ha cobrado la P.I. dentro de las compañías es comparar las marcas más valiosas en el año 2000 con las marcas más valiosas de la actualidad. Tal comparación se realiza con base en los datos de Interbrand, una de las valoradoras de marcas más reconocidas del mundo.

Interbrand 2000				Interbrand 2018				
2000 Rank	Brand	Sector	Brand Value	2018 Rank	Brand	Sector	Change in Brand Value	Brand Value
01		Beverages	72,537 \$m	01		Technology	+16%	214,480 \$m
02		Technology	70,196 \$m	02		Technology	+10%	155,506 \$m
03		Business Services	53,183 \$m	03		Retail	+56%	100,764 \$m
04		Technology	39,048 \$m	04		Technology	+16%	92,715 \$m
05		Technology	38,528 \$m	05		Beverages	-5%	66,341 \$m
06		Diversified	38,127 \$m	06		Technology	+6%	59,890 \$m
07		Automotive	36,368 \$m	07		Automotive	+6%	53,404 \$m
08		Media	33,553 \$m	08		Automotive	+2%	48,601 \$m
09		Restaurants	27,859 \$m	09		Technology	-6%	45,168 \$m
10		Telecommunications	25,548 \$m	10		Restaurants	+5%	43,417 \$m

De la anterior tabla se puede concluir que las tres marcas más valiosas de la actualidad no estaban dentro de las 10 más valiosas hace 18 años. Si se quiere un dato más dramático solo 3 de las marcas más valiosas del año 2000, se repiten en este nuevo listado. De igual manera, se destaca que las compañías basadas en software como Facebook, Google, Amazon y Microsoft poseen una posición privilegiada dentro del listado. En esta misma línea, un estudio de 2015 realizado por Ocean Tomo<sup>2</sup>, determinó que el 84% del valor de las compañías listadas en el S&P 500 corresponde a activos intangibles. Estos datos demuestran la creciente importancia de la P.I. en las organizaciones.

En vista de lo anterior, surge la siguiente pregunta, ¿puede la P.I. ser utilizada como fuente de financiación para el crecimiento empresarial?, la respuesta a la anterior pregunta es que sí, por las razones que se enuncian a continuación.

<sup>2</sup> El estudio puede ser consultado en: <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>

En jurisdicciones como EE.UU. y Reino Unido, se han desarrollado esquemas de financiación basados en P.I., estos mecanismos se han centrado en: i) el uso de los intangibles como garantía de préstamos. ii) la titularización de activos de P.I. y iii) la constitución de fondos de inversión que tienen como subyacente este tipo de activos.

En las últimas décadas, estos mecanismos se han asentado progresivamente como alternativas reales de financiación empresarial. En países como China, estas estructuras muestran un crecimiento vertiginoso. Como ejemplo de esto, Wang (2014) ha encontrado que la titularización de patentes en China ha aumentado a una tasa del 56% en algunas zonas donde se ha puesto a prueba este esquema.

Esta tendencia de financiación debe ser estudiada en Colombia por las siguientes razones: i) Las economías creativas, en las cuales la propiedad intelectual tiene especial relevancia, representan el 1.8% del PIB de Colombia<sup>3</sup> y se espera que represente más del 6% en 2022<sup>4</sup>. II) la Propiedad intelectual y las economías creativas han sido señaladas por el Gobierno actual como pilares del desarrollo económico del país<sup>5</sup>, es más el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 ha incluido importantes incentivos tributarios a este sector y III) Las economías creativas, tienen perspectivas de crecimiento en el mundo<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> Gráfica puede ser consultada en: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-satelite/cuenta-satelite-de-cultura-en-colombia/economia-naranja>

<sup>4</sup> Para más información visitar: <http://www.mincultura.gov.co/prensa/noticias/Paginas/Econom%C3%ADa-naranja-12-sectores-unen-fuerzas-por-la-industria-creativa-colombiana-.aspx>

<sup>5</sup> Para más información visitar: <https://id.presidencia.gov.co/Paginas/prensa/2018/181003-Palabras-Presidente-Ivan-Duque-Marquez-Cumbre-Latinoamericana-Comunicacion-Creatividad-Innovacion-Mercadeo-Cartagena.aspx>

<sup>6</sup> En la pág. 32 del estudio “CREATIVE ECONOMY OUTLOOK Trends in international trade in creative industries” de la UNCTAD, se concluye que la economía creativa se está expandiendo globalmente, para más información consultar: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcted2018d3\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcted2018d3_en.pdf)

Bajo este marco general en donde se evidencia la relevancia de la propiedad intelectual para las compañías y la orientación de la economía colombiana al aprovechamiento de estos activos, el presente artículo pretende abordar los siguientes problemas jurídicos: ¿las normas colombianas permiten la estructuración, funcionamiento y liquidación de fondos de capital privado, titularizaciones y/o garantías mobiliarias basadas en P.I.?, en caso afirmativo, ¿Cuáles son los aspectos novedosos a tener en cuenta en la estructuración de estos esquemas? y, finalmente, ¿cuál de los esquemas analizados es más apropiado para el mercado colombiano?

Para resolver las preguntas de investigación se analizarán tanto la legislación nacional como las experiencias internacionales en cuanto a estos esquemas, lo que permitirá entender las mejores prácticas que deben ser observadas al momento de utilizar la P.I. en una operación de financiamiento.

A lo largo del texto, el autor planteará las razones por las cuales considera que los mecanismos de financiación basados en P.I. son legalmente viables en Colombia.

## **1. P.I. y mecanismos de financiación.**

En primer lugar, definir el alcance del concepto P.I. es crucial, pues los mecanismos de financiación que se pretenden estudiar son novedosos por la inclusión de este tipo de bienes. El concepto de P.I. es una categoría que agrupa dos tipos de derechos; los derechos de propiedad industrial y el derecho de autor. En esta línea, Tobón (2017) explica que

“los derechos sobre bienes incorporeales (Propiedad intelectual.) generalmente se dividen en dos categorías: los derechos de autor que recaen sobre obras literarias, artísticas y el software, y el derecho de

propiedad industrial que cubre los signos distintivos y las nuevas creaciones”  
(P. 21)

La propiedad industrial a su vez agrupa una serie de bienes intangibles como lo son las marcas, las patentes, los derechos de obtentores vegetales, los diseños industriales y los esquemas de circuitos integrados. Estos derechos son transmisibles, enajenables, embargables y en general negociables, pues tienen un carácter marcadamente patrimonial por regla general. Fernández-Novoa (2009) señala que “(...) los derechos de propiedad industrial poseen una naturaleza jurídica que no se agota en el puro derecho de propiedad, sino que posee ciertas características peculiares que permiten calificarlos como derecho *sui generis*.” (P. 54)

Por su parte, el derecho de autor agrupa los derechos derivados de las creaciones artísticas, científicas y literarias. Lizarazu (2014) expresa que “los derechos de autor tienen como finalidad un goce intelectual y un placer estético y pretenden proteger las creaciones artísticas, literarias y científicas” (P. 3). Por su parte Antequera (2009) los define como

(...) “derechos privados”, sin menoscabo del “interés público” involucrando en su protección. Se trata de derechos humanos que tienen como objetivo, entre otras cosas, alentar la creatividad, recompensar al ingenio humano y estimular la producción de nuevos bienes que incrementen el acervo cultural. (p. 409)

Resulta pertinente mencionar que estos derechos tienen tanto una esfera moral como una esfera patrimonial. La primera, es inembargable, inalienable e irrenunciable, mientras que la segunda admite su negociación, renuncia, embargo e incluso transferencia, pues se relaciona intrínsecamente con los derechos

fundamentales del autor. Esta división clásica del derecho es explicada por Álvarez (2017) cuando afirma que

Tanto los derechos morales como los patrimoniales surgen en cabeza del autor al momento de creación de la obra (adquisición originaria); y si bien los derechos morales permanecen en cabeza del autor, los derechos patrimoniales pueden ser transferidos a terceras personas por disposición legal o por acuerdo convencional (adquisición derivada) (P. 228- 229)

En Colombia, la P.I. se encuentra regulada principalmente en las Decisiones Andinas 351 (derechos de autor), 486 (propiedad industrial) y la ley 23 de 1982 (derecho de autor). No obstante lo anterior, la P.I. se ha regulado de manera internacional por lo que existen múltiples acuerdos internacionales en esta materia los cuales han sido suscritos por el Estado colombiano<sup>7</sup>.

Por otra parte, los mecanismos de financiación que se analizarán en el presente escrito se encuentran dispersos en múltiples normas y su definición encuentra una consagración legal o doctrinal dependiendo el caso. Al respecto la ley 1676 de 2013 consagra el régimen legal de las garantías mobiliarias y las caracteriza en su artículo 3 como un contrato principal que tiene como objeto garantizar las acreencias del deudor a través de uno o varios bienes muebles del deudor. Sin embargo, en opinión de Ramírez (2015) la Ley de Garantías Mobiliarias (en adelante LGM) no define el concepto de garantía mobiliaria y el artículo 2 da algunos ejemplos y características generales<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> A modo de ejemplo, Colombia ha suscrito y ratificado el Convenio de Paris (1900), el Arreglo de Madrid de 1891, la Convención de Washington de 1929 y el Tratado de Cooperación de Patentes (PCT), entre otros.

<sup>8</sup> Es importante precisar que aunque las garantías mobiliarias no son un mecanismo de financiación en sí mismas, ya que el mecanismo es el crédito garantizado, el análisis se centra en la posibilidad de garantizar el crédito a través de propiedad intelectual.



En cuanto a los fondos de capital privado (en adelante FCP), el Decreto 2555 de 2010 (en adelante D.U.) los define en su artículo 3.3.2.1.1. como fondos de inversión colectiva<sup>9</sup> cerrados con ciertas particularidades en relación con su composición de activos.

En vista de lo anterior, se puede llegar a la conclusión de que un fondo de capital privado es un vehículo de captación o administración de activos cerrado, que se conforma con los aportes de un grupo plural de personas naturales o jurídicas, en el cual al menos 2/3 de los aportes de los inversionistas deben invertirse en activos distintos a valores inscritos en el RNVE. El carácter cerrado de este fondo implica que como regla general las participaciones de los inversionistas solo pueden redimirse al finalizar el periodo de duración del fondo.

Finalmente, según Blanco (2004) la titularización consiste en la transferencia de la propiedad de un bien a un vehículo de propósito especial *SPV* por sus siglas en inglés) el cual emite valores respaldados en el activo titularizado. Los títulos emitidos son adquiridos por inversionistas quienes esperan recibir dividendos de la explotación del bien que garantiza el título de deuda. El D.U. regula esta figura a partir del numeral 5.6.1.1.1. y exige una serie de requisitos para ejecutar las titularizaciones. En tal sentido, la titularización puede entenderse como un proceso de transformación de los flujos de caja derivados de la propiedad de un activo, pues una vez titularizado, el propietario inicial del activo anticipó los flujos futuros del activo a cambio de otorgar valores a los inversionistas (títulos de participación o de crédito) quienes a cambio de una tasa de descuento, esperarán a que los flujos del activo paguen su inversión.

---

<sup>9</sup> El Artículo 3.1.1.2.1 del D.U. define este concepto como “todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez el fondo entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.”

De lo dicho hasta aquí, es posible colegir que la P.I. consiste en un conjunto de derechos con potencialidad de generar ingresos (flujo de caja). Así mismo, las figuras financieras analizadas consisten en mecanismos para obtener financiación ya sea a través de la garantía de una obligación o de la explotación económica de los activos subyacentes para pagar rendimientos a los inversionistas.

Vincular estos derechos con los esquemas financieros no ha sido una alternativa tradicional, en la medida en que como explica Raymond (2009) existen riesgos prácticos como la incertidumbre regulatoria, la naturaleza temporal, territorial y volátil de este tipo de derechos que hacen dudar a los inversionistas en utilizar estos activos en operaciones financieras garantizadas.

No obstante lo anterior, existe una tendencia internacional a aceptar la P.I. como un activo capaz de generar flujo de caja y de garantizar obligaciones financieras. En relación con este punto Longcroft (2008) manifiesta que el uso de la P.I. como garantía está creciendo. Adicionalmente, el autor expresa que también existe una tendencia reciente a la titularización de este tipo de activos para obtener financiación.

Tales afirmaciones son respaldadas por la OCDE (2015), entidad que después de recoger el análisis de múltiples académicos, manifiesta que tanto la titularización como el mercado de préstamos garantizados con P.I. son importantes y de rápido crecimiento en el mercado inglés y estadounidense. Esta tendencia también se encuentra vigente en Asia, pues como lo mencionan Wang (2014) y Erdenechimeg (2016) existe un desarrollo interesante de esquemas de financiación basados en activos de P.I. en China, Taiwán y Mongolia. Además, del crecimiento de estos mercados se han expedido legislaciones específicas como en el caso de Mongolia o se buscan la regulación legislativa como en el caso taiwanés.

En la literatura internacional existen múltiples ejemplos de la aplicación exitosa de estos mecanismos. Autores como Burke (1999), Brinkworth (2002), Owens-Richards (2016) y Lummioti (2011), explican estos esquemas, sus resultados y retos. A manera de ejemplo se pueden citar las titularizaciones realizadas por Domino's Pizza, Dunkin' Donuts, el Arsenal F.C., los "Bowie Bonds" o incluso el fondo INVERTFILM 1 desarrollado en Argentina. A continuación, se explicarán algunos de los casos antes citados.

Los *Bowie bonds*, son tal vez la financiación con activos de P.I. más famosa que se haya realizado, pues fueron los que abrieron la puerta a muchos otros negocios basados en este tipo de activos. Burke (1999) expresa que "en 1997, David Bowie emitió la primera titularización de regalías futuras como bonos, los cuales fueron vendidos de manera privada"<sup>10</sup>(p. 196) , teniendo en cuenta que este artista era el único propietario de los derechos de autor de un amplio catálogo de obras musicales y que sus acuerdos de distribución estaban por expirar, procedió a emitir bonos garantizados con las regalías de sus canciones, los cuales tenían un tasa de interés fija del 7,9% con una vida promedio de 10 año y alcanzando la madurez del instrumento a los 15 años.

La anterior estructura se desarrolló a través de un SPV al cual le fueron transferidos los derechos de autor sobre el repertorio de canciones, los contratos de distribución celebrados y algunos mecanismos de seguridad como líneas de crédito subyacente para estabilizar el flujo de caja. El SPV procedió a emitir bonos de deuda los cuales fueron calificados por una agencia calificador de riesgo y posteriormente fueron suscritos por un inversionista

Frente al caso de Dunkin Doughnuts Owens Richards (2016) explica que la compañía desarrolló una titularización de todos los activos generadores de ingresos transfiriéndolos a un SPV y obtuvo un recaudo de 1.7 billones de dólares,

---

<sup>10</sup> Traducción propia.

en este esquema además de transferir los activos de P.I., se incluyeron los derechos de franquicia y todo activo capaz de generar flujo de caja.

En el mundo de las patentes, Wang (2014) cita dos casos exitosos de financiación a través de este tipo de activos. De un lado menciona el caso de Royalty Pharma en 2000, en donde a través de la titularización del medicamento ZERIT se recaudaron 115 millones de dólares. De otro lado, explica el autor que la misma compañía repitió el esquema con 13 medicamentos de diversas compañías recaudando 225 millones de dólares en el año 2003.

Los anteriores casos, muestran que en múltiples jurisdicciones las estructuras de financiación basadas en activos intangibles han sido exitosas, por lo que estas experiencias son una fuente importante de información para estructurar mecanismos locales. Adicionalmente, los ejemplos enunciados demuestran que el tipo de operaciones que se estudian en el presente artículo, son susceptibles de recaudar volúmenes importantes de recursos. De igual manera, las estructuras desarrolladas en otros países muestran que la financiación basada en propiedad intelectual puede ser desarrollada en industrias disímiles (farmacéutica, musical, alimentos), por lo que su aplicación no se limita a una industria particular.

En esta línea, compañías pertenecientes a múltiples industrias han encontrado en estos esquemas de financiación beneficios atractivos, que las han hecho optar por estos esquemas sobre los créditos tradicionales o la emisión de bonos corporativos de deuda. Solomon & Bitton (2015) identifican los siguientes beneficios en los esquemas de titularización de activos intangibles: **(i)** el acceso a crédito no proveniente de bancos, **(ii)** la reducción de costos asociados a la financiación, **(iii)** ausencia de impacto en los estados financieros de la compañía, **(iv)** permanencia de los derechos en cabeza del originador y, **(v)** reducción de barreras de entrada a la financiación de activos de P.I., entre otros.

Los beneficios señalados anteriormente, pueden ser predicables de esquemas de emisiones de valores o procesos de titularización, lo que realmente los hace especiales es que provienen de un activo, que se ha vuelto el principal de las empresas y el cual no ha sido explotado de esta manera.

Adicionalmente, autores como Owen-Richards (2016) consideran que la estructuración de mecanismos de financiación basados en P.I. puede generar una espiral virtuosa. Pues al otorgar financiación a empresas que desarrollan P.I., se le permite a estas compañías producir más P.I. que garantice mayor financiación para generar más P.I.

Ahora bien, no todos los académicos se encuentran apoyando estos esquemas de financiación, por ejemplo como se expuso con anterioridad Raymond (2009), expresa que hay una falta de coordinación entre la P.I. y las transacciones garantizadas, en temas como la prelación y categorización de los intereses garantizados. Igualmente esta autora identifica problemas de tipo práctico, de valoración y de estructuración, los cuales inciden de manera directa en la confianza del mercado en este tipo de mecanismos de financiación. Jacobs (2011) encuentra que otras desventajas de usar estos activos son su obsolescencia, la aceptación por parte del mercado, los riesgos legales y el mantenimiento de los mismos.

Los cuestionamientos antes mencionados, son enriquecedores dado que plantean preguntas que hay que resolver y gestionar para estructurar e implementar esquemas de financiación jurídicamente sólidos y atractivos para el mercado. No obstante esto, la doctrina mayoritaria es consciente de las problemáticas mencionadas, y utiliza la evidencia empírica del éxito de y los beneficios de estos mecanismos de financiación basados en marcas, patentes y derechos de autor, para disipar las dudas frente a la viabilidad de estos. Así mismo, el mismo, Jacobs (2011), identifica que los riesgos anotados, pueden ser minimizados y que de

lograrse efectivamente este procedimiento, la P.I. es equiparable a las garantías tradicionales.

En consecuencia de lo hasta aquí planteado, la relevancia que ha cobrado la P.I. en la economía moderna ha generado un interés en este tipo de activos como garantía o subyacentes de operaciones financieras que han resultado ser exitosas a lo largo de los últimos años.

Descendiendo al mercado colombiano, no existen estadísticas oficiales en relación con cuantos créditos han sido garantizados con marcas o patentes, ni tampoco han existido ejercicios de titularización basados en activos de P.I. Ahora bien, como parte de esta investigación se encontró que el Fondo de Capital Privado CINE HISPANOAMERICANO I (más conocido como Dynamo) se estructuró con la intención de invertir en proyectos de producción audiovisual, en específico cine y televisión. En tal sentido, la existencia de este fondo demuestra el surgimiento de un interés en buscar nuevos esquemas de captación de recursos, el cual empieza a desarrollarse en Colombia. Por ende, definir si el entramado legal colombiano permite el uso de estos activos resulta necesario de cara a buscar alternativas que puedan satisfacer las necesidades de financiamiento de sectores de la economía que tradicionalmente han sido desatendidos.

En suma, la P.I. engloba una serie de bienes y derechos inmateriales los cuales han sido utilizados de manera exitosa en múltiples jurisdicciones como mecanismos de fondeo de compañías, proyectos y universidades. Así mismo, ha quedado clara la naturaleza jurídica de los tres mecanismos de financiación que se estudiarán a lo largo del texto; las garantías mobiliarias, las titularizaciones y los fondos de capital.

De otro lado, se expusieron los beneficios de estos esquemas, así como las posibilidades de generar una espiral virtuosa entre financiación y producción de

P.I. Finalmente, se pudo establecer que si bien en el mercado colombiano los esquemas de financiación basados en activos intelectuales no se han desarrollado ampliamente, existe un primer acercamiento que sirve como indicador para entender la necesidad de desarrollar e indagar acerca de las alternativas de financiación para los productores y titulares de P.I.

## **II. VIABILIDAD LEGAL DE LA FINANCIACIÓN BASADA EN P.I.**

Para responder las preguntas de investigación, resulta de trascendental importancia analizar si las normas colombianas permiten la estructuración, funcionamiento y liquidación de las alternativas de financiamiento basadas en P.I., que se reseñaron a lo largo del primer capítulo. Junto con este análisis, se indicarán las particularidades que se deben tener en cuenta al incluir estos activos como parte de los mecanismos de financiación. Simultaneo a lo anterior, el autor abrirá algunas discusiones teóricas en relación con la aplicación de las normas vigentes a los activos de propiedad intelectual y efectuará recomendaciones en cuanto a la estructuración de los mecanismos a estudiar.

### **2.1. Garantías Mobiliarias.**

La ley 1676 de 2013 regula las garantías que pueden constituirse sobre bienes muebles. En el marco de esta normativa, el legislador identificó expresamente la posibilidad de constituir garantías sobre P.I. En relación con lo anterior, el artículo 6 de la LGM, indica que el garante podrá constituir garantías mobiliarias sobre derechos patrimoniales derivados de la P.I. En tal sentido, existe una autorización legal expresa, frente a la posibilidad de utilizar los derechos patrimoniales de marcas, patentes, derechos de autor, diseños industriales, esquemas de trazados de circuitos integrados, entre otros, como garantía de obligaciones.

Pero la ley va mucho más allá pues define qué se considera derecho de P.I. en su artículo 8. En la mencionada norma, lista los derechos de P.I., las normas que los regulan y enuncia de manera no taxativa algunos derechos patrimoniales derivados de P.I. como las licencias y las sublicencias.

Frente a este último punto, la norma consagra que *“las garantías mobiliarias sobre los derechos patrimoniales derivados de la P.I. incluyen las licencias y sublicencias otorgadas sobre los mismos.”*

Ahora bien, esta norma si bien resulta útil para fundamentar la viabilidad legal de la constitución de garantías sobre activos de P.I., posee algunas imprecisiones y omisiones que podrían generar discusiones en relación con su aplicación a algunos activos intangibles y la forma de constituir estos tipos de garantías, las cuales se explican a continuación.

En primer lugar, la norma no menciona la Decisión 351 de 1993, la cual regula los aspectos relativos al derecho de autor y los derechos conexos, lo cual podría generar discusiones frente a si solo es objeto de garantía mobiliaria lo normado en la ley 23 de 1982. Tal discusión debería superarse fácilmente, a través de los siguientes argumentos.

De un lado, la ley 23 de 1982 y la Decisión 351 de 1993 no guardan diferencias estructurales, por lo que en la práctica, no tendría mucho sentido discutir alrededor de la aplicación de la Decisión 351 de 1993. De otro lado, los principios generales del derecho comunitario dejan claro tanto la aplicación directa de las normas andinas (principio de aplicación directa<sup>11</sup>) y la preeminencia del ordenamiento

---

<sup>11</sup> En conclusión, las normas que conforman el ordenamiento jurídico andino, cualquiera que sea su forma (Tratados, Protocolos, Acuerdos, Convenios o Resoluciones) son, por regla, de efecto y aplicación directa en todos los Países Miembros desde su publicación en la Gaceta Oficial del Acuerdo de Cartagena, lo que significa que son de obligatorio e inmediato cumplimiento por los Países Miembros, los órganos del Acuerdo y los particulares. (Santos. 2011. Pág.11)



jurídico andino a las normas de derecho nacional (supranacionalidad del derecho andino<sup>12</sup>), permiten concluir que la Decisión 351 de 1993 hace parte del derecho nacional y que tiene una jerarquía superior a las normas de derecho interno.

De igual manera, la LGM no hace mención de los derechos de los obtentores de variedades vegetales, los cuales están regulados en la Decisión 345 de 1993 y les son aplicables las normas de P.I. (Artículo. 14 decreto 553 de 1994 del Ministerio de Agricultura), en la medida, en que son bienes producto del ingenio. Así pues, ésta omisión podría generar que las autoridades indiquen que no es posible constituir garantías sobre este tipo de bienes o sus derechos patrimoniales derivados.

Sin embargo, tal interpretación resultaría en extremo exegética, pues los derechos derivados de la obtención de una variedad vegetal son producto de la creatividad, intelecto e ingenio y les son aplicables múltiples normas que protegen la P.I. De esta manera, al utilizar una interpretación analógica, es posible afirmar que si un bien surge, se protege y le aplican disposiciones de P.I., debe ser considerado como P.I., pues la consecuencia jurídica debe ser igual cuando se tienen idénticas características. Concluir algo distinto, implicaría asumir un trato diferenciado frente a este tipo de bienes inmateriales, el cual no es realizado por la legislación.

Finalmente, la problemática principal de la redacción de la norma es que manifiesta que las garantías se constituyen sobre los derechos patrimoniales derivados de la P.I. Tal redacción, daría pie a que se interprete que solo se pueden constituir garantías que tengan como subyacente derechos de explotación

---

<sup>12</sup> “El artículo 5 del Tratado que crea este Tribunal obliga a los Países Miembros a adoptar normas o medidas de cualquier naturaleza para asegurar el cumplimiento del ordenamiento jurídico del Acuerdo de Cartagena y abstenerse de aplicar o aprobar cualquier medida o norma de derecho interno que esté en contradicción con el derecho andino, porque éste prevalece sobre el interno en razón de los principios de aplicabilidad directa y primacía que le son inherentes. En consecuencia, cuando algún precepto de la legislación interna contradiga al ordenamiento jurídico de la integración, los Países Miembros deberán aplicar la norma andina de modo preferente.” (Tribunal de Justicia de la Comunidad Andina. 26 de octubre de 1989. Proceso No. 5-IP-89.)

económica de la P.I. Esta interpretación implicaría desconocer que el bien en sí mismo puede garantizar una obligación. Aceptar tal interpretación de la norma es equivalente a considerar que un automóvil no puede ser garantía de un crédito, sino que la garantía serían los flujos de ingresos que genere el automóvil.

Lo anterior, no puede aceptarse puesto que el derecho patrimonial por excelencia es el derecho real de dominio contenido en los artículos 669 y 670 del Código Civil. Al respecto, la propiedad sobre un bien faculta a su titular a gozar, usar y disponer del mismo, por lo que resulta razonable señalar que la facultad de disponer sobre un bien es un derecho patrimonial, pues la tradición de la cosa usualmente viene aparejada de una contraprestación económica.

Adicionalmente, la mayor contraprestación que puede adquirir el propietario de un bien es a través de su venta, pues la transferencia de dominio usualmente incorpora todos los derechos económicos que pueden surgir de la explotación de este. En tal sentido, si se transfiere una patente o una canción también se transfiere la facultad de licenciarla y obtener ingresos por la explotación del activo.

Aunado a lo anterior, las normas reglamentarias de LGM demuestran que la garantía se constituye sobre el activo. Al respecto, el artículo 2.2.2.4.1.34 del Decreto 1835 de 2015 del Ministerio de Comercio se titula "*Registro de garantías mobiliarias sobre bienes de P.I. y sobre los derechos patrimoniales derivados de los mismos.*", por lo que claramente faculta al registro de garantías mobiliarias sobre el activo. A su vez, el numeral 1.2.1.6.2.1. del Título X de la Circular Única de la Superintendencia de Industria y Comercio (en adelante SIC) termina de clarificar la posibilidad de constituir la garantía sobre el activo.

La norma antes mencionada hace referencia a los bienes de propiedad industrial o los derechos de propiedad industrial, sin hacer limitación alguna a que la inscripción o constitución de la garantía deba efectuarse sobre los derechos

patrimoniales derivados del bien propiedad industrial. Así pues, la garantía se inscribe sobre el derecho de propiedad del activo intangible y no solo sobre los derechos patrimoniales derivados.

En virtud de lo anterior, considero que el derecho de dominio sobre un activo de P.I. puede ser dado en garantía, por las siguientes razones. Primero, es el derecho con mayor contenido patrimonial, pues la transferencia de la propiedad sobre esta clase de activos genera a su vez la transferencia de los derechos patrimoniales derivados del mismo. Segundo, las normas reglamentarias de la LGM en relación con la constitución de garantías, no limita a que las mismas solo operen frente a los derechos patrimoniales de P.I. Finalmente, la distinción hecha en la ley puede estar fundada en la existencia de derechos morales y patrimoniales de autor, por lo que el legislador convirtió la excepción en regla general dejando abierta una posibilidad de interpretación equivocada, que ha sido corregida a través de normas reglamentarias.

Una vez clarificada la posibilidad de constituir garantías mobiliarias sobre activos de P.I. y los defectos que tiene la norma, paso a explicar cómo funciona el proceso de constitución, la operación y la liquidación de ésta.

#### 2.1.1. Constitución.

Para que los derechos de P.I. garanticen una obligación, es necesario que se celebre un contrato entre acreedor y deudor en el cual se identifiquen las partes, el monto máximo cubierto por la garantía, la descripción del activo de P.I., así como las obligaciones a garantizar. Lo anterior, de conformidad con los artículos 9 y 14 de la LGM.

No obstante lo anterior, la garantía debe perfeccionarse a través del registro de esta en un registro especial que llevan las autoridades respectivas, SIC, Dirección

Nacional de Derecho de Autor (en adelante DNDA) e Instituto Colombiano Agropecuario (en adelante ICA) de acuerdo con el numeral 2.2.2.4.1.34 del Decreto 1835 de 2015. La función de este registro es dotar de publicidad el acto constitutivo de la garantía para evitar que terceros de buena fe, no conozcan de la existencia de gravámenes sobre el bien. Para poder inscribir la garantía mobiliaria en necesario contar con la anuencia del deudor, debido a la obligación contenida en el artículo 40 de la LGM. Cumplidos estos actos, el activo de P.I. podría garantizar una obligación.

De otro lado, el artículo 3 de la LGM exige que los bienes que se den en garantía deben ser susceptibles de valoración, lo que impone un requisito que legitima el uso de estos activos como colaterales de operaciones de crédito otorgadas por entidades financieras. Es importante resaltar que los sistemas de administración de riesgo del crédito instan a las entidades financieras a tomar medidas que les permitan conjurar el riesgo de impago de las obligaciones de las cuales son acreedoras entre las cuales se encuentra la obligación de valorar las garantías de una operación de crédito. En línea con lo anterior, el artículo 1.3.1.4 del capítulo 2 de la Circular Básica Contable y Financiera (en adelante CBCF) indica que como parte de las políticas de riesgo de crédito se deben fijar condiciones en relación con la exigencia, aceptación y valuación de las garantías de operaciones de crédito.

En tal sentido, la existencia de una norma en materia de garantías mobiliarias que exija la posibilidad de valoración de los activos que garantizan una obligación guarda armonía con las exigencias que se les hace a las entidades financieras en cuanto a la implementación de políticas de administración del riesgo de crédito. Así pues, los activos intangibles que puedan ser valorados cumplirían con los requisitos para ser considerados como garantía mobiliaria e incluso facilitarían su aceptación como garantía de operaciones de financiación en las cuales intervenga una entidad financiera. En el capítulo III, se explicará en mayor detalle la viabilidad

de valorar activos intangibles, sin embargo, desde ya se anota que existen métodos técnicos y objetivos para determinar el valor de los intangibles.

Profundizando aún más en la viabilidad de constituir este tipo de garantías, vale la pena anotar que en la legislación financiera colombiana existe el concepto de garantía admisible, el cual solo se exige en operaciones activas de crédito de entidades financieras que superen niveles de endeudamiento que puedan ponerlas en riesgo. Este tipo de garantías son mucho más rigurosas que las garantías normales, pues se le exigen una serie de características especiales que permitan otorgarle cierta protección a la entidad financiera en relación con la exposición que asume en ciertas operaciones que superan los cupos individuales de endeudamiento. En mi opinión, incluso en este examen estricto, la P.I. podría cumplir las características de una garantía admisible.

Frente al punto anterior, el artículo 2.1.2.1.3 del D.U. indica que las garantías admisibles deben cumplir con las siguientes características: 1) que la garantía tenga un valor definido con criterios técnicos y que cubra el valor de la obligación, 2) que ofrezca un respaldo jurídico eficaz, al otorgar preferencia o mejor derecho a pagar la obligación.

La garantía mobiliaria basada en P.I. cumple con estos requisitos, pues puede ser valorada a través de medios técnicos y objetivos. Frente a este punto, es preciso anotar, que existen metodologías internacionalmente aceptadas para valorar estos activos, las cuales se han utilizado en múltiples países al momento de estructuras operaciones cuyo subyacente es la P.I. Adicionalmente, la P.I. tiene la capacidad de cubrir el valor de una obligación, pues al poder determinarse su precio es fácilmente identificable su capacidad para cubrir el valor de la obligación. Finalmente, otorga un mejor derecho pues la inscripción de la garantía sobre un activo de P.I. le otorga al acreedor garantizado ventajas en cuanto a la ejecución de esta y a la prelación de su obligación debido a la existencia de un registro

público. Aunado a lo anterior, el literal j del artículo 2.1.2.1.4 de la norma antes citada clasifica las garantías mobiliarias como una tipología de garantías admisibles.

En síntesis, es posible constituir garantías mobiliarias sobre activos de P.I., en la medida en que existe una regulación expresa en la materia, así como un procedimiento para garantizar que el trámite se realice. De igual forma, las garantías de este tipo son susceptibles de cumplir con los estándares más rigurosos que exige la legislación financiera en materia de garantías admisibles.

### 2.1.2. Operación.

Durante la vigencia de la obligación garantizada, el registro sobre el activo intangible debe permanecer inscrito, por lo que el contrato de garantía debe incorporar una duración acorde con la duración de la obligación. Ahora bien, las normas de garantías mobiliarias exigen que cuando el deudor sea quien tiene la posesión sobre el bien que garantiza la acreencia, posee ciertas obligaciones contenidas en el artículo 18 de la LGM. En particular los numerales 2, 4 y 5 de la anterior norma consagran la obligación de cuidar del bien dado en garantía, así como asumir el riesgo de destrucción del bien y los gastos e impuestos generados por el bien en garantía. A continuación, planteo las principales obligaciones especiales que debería asumir el deudor en la vigencia de la garantía, las cuales son propias de los activos de P.I.

La mayoría de los activos de P.I. (excepto los derechos de autor), surgen con la concesión del registro del derecho por parte de una autoridad estatal, la cual los otorga a través de un acto administrativo. Teniendo en cuenta lo anterior, existe el riesgo de que el derecho sea cuestionado en Nulidad ante el Consejo de Estado, por lo que el deudor garantizado deberá asumir la defensa judicial del derecho de P.I. Adicionalmente, dependiendo el tipo de derecho de propiedad industrial se

deberán pagar anualidades para mantener vigente una patente o renovaciones cada diez años para evitar la caducidad del registro de las marcas.

De igual manera, el deudor titular de activos de propiedad industrial debe encargarse de la presentación de oposiciones en contra de signos distintivos similares, así como oposiciones en contra de solicitudes de patentes que consideren que pueden afectar el derecho sobre la invención que garantiza la operación de financiación. De igual manera, el deudor deberá adelantar las acciones tendientes a impedir la infracción de los derechos de P.I. que garanticen la obligación. Lo anterior, en la medida en que la exclusividad en cuanto al uso del activo y la posibilidad de impedir o autorizar a terceros el goce del mismo, es la que dota de valor al intangible. Así pues, si el deudor (titular de estos bienes) no emprende estas acciones, es probable que los activos que garantizan la obligación P.I. puedan perder o disminuir su valor.

Una obligación adicional frente a las marcas consistiría en defender la marca de acciones de cancelación por no uso, notoriedad o vulgarización. Pues no ejercer la defensa en estos casos podría devenir en la caducidad del derecho, lo que equivaldría a la pérdida o destrucción del intangible, hecho que no podría permitirse de cara a las obligaciones enunciadas en la LGM.

Como se puede ver, el deudor de la obligación garantizada con activos de P.I. tiene una serie de obligaciones de cara al mantenimiento y protección del intangible durante la vigencia de la obligación. Tales responsabilidades son equiparables a las que debería asumir el propietario de vehículo que garantiza una deuda con una garantía mobiliaria sobre el mismo.

En síntesis, las notas particulares en cuanto a la operación de las garantías mobiliarias sobre activos de P.I. pueden resumirse en una defensa del bien contra el riesgo de nulidad, la asunción de los gastos derivados del mantenimiento de los

activos, así como el emprendimiento de las acciones legales de defensa de los derechos y las medidas que garanticen la protección de la exclusividad que da valor a estos bienes.

### 2.1.3. Liquidación.

Este punto es de trascendental importancia, en la medida en que es el que brinda seguridad al acreedor en relación con la preferencia en la ejecución de la garantía en caso de un impago o le garantiza al deudor titular de los activos intangibles los mecanismos para levantar el gravamen una vez se satisfaga la obligación.

En un escenario normal, una vez se pague la obligación garantizada, junto con sus intereses, el gravamen sobre el activo intangible debería desaparecer a través de la cancelación del registro de la garantía mobiliaria ante la autoridad competente. Lo anterior, se fundamenta en las obligaciones a cargo del acreedor garantizado contenidas el artículo 19 de la LGM, en específico el literal d) del numeral 5. Ahora bien, en los casos de impago resulta necesario hacer las siguientes precisiones en relación con las reglas de prelación, los mecanismos y reglas de ejecución.

El artículo 49 de la LGM, contiene reglas precisas que le permiten al acreedor tener certeza frente a la protección del interés garantizado y la prelación sobre a otros acreedores que pretendan perseguir el intangible. Frente a este punto, es importante señalar las siguientes reglas que se desprenden del artículo en mención:

- (i) La garantía inscrita tiene prelación sobre la no inscrita.
- (ii) En relación con garantías inscritas, el orden de inscripción determina la prelación.
- (iii) En relación con garantías no inscritas, la fecha de celebración del contrato de garantía determina la prelación de estas.



Como se puede apreciar, la Ley incentiva el registro como mecanismo para facilitar la oponibilidad, la cual a la postre se convierte en un mecanismo trascendental para evaluar la prelación. En esta línea, la LGM beneficia la garantía inscrita sobre la no inscrita, así como aplica el principio de derecho romano, “primero en el tiempo, primero en el derecho”, cuando deba decidirse en casos de múltiples garantías debidamente inscritas. La única excepción a la aplicación de las mencionadas reglas es la existencia de una garantía prioritaria de adquisición, la cual deberá preferirse incluso si es posterior a garantías previamente registradas.

Lo anterior, genera una obligación a los administradores del registro de garantías mobiliarias frente a activos de P.I.<sup>13</sup>, puesto que son estas entidades las llamadas a verificar si es posible o no inscribir una segunda garantía sobre este bien, de cara a las manifestaciones efectuadas en el contrato de garantía.

En segundo lugar, los mecanismos de ejecución de las garantías mobiliarias son plenamente aplicables a los activos intangibles, por lo que las disposiciones de los artículos 57 y subsiguientes de la LGM, deben ser empleadas para ejecutar la garantía. No obstante lo anterior, resaltaré los aspectos que considero más relevantes de esta normativa.

De un lado, la posibilidad de pactar un mecanismo especial de ejecución es una facultad que le permite a los acreedores tener certeza de los pasos a seguir para obtener el pago de su acreencia. Tal situación, es una ventaja que evita acudir a la jurisdicción y efectuar el procedimiento ante las Cámaras de Comercio, caracterizado por la agilidad.

---

<sup>13</sup>SIC, DNDA e ICA.

De otro lado, la posibilidad de ejecutar el pago directo, contenida en el artículo 60 de la LGM, genera algunas inquietudes frente a la aplicación de esta figura en materia de P.I. Lo anterior, en la medida en que la transferencia de derechos de propiedad industrial usualmente se materializa con la inscripción del traspaso, el cual debe constar en un documento suscrito por cedente y cesionario (Artículo 1.2.1.6.1 del Título X de la Circular Única de la SIC. En tal sentido, si bien el deudor pudo haber consentido en el pago directo de la acreencia, la materialización de la transferencia no podría efectuarse si el deudor no consiente en la firma de un documento de traspaso.

Para solucionar el mencionado obstáculo, el parágrafo 2 del artículo 60 de la LGM, permite acudir a la jurisdicción para que el operador judicial ordene la aprehensión y entrega del bien. Antes de enarbolar la anterior solicitud judicial, el Decreto 1835 de 2015 plantea unos pasos previos como la radicación del formulario de ejecución de la garantía así como la notificación del deudor en relación con esta circunstancia y la posibilidad de entregar el bien voluntariamente.

En caso de que la entrega voluntaria no se adelante, el mecanismo para materializar la transferencia de propiedad de un intangible que garantice una obligación sería necesario obtener la sentencia judicial que ordene la transferencia de propiedad y la presentación de la respectiva solicitud de ejecución ante el encargado de llevar el registro de las garantías mobiliarias dependiendo del intangible, de conformidad con el parágrafo 2 del artículo 60 de la LGM.

Otro dato destacable del pago directo es la necesidad de valorar el bien a través de perito designado por sorteo adelantado por la Superintendencia de Sociedades. Este punto es sumamente valioso, pues le permite al acreedor determinar realmente el valor del bien que va a saldar su obligación y, debido a la volatilidad de los intangibles de P.I. el momento de la ejecución es el indicado para determinar el valor del bien. Resulta oportuno indicar que para poder adelantar la

valoración los peritos designados por la Superintendencia de Sociedades deben estar inscritos en el registro abierto de avaladores, en virtud de la obligación legal contenida en la Ley 1676 de 2013, en específico el artículo 9 prohíbe el ejercicio ilegal de la profesión de evaluador por persona no inscrita.

Como se puede apreciar, la liquidación de las garantías mobiliarias no presenta mayor dificultad. El mecanismo de ejecución especial se presenta como una alternativa interesante, que evita acudir a la jurisdicción y agilizar el trámite de ejecución. Así mismo, el mecanismo de pago directo le permite al acreedor acceder un procedimiento claro que le permite la satisfacción de su acreencia a través de la apropiación del bien en un escenario consensual y en caso de oposición existen las herramientas para la adquisición del bien previa valoración del activo.

## 2.2. Fondos de Capital Privado.

En relación con los fondos de capital privado (en adelante FCP), es importante acotar que no existe una autorización legal expresa en relación con la posibilidad de estructurar fondo basado en activos de P.I. Sin embargo, de una interpretación sistemática de las regulaciones en la materia es posible deducir que las normas actuales permiten el desarrollo de este tipo de operación.

En primer lugar, el artículo 3.1.1.4.4 del D.U. enuncia los activos aceptables en los que puede invertir un fondo de inversión colectiva<sup>14</sup>. En tal sentido, la norma no limita los activos o derechos de contenido económico que pueden ser parte de este esquema, pues si bien lista una serie de activos y derechos admisibles esta no es taxativa al incluir la expresión “entre otros.”

---

<sup>14</sup> “podrán integrar a los portafolios de los fondos de inversión cualquier activo o derecho de contenido económico, según sea su naturaleza entre otros (...)”.

Ahora bien, si los derechos de propiedad son activos que a su vez le otorgan a su titular derechos de contenido económico, como el derecho a explotarlos directamente o a autorizar su uso a terceros, es razonable afirmar que se encuadran en el supuesto de la norma anterior, pese a que no están listados en la norma. Los derechos a recibir pagos periódicos con ocasión de una licencia, son un ejemplo del tipo de derechos de contenido económico que podrían incorporarse dentro del FCP. Se debe reseñar que la disposición anotada es aplicable a los fondos de capital privado pues estos son fondos de inversión colectiva con ciertas particularidades, pero en lo no regulado, les aplica la norma general, pues no pierden su calidad de fondos de inversión colectiva.

En vista de lo anterior, no existe un obstáculo reglamentario o legal a la estructuración de fondos de capital privado basados en activos de P.I. Por tal motivo, paso a explicar los diferentes momentos relevantes para analizar.

#### 2.2.1. Constitución.

Las reglas de constitución de los FCP se encuentran íntegramente reguladas en el D.U. Sin embargo, existen algunos temas particulares que requieren ser analizados de manera especial.

En primer lugar el inciso 4 del artículo 3.3.2.2.3 del D.U. indica que el valor mínimo de las participaciones en el FCP debe equivaler a 600 SMLMV, así mismo el artículo 3.3.2.2.6. de esta norma exige un mínimo de 2 inversionistas, por último el artículo 3.1.1.3.5. indica que el patrimonio mínimo de un fondo de inversión colectiva es de 2600 SMLMV. Por lo tanto, se deben cumplir cada uno de estos montos para viabilizar la estructuración. En tal sentido, en el momento de elección de los activos, resulta de trascendental importancia determinar el valor de los intangibles sobre los cuales se van a constituir participaciones, así como asegurarse de que el valor de los intangibles iguale o superen los 2600 SMLMV.

Teniendo en cuenta la naturaleza volátil de los activos intangibles, la política de inversión del FCP debe partir del conocimiento de la P.I., su negociabilidad y el mercado entorno a estos activos. Lo anterior, resulta consecuente con las obligaciones emanadas del numeral 3.3.2.3.1, del D.U., en donde se indica que se deben contemplar el plan de inversiones y desinversiones, así como la indicación de las empresas o proyectos en los que se pretenda participar, definiendo los criterios para la selección de los mismos. Este último punto, exige que la sociedad encargada de la administración del FCP entienda el tipo de activo que va a administrar, así como que desarrolle herramientas para elegir un activo sobre otro.

Por ejemplo, el literal a) del numeral 1 del artículo 3.3.2.3.2, exige que se defina el objeto del fondo, es decir, cuál es su finalidad, por lo que se requiere comprender el intangible en cuanto a su utilidad, potencialidad de generar recursos y los mecanismos para generar retornos. Igualmente, el literal b) indaga por la definición de los activos sobre los cuales es posible invertir, por lo que, esta política podría definir que se invierte en música, pero no en cine o que en caso de patentes, solo se invierte en aquellas que atiendan una necesidad específica.

De igual manera los literales e) y f) se refieren al proceso de selección de los inversionistas y los criterios para seleccionar los segmentos de mercado en los que se pretende participar. Puntos en los que el conocimiento de la P.I. se hace vital para segmentar el mercado o definir al inversionista al que se ofrecerán las participaciones.

A la hora de definir las políticas de gestión de riesgos que impacten el desempeño del fondo mencionadas en el numeral 4 de la norma antedicha, el conocimiento de la P.I., cobra nuevamente un papel relevante, pues, además de los riesgos de mercado que impactan el desempeño de una inversión, se deben trazar estrategias de cara a la defensa de los activos, los mecanismos para monetizarlos,

las alternativas de gestión, las medidas legales de protección frente a una infracción y entender que riesgos no tradicionales golpean a estos activos, como el riesgo reputacional.

De otro lado, en ejercicios internacionales anteriores como en la emisión de bonos respaldados en las regalías del repertorio musical de David Bowie o la titularización de los activos de P.I. de Domino's la calificación del subyacente fue parte estructural del esquema. Es más autores como Aleskeev (2002), Nithyananda (2012) y Solomon & Bitton (2015) la incluyen como uno de los pasos a seguir en el proceso de emitir participaciones respaldadas en P.I. De esta manera, la facultad de definir la obligatoriedad de calificación del FCP contenida en el artículo 3.3.2.3.4 del D.U, debería asumirse como obligatoria, pese a que no lo es, en el escenario de los FCP basados en activos intangibles, pues el procedimiento de calificación del riesgo del fondo resulta ser una garantía adicional para los inversionistas y las autoridades regulatorias como la SFC.

Frente a este punto, es importante destacar el papel de las agencias de calificación de riesgo en la transmisión de información a los inversionistas, a pesar de la crisis que vive este sector derivado de la "gran crisis" de 2009. Al respecto autores como Ryan (2012) manifiestan que "Las agencias de calificación de riesgo y sus calificaciones que estas suministran son un recurso de información invaluable para los inversionistas." (P.6). En igual sentido, Rahim (2010) expresa que "las agencias de calificación de riesgo juegan un poderoso papel como guardianes de del mercado de valores". Así mismo, la calificación trae beneficios como los que indican Akdemir & Karsli (2012) consistentes en permitirle al estructurador dar confianza a los inversionistas quienes usualmente ven influenciada su decisión por la calificación de los valores que pretende adquirir; el estructurador puede beneficiarse al tener que garantizar menores tasas de retorno si posee una calificación más alta de sus créditos.

Otro tema a analizar en materia de la constitución de un FCP basado en P.I., es la valoración del fondo, la cual es exigida por el artículo 3.3.2.4.1 del D.U. las reglas de valoración de los fondos de inversión colectiva se encuentran el Capítulo XI de la CBCF.

En línea con lo anterior, cabe señalar que los activos que hacen parte del portafolio del FCP, que no tienen una metodología de valoración de conformidad con el capítulo I de la mencionada Circular, (caso de los activos de P.I.) deben ser valorados por un proveedor de precios, figura regulada en el número 2.16.1.1.1, quienes son las entidades autorizadas para realizar las valoraciones que requieran las entidades financieras. Ahora bien, en caso de que no exista metodología de valoración para el tipo de activo que se pretende valorar el numeral 3.1. inciso segundo, faculta a la sociedad administradora nombrar a un tercero independiente para desarrollar e implementar una metodología de valoración para este tipo de activo.

La necesidad de incluir un gestor profesional para la administración de un FCP basado en intangibles de P.I. es de especial importancia al momento de constituir el fondo. Lo anterior, debido a la exigencia de definir en el reglamento del fondo si se contará con un gestor profesional, así como los requisitos del mismo, exigencia contenida en el numeral 3 del artículo 3.3.4.1.3. En mi opinión, es necesario que este tipo de fondos cuenten con un gestor profesional, debido a la especialidad del activo y el conocimiento particular de mercado que debe tener el administrador del fondo, por lo que las decisiones de inversión deben ser tomadas por una persona que entienda el segmento de mercado específico y la monetización de los intangibles de los que se compone el fondo.

No obstante lo anterior, es posible que el gestor profesional sea uno de los inversionistas que aporte los intangibles y que debido a su conocimiento especial del mercado sea designado como tal. Esta situación puede ser frecuente, en la

medida en que hallar un experto en la monetización de patentes, derechos de autor o marcas sea difícil, por lo que el dueño de estos intangibles luce como la elección más apropiada para administrarlos. Es más, el D.U. prevé esta posibilidad en el artículo 3.3.7.2.5, siempre y cuando el fondo cuente con una sólida política de administración del conflicto de interés, en la cual el gestor tendrá una carga de revelación al fondo, la sociedad administradora y el comité de vigilancia, en consonancia con el artículo 3.3.5.1.2 del D.U., para ejercer de manera adecuada la administración del conflicto de interés.

En síntesis, los aspectos principales que deben tenerse en cuenta al momento de constituir un FCP basado en P.I. son, el valor de los activos que compondrán el fondo, los mecanismos para valorar estos activos, ya sea a través de un proveedor de precios o un tercero independiente, la calificación de los valores que representen la inversión y la necesidad de contar con un gestor profesional que administre los activos.

### 2.2.2 Operación.

Una vez constituido el FCP, la sociedad administradora y el gestor profesional tienen obligaciones de cara a los inversionistas y a la SFC. A continuación, se expondrán los temas que considero que deben tenerse en cuenta cuando el fondo se conforme de activos de P.I.

El numeral 1 del artículo 3.3.3.1.1. del D.U., permite definir cuáles gastos para preservar los activos de P.I. deben ser asumidos por el FCP. Así pues, los gastos de renovación de marcas o pagos de anualidades de patentes serían asumidas por el fondo. En igual sentido, los gastos derivados de la presentación de oposiciones en contra de marcas, patentes o las acciones de defensa en contra la infracción de los derechos de P.I. debe ser asumidos por el fondo, debido a lo preceptuado en el numeral 3 de la norma antes citada. De igual manera, los



gastos de la valoración indicados en el acápite anterior deben ser asumidos por el fondo en razón el numeral 20 de la misma a norma.

El numeral 3 del artículo 3.3.7.1.3 del D.U. consagra como obligación de las sociedades administradoras del FCP salvaguardar y ejercer los derechos patrimoniales de los activos que hagan parte del fondo. Así pues, la presentación de oposiciones, la defensa contra acciones de nulidad, la celebración de contratos de licencia, la venta de los activos, la estructuración de franquicias debe ser desarrollada por la sociedad administradora, teniendo claro que los gastos serán asumidos por el FCP, tal y como se expuso en el párrafo anterior. Lo anterior, tiene sentido pues el vocero del FCP es la sociedad administradora.

De igual manera, las obligaciones de revelación de información y reporte a cargo de la sociedad administradora, deben ser cuidadosas de indicar de manera clara a los inversionistas las precisiones de carácter técnico en relación con la operación de los intangibles que componen el fondo. Así pues, la claridad, comprensibilidad y sencillez de la información que exige el artículo 3.3.4.1.1. del D.U., deben garantizarse de manera especial en un FCP basado en P.I., pues la especificidad del activo, no debe ser óbice para dejar de garantizar la exactitud y comprensibilidad de la información que se transmita a los inversionistas.

De otro lado, es importante reseñar que al tratarse de un FCP, la redención de participaciones de los inversionistas debe estar definida en el reglamento del fondo. Tal política irá acompañada del mecanismo de valoración de las participaciones que como se explicó con anterioridad debe ser efectuada por un proveedor de precios o un tercero independiente según el tipo de activo del que se componga el fondo.

Finalmente, en línea con lo manifestado en el acápite interior, el gestor profesional así como la sociedad administradora, deben procurar la protección del mejor

interés del fondo durante su operación, así como comprometerse de manera activa en la administración y revelación de los conflictos de interés que puedan llegar a surgir a lo largo de la administración de los activos. Si bien, estas son obligaciones de carácter general que aplican a todo tipo de FCP, dada la novedad del esquema, es trascendental que los inversionistas encuentren sistemas de gobierno corporativo sólidos, políticas de administración de conflictos de interés y políticas de inversión que operen de manera eficiente a lo largo de la vida del fondo. De cumplirse lo anterior, es posible que los inversionistas consideren los fondos basados en P.I. como un mecanismo interesante de inversión.

### 2.2.3 Liquidación.

La liquidación del fondo es el momento final para repartir a los inversionistas el monto de su inversión, así como la valorización de esta. La dificultad principal de este evento es que los activos de P.I. no son fácilmente liquidables dado que su valor depende en gran medida de su uso, por lo que dentro del reglamento, debe definirse un proceso para liquidar estos activos, que puede consistir en revertir la propiedad de los mismos a quienes los aportaron en especie al fondo, en caso de que no hayan sido adquiridos por el fondo.

De otro lado, el literal b) del numeral 7 del artículo 3.3.6.1.3, permite que la asamblea de inversionistas solicite al liquidador que los activos sean entregados en pago a los inversionistas en proporción a sus participaciones. Si bien tal alternativa, parece viable, en la medida en que un intangible puede tener tantos titulares como existan de cara a la gestión posterior del bien, existirían serias dificultades si los inversionistas tienen intereses contrapuestos entre sí. Por ejemplo, si una marca fuese asignada a 4 inversionistas en donde uno detenta el 40% y los 3 restantes participaciones del 20 % cada uno, para otorgar una licencia sobre el activo debería contarse con la unanimidad de sus propietarios, pues no sería viable, otorgar una licencia sobre el 40%, 60% u 80% del activo.

Las anteriores precisiones, permiten determinar que una de las principales dificultades de adelantar la estructuración de un FCP de P.I. es la liquidación del mismo, debido al carácter indivisible de los mismos. La ausencia de materialidad de la P.I. impide dividir el activo sin que se destruya, por lo que la comunidad sobre la propiedad de los mismos al momento de la liquidación sería uno de los mecanismos que permitan liquidar el fondo. Sin embargo, es posible que la comunidad sobre estos bienes no sea atractiva para los inversionistas, pues la gestión de los mismos requiere la unanimidad de los titulares.

### 2.3. Titularización

La titularización es un mecanismo viable para obtener financiación respaldada en P.I. En la normativa que regula la titularización no existe una prohibición expresa de celebrar este tipo de operaciones cuando el activo subyacente sea P.I. En relación con lo anterior, el numeral 5.6.1.1.4 del D.U. lista los activos que pueden ser objeto de titularización, en la lista taxativa del primer inciso, no parece haber espacio para los bienes intangibles. Sin embargo, en el segundo inciso, se faculta a la SFC a autorizar o rechazar titularizaciones de otro tipo de activos. En tal sentido, la norma permite que sea la Superintendencia quien defina si un activo distinto a los listados en el artículo mencionado es o no titularizable. Tal disposición es aplicable a los activos intangibles, los cuales no se encuadran en el listado taxativo de la norma.

Aunado a lo anterior, las normas colombianas ya permiten desarrollar procesos de titularización sobre un tipo de activos de P.I. La Ley 814 de 2003 manifiesta en su artículo 2 que *“Los proyectos de producción y coproducción cinematográfica podrán titularizarse”*. Considerando que los proyectos cinematográficos están basados en P.I., debido a la existencia de derechos de autor y conexos sobre el guion, la música, las interpretaciones de los actores, así como la obra

cinematográfica final, es claro que el legislador, considera viable la inversión en este tipo de activos.

En sustento de la anterior conclusión, debe explicarse que la rentabilidad de cualquier proyecto cinematográfico depende de la explotación económica de los derechos patrimoniales de autor. Esto en la medida en que la mera creación de la película o serie no genera ingresos, los mecanismos para obtener rentabilidad de estos proyectos son diversos pero todos se basan en la explotación de la P.I.

Teniendo claro que los proyectos cinematográficos son titularizables y que el mecanismo de monetización depende de la existencia de activos de P.I., es posible concluir que otro tipo de activos intangibles deberían ser aceptados por parte de la SFC, como subyacentes de una operación de titularización. Esta afirmación se basa en los siguientes argumentos:

- i) La interpretación sistemática y analógica del ordenamiento jurídico permite concluir que los diversos tipos de activos de P.I. merecen un tratamiento igual ya que operan de maneras similares (confieren derechos similares), están expuestos a los mismos riesgos (Nulidad, infracción, reputacionales, entre otros) y obtienen flujos de caja mediante de mecanismos similares (por ejemplo, licencias). En tal sentido, si los variados tipos de P.I. están en las mismas condiciones jurídico-fácticas y a un tipo de estos activos se le permite su titularización es dable concluir que ante supuestos iguales, efectos iguales.
- ii) El principio de esencia sobre la forma, contenido en el numeral 6 de la Ley 964 de 2005, indica que debe dársele prelación al sentido económico y financiero a la operación sobre la forma. Así pues, si la ley ya permite la titularización de un tipo de activo de P.I., no tendría sentido económico o financiero impedir la titularización de otras modalidades de P.I.

- iii) La ley no prohíbe la titularización de estos activos, por lo que aplicando el principio de legalidad contenido en la constitución los particulares pueden desarrollar aquellas actividades que no están prohibidas. Ahora bien, a pesar de las regulaciones estrictas frente a las operaciones que pueden desarrollar las entidades financieras, la operación de titularización está permitida en la ley, razón por la cual la novedad del esquema es el subyacente, lo que no debería ser óbice para su proscripción. La P.I., ya es un subyacente titularizable en virtud de la ley 814 de 2003, por lo que no es necesaria una consagración legal expresa que liste todos los activos de P.I. admisibles, pues el principio de legalidad salvaguarda la operación de esta estructura.
- iv) La SFC está en capacidad de instruir de manera particular la estructuración de este tipo de vehículos financieros sobre intangibles y exigirles unas condiciones especiales de operación en virtud de sus facultades de instrucción vigilancia y control. Así pues, dado que existe la potestad de la SFC de autorizar la titularización de activos no listados en el D.U., la SFC en atención a su deber de promover el mercado de valores contenido en la ley 964 de 2005, debería autorizar esta operación y fijar las condiciones adicionales que considere pertinentes para proteger a los inversionistas.

En síntesis, considero que la titularización de activos de P.I. es viable dado que no existe prohibición legal expresa, la ley ya autoriza titular un tipo de activos de P.I., la SFC tiene la potestad de autorizar esta titularización y la interpretación sistemática y analógica de la ley, permite concluir la legalidad del esquema dadas las evidentes similitudes entre los diferentes tipos de bienes de P.I.

### 2.3.1. Constitución.

Al tratarse de una titularización, esta debe adelantarse a través de un contrato de fiducia mercantil irrevocable o un fondo de inversión colectiva según lo estatuye el

artículo 5.6.1.1.2. del D.U. Lo primero que se debe afirmar es que es posible entregar en fideicomiso cualquier tipo de activo en un contrato de fiducia pues el artículo 1226 del Código de Comercio, no limita el tipo de activos que pueden ser transferidos al patrimonio autónomo.

La transferencia de los bienes del originador al patrimonio autónomo es en propiedad por lo que deberá registrarse el cambio de titular ante la autoridad competente ya sea la SIC, DNDA o el ICA, pues quien estará encargado de la administración y defensa de los bienes será el agente de manejo en su condición de vocero del patrimonio autónomo.

De otro lado, es importante reseñar que la normativa de titularización permite estructurar varios tipos de valores; de participación, de contenido crediticio o títulos mixtos. En mi opinión, las titularizaciones de activos de P.I. deberían realizarse a través de títulos de contenido crediticio, para permitir a los inversionistas fijar un rendimiento específico y no participar directamente en la propiedad de los activos titularizados sino utilizarlos como colateral de la inversión.

Adicionalmente, de conformidad con el artículo 5.6.1.1.6 del D.U. estos títulos deben contener una mención del derecho que incorporan, la firma de quien los crea, así como la inscripción en el RNVE ser susceptibles de ser colocadas mediante oferta pública.

De igual manera, es necesario constituir mecanismos de seguridad a través de los cuales se cubra el riesgo de certeza en el flujo, lo anterior en virtud del artículo 5.6.9.1.1., del D.U. Tal exigencia es de suma importancia en materia de activos de P.I., la certeza del flujo puede ser volátil. Adicionalmente, los mecanismos de seguridad son usuales en este tipo de esquemas, Owens-Richards (2016) y Nithyananda (2012) coinciden en que uno de los pasos de la titularización es la estructuración de mecanismos de seguridad, con la intención de tranquilizar a los

inversionistas en relación con la protección de su inversión. Lo anterior, puede realizarse a través de la obtención de seguros contra el riesgo de incumplimiento, o la mejora del crédito (credit enhancement) a través de la obtención de cartas de crédito que garanticen la operación o sobrecolaterizando la operación.

Como parte de la constitución, existe la obligación de contar con un reglamento de emisión y colocación así como el prospecto de información (Artículo 5.6.11.3.1 del D.U). Como parte de este documento es importante definir el periodo de amortización de los títulos pues debe tenerse en cuenta la posibilidad de los intangibles de generar flujo de caja. En mi opinión, dado que las regalías y las licencias suelen tener un pago periódico sería razonable sincronizar el pago a los tenedores de títulos con la obtención de ingresos efectuando pagos durante la vigencia de los títulos y no al final.

En síntesis, las notas sobresalientes de la titularización de activos de P.I. en cuanto a su constitución son la necesidad de adelantar una fiducia mercantil o cartera colectiva, lo que naturalmente implica la transferencia de propiedad sobre los activos, lo que a su vez requiere la inscripción de tal cesión de derechos ante las autoridades correspondientes. Asimismo, este tipo de titularizaciones no hipotecarias deben contar con mecanismo de cobertura para proteger a los inversionistas. Finalmente, si bien pueden estructurarse varios tipos de valores, la emisión de títulos de contenido crediticio, hacen más atractivo el negocio para los inversionistas, pues se les garantiza una rentabilidad fija derivada de la explotación del activo.

### 2.3.2. Operación.

Una vez constituida la universalidad y suscritos los títulos, la sociedad administradora tiene obligaciones de revelación de información, similares a las explicadas en el caso de los FCP. Por ejemplo, el numeral 3 del artículo 5.6.10.3.1

del D.U. indica que debe mantenerse a disposición del mercado un informe mensual sobre el comportamiento de las emisiones y los riesgos inherentes a los activos. Frente a la última obligación, en el caso de la P.I., la identificación de los riesgos, si bien es posible, resultaría sumamente compleja, pues la volatilidad del activo, así como su sensibilidad a factores como la opinión pública podrían hacer muy exigente el cumplimiento de esta obligación.

De otro lado, el artículo 5.6.11.2.1 del D.U, asigna la obligación de protección judicial y extrajudicial de los activos al administrador del proceso de titularización, por lo que como se examinó en el caso de los FCP, las tareas de renovación de marcas, pago de anualidades, presentación de oposiciones y defensas, así como el adelanto de las acciones judiciales, administrativas y extrajudiciales, se le encargarían a este sujeto. No obstante lo anterior, la figura del administrador de los activos subyacentes, contenida en el artículo 5.6.11.2.2 , la cual se asemeja al del gestor profesional estudiado en el caso del FCP, en virtud de sus obligaciones de custodia y guarda de los subyacentes genera incertidumbres adicionales.

Frente a este punto, parece existir una discrepancia entre las obligaciones del administrador de la titularización y el administrador del subyacente, pues como parte de la custodia y guarda del activo, el segundo debería adelantar las acciones judiciales o extrajudiciales de defensa de los mismos, pero tal facultad se le otorga al administrador de la titularización, lo que hace confuso el esquema. Tal confusión es susceptible de generar una indebida protección del activo, lo cual resultaría peligroso en materia de P.I., pues estos derechos son fácilmente extinguidos a través de acciones administrativas como la cancelación por no uso en el caso de las marcas o la ausencia de pago de una anualidad en el caso de una patente.

De igual manera, no es claro quién asume el gasto del desarrollo de las anteriores de custodia, guarda, administración y protección. Ante este escenario, la solución



sería definir estas obligaciones en el reglamento de emisión, con el propósito de que la operación no se ve truncada por esta indeterminación de la norma.

Otra figura importante en un esquema de titularización de intangibles es el representante de los tenedores de títulos, mencionado en el artículo 5.6.11.2.3. Si bien esta figura, es transversal diversos tipos de activos, en tratándose de P.I. ésta puede aportar un nivel adicional de protección a los inversionistas-acreedores, en el marco de la particularidad de este tipo de activos y su administración. Lo anterior, ya que la vigilancia del cumplimiento de obligaciones de la sociedad administradora puede ejercerse en relación con la protección, custodia o defensa del intangible o su flujo de caja derivado.

El artículo 5.6.11.2.4 regula el funcionamiento del pago de los títulos emitidos aclarando que el mismo puede hacerse durante la vigencia o al final de la misma. Usualmente, los flujos de caja derivados de activos de P.I. se generan periódicamente en virtud del funcionamiento de acuerdos de licencia y los pagos de regalías, por lo que resultaría adecuado realizar la amortización de los intereses y el principal durante la vigencia de los títulos y no esperar hasta el final de la operación para efectuar el pago.

### 2.3.3. Liquidación.

El D.U. no indica cual es el procedimiento de liquidación de los subyacentes al finalizar el plazo de la titularización. Sin embargo, si se tiene en cuenta que los títulos sugeridos para adelantar este esquema son aquellos de contenido crediticio y que las amortizaciones se harán a lo largo de la vigencia del título, la deuda debería saldarse antes de que se venza el título. Ahora bien, en el evento en que exista insuficiencia de caja para atender las obligaciones contenidas en los títulos en algún momento de la operación del mismo, se activarían los mecanismos de seguridad explicados en acápite anteriores. En tal sentido, los seguros de incumplimiento y las cartas de crédito podrían atender tal situación.

En caso de que los mecanismos de seguridad fallen y no puedan atender la deuda, los tenedores de títulos podrán pagarse con los subyacentes de la titularización dado que estos respaldan la obligación. Tal situación, presenta los mismos problemas explicados en la liquidación de fondos de capital privado y es la dificultad de gestión de los activos, así como la inconveniencia de asignarlos a un grupo plural de acreedores.

### III. VENTAJAS, RIESGOS Y PROPUESTAS.

En los anteriores capítulos se ha dejado clara la posibilidad de utilizar la P.I. como activo subyacente de operaciones financieras, así como colateral de crédito. Sin embargo, existe una serie de aspectos adicionales que deben considerarse al momento de efectuar una operación basada en P.I.

#### 3.1. Ventajas.

Lo primero que se debe resaltar, es que la utilización de la P.I. como colateral, le permite tanto a los emprendimientos como a las grandes compañías obtener nuevas fuentes de financiación para apalancar su crecimiento.

De igual manera, la multiplicidad de fuentes de financiamiento genera que exista competencia entre los proveedores de financiación, permitiendo que la compañía titular de activos de P.I. pueda adquirir deuda a tasas de interés más bajas. Al respecto, las leyes básicas de la microeconomía indican que un aumento en la oferta, manteniendo la demanda constante generará una reducción en el precio.

Otra de las ventajas consiste en obtener financiación aislando la deuda de la compañía, pues los activos de propiedad industrial pueden separarse de la empresa sin afectar la operación de la misma. De esta manera, se efectúa una

separación patrimonial que reduce el riesgo de insolvencia de la empresa, facilitando para los acreedores la ejecución.

De otro lado, como se ha expuesto anteriormente, financiar compañías basadas en P.I. puede permitir que estas empresas desarrollen más P.I. pues tendrán más dinero disponible para innovar, con esa nueva P.I. podrán obtener financiación y continuar el crecimiento de la compañía.

De lo anterior, se puede apreciar que el principal impacto de la financiación basada en activos de P.I. es el acceso a nuevos recursos para las compañías titulares de estos, lo que hace posible el crecimiento de estas compañías apalancándose en deuda con menores tasas de interés.

### 3.2. Riesgos.

La novedad de los esquemas de P.I. trae consigo incertidumbre frente al valor de este tipo de activos, la ejecución de los mismos en caso de incumplimiento de las obligaciones, la incertidumbre regulatoria frente a su viabilidad, así como una serie de obligaciones de cara al mantenimiento y protección del activo. Si bien existen riesgos adicionales que podrían considerarse, el objeto del presente artículo no es agotar el análisis de riesgo de estos esquemas, por lo que he seleccionado los que considero directamente relacionados con la viabilidad jurídica del esquema.

La determinación del valor de estos activos durante el tiempo es el principal problema de la estructuración de operaciones financieras basadas o garantizadas con este subyacente. Autores como Bishop (2003), consideran difícil desarrollar una valoración de este tipo de activos, puesto que su valor puede no ser aparente. Para Hagelin (2002) si bien existen múltiples métodos de valoración de P.I., ningún método puede considerarse como definitivo ni tampoco, en la medida en

que es un área que debe seguir refinándose. A pesar de lo anterior, Fernández (2007), King (2013) e incluso Hagelin (2002), coinciden en que existen múltiples métodos de valoración con mayor o menor nivel de aceptación. Estos autores, reconocen múltiples técnicas para determinar el valor de este tipo de activos, los principales, son los siguientes: i) método del costo, ii) método del mercado y, iii) método del ingreso.

Una explicación breve, pero comprensible de cada uno de estos métodos podría ser la siguiente. El método del costo encuentra el valor del activo preguntándose por las inversiones realizadas para crear y mantener el intangible o las inversiones que se requerirían hacer para obtener un activo similar. El método del mercado por su parte determina el valor analizando las transacciones que se hayan realizado sobre activos similares. Finalmente el método del ingreso, usualmente se efectúa a través del descuento del flujo proyectado del activo, en el cual basado en datos históricos, se proyectan los ingresos que podría obtener la empresa vinculados a su P.I., se descuentan a una tasa determinada y se traen a valor presente.

Como se puede apreciar de lo anterior, el temor frente a la valoración se produce más por desconocimiento que por ausencia de metodologías contables y si bien es cierto que ninguna metodología es 100% confiable, lo mismo sucede en la valoración de empresas y bienes tangibles. Por tal razón, es claro que el riesgo de certeza de la valoración existe, pero existen metodologías decantadas durante los años que permiten estimar con cierto nivel de razonabilidad este tipo de activos.

En cuanto a la ejecución de los activos ante un evento de incumplimiento, existe un riesgo de que el activo al momento de la ejecución valga menos de lo que valía durante la operación financiera o que la naturaleza del activo impida satisfacer a un número plural de acreedores debido a la dificultad de su gestión. Lo anterior, es incontrovertible y ha sido objeto de comentario en acápite anteriores. Sin

embargo, para esos eventos es que los procesos de titularización toman mecanismos de seguridad adicionales, para controlar la volatilidad del activo, para evitar tener que asignar el subyacente a un número plural de acreedores.

En mi opinión, es claro que los activos de P.I. son volátiles por naturaleza, por lo que invertir en estos o asegurar una obligación basada en estos es una asunción de riesgo. Ghysels et al (2005) encontraron que existe una relación positiva entre el riesgo y el retorno en el mercado de valores, por lo que la asunción de un mayor riesgo trae aparejada una mayor expectativa de retorno. En ese sentido, no debería castigarse o descartarse una operación financiera solo por su carácter riesgoso pues múltiples operaciones en el mercado de valores son riesgosas y no por eso dejan de estructurarse. Utilizar el riesgo como único criterio para cuestionar la estructuración de este esquema me parece equivocado, pues como se ha expuesto a lo largo de este texto, varios de los esquemas analizados han probado su efectividad en otros mercados.

Adicionalmente, el utilizar activos de P.I. trae consigo una serie de deberes de protección, cuidado y gestión que incorporan riesgos adicionales a los esquemas. En relación con lo anterior, es posible identificar los siguientes: i) titularidad del activo. ii) mantenimiento del activo. iii) pérdida de la exclusividad del activo. iv) riesgo reputacional y, v) validez del activo.

El primero se refiere a la posibilidad de que el activo no sea de quien afirma ser el propietario, por lo que en los casos donde el derecho se confiere a través del registro, se puede mitigar parcialmente esta contingencia. Ahora bien, en cuanto a los derechos que surgen con la creación, como el derecho de autor, si bien el registro no crea el derecho este se presume cierto, por lo que manera de mitigar el riesgo es a través de la verificación de que la obra esté registrada.

El segundo se refiere a las cargas asociadas al mantenimiento del activo como el pago de renovaciones de marcas o anualidades de patentes, las cuales en caso de ser incumplidas pueden extinguir el derecho. Este riesgo es mitigable, a través de una adecuada definición de las fechas claves para realizar estos pagos así como de una planificación de la ejecución de los mismos.

En cuanto a la pérdida de exclusividad del activo es posible que se registren derechos similares, se toleren infracciones, se expidan autorizaciones estatales para el uso de terceros de los activos (licencias obligatorias), los signos dejen de distinguir un producto, entre otros. Para evitar lo anterior, deben desarrollarse políticas de protección del derecho orientadas al uso de las marcas, la explotación adecuada de patentes, la presentación de acciones judiciales y administrativas que eviten la pérdida de exclusividad sobre el activo.

Los riesgos reputacionales implican la pérdida de valor del activo por la percepción del público sobre el mismo. Lo anterior se mitiga con códigos de conducta de explotación y uso del activo, así como una selección cuidadosa del tipo de bien que se incluye dentro del esquema. Por ejemplo una marca es más sensible a este riesgo que una patente, pues el consumidor está más expuesto a uno que a otro activo.

En cuanto a la validez del activo, es posible que se cuestione la legalidad de la concesión del mismo a través de la acción de nulidad. Esta contingencia se puede reducir realizando una debida diligencia al activo antes de incorporarlo en la operación financiera y trazando estrategias de sustitución del activo ante la materialización, por ejemplo el registro de nuevos derechos que sustituyan el que se cuestiona.

Finalmente, el riesgo de incertidumbre regulatoria es una realidad que golpea a los activos en general, en la medida en que los cambios regulatorios podrían impactar

el rendimiento o la viabilidad del esquema. A pesar de esto, en materia de P.I. la incertidumbre regulatoria se reduce dado que las normas principales son de carácter andino. Por tal razón, cualquier cambio importante en el régimen de protección de estos activos requeriría que los 4 países miembros de la Comunidad Andina prestaran su anuencia en el cambio, lo cual implica un proceso de negociaciones mucho más dispendioso que la expedición de una norma local.

En síntesis, los esquemas analizados están expuestos a diversos riesgos, sin embargo, algunos de estos pueden ser mitigados a través de una adecuada estructuración, debida diligencia y planeación de su gestión.

### 3.3. Propuestas.

Clarificada la viabilidad de los esquemas, identificadas las discusiones que surgen en relación con la operación de estos mecanismos e identificados los beneficios y riesgos principales, planteo las siguientes consideraciones.

El mecanismo menos costoso, más eficiente y con mayor probabilidad de extenderse en su uso es el otorgamiento de créditos con garantías mobiliarias de P.I. Lo anterior se sustenta en las siguientes razones.

En primer lugar, los costos de registro de una garantía mobiliaria comparados con el montaje de un FCP o una titularización son bastante bajos. Así mismo, la ausencia de intermediarios entre la fuente de financiación y el agente con necesidad de apalancamiento como pasaría en los otros esquemas por la intervención de fiduciarias o sociedades administradoras de inversión, reduce costos de transacción.

De igual manera, la existencia de un registro público que permite conocer el estado del activo, lo que reduce las asimetrías de información entre financiador y financiado.

En este mismo sentido, la existencia de un proceso de ejecución abreviado y flexible, así como la posibilidad de ejercer el pago directo, le da certeza al financiador de la forma en que podrá satisfacer la deuda en caso de impago. Adicionalmente, no existen valores mínimos de constitución de la garantía o cantidad mínima de inversionistas, como si es exigido en los FCP. Lo anterior permite que empresas más pequeñas puedan acceder a las fuentes de financiación pues no todos los activos de P.I. superan los valores exigidos para la constitución de un FCP.

De otro lado, no existen cargas de información ni reporte a la SFC ni al mercado, por lo que se eliminan los costos asociados a la producción de la información, los cuales si existen en los otros mecanismos estudiados. Finalmente, la flexibilidad y simplicidad del modelo de garantías mobiliarias, permite que los agentes sofisticados y pocos sofisticados, puedan entender y diseñar esquemas que se ajusten a sus necesidades.

Ahora bien, para que el mecanismo sea operativo en la práctica es de vital importancia realizar una educación a los agentes del mercado, en cuanto a la posibilidad de utilizar la propiedad intelectual como un mecanismo para obtener financiamiento. Lo anterior, permitirá entender los riesgos y ventajas asociados a la operación, para que a su vez se puedan construir esquemas que respondan a las necesidades de los financiadores y los agentes en busca de financiación.

#### **4. Conclusiones:**

La P.I. se ha convertido en parte esencial de las compañías, dado que en muchos casos el activo principal de las empresas es un intangible de este tipo. Esta situación ha generado que en diversos países se hayan estructurado operaciones financieras basadas en P.I. o garantizadas por esta, las cuales en muchos casos



han sido exitosas. Así pues, durante los últimos años, la relación entre la P.I. y el derecho financiero se ha estrechado.

Colombia no es ajena a la necesidad de buscar alternativas de financiación para los titulares de derechos de propiedad intelectual, pues las industrias basadas en estos activos han crecido y proyectan seguir esta tendencia en los próximos años. Aunado lo anterior, el Gobierno nacional ha identificado las industrias creativas como un motor de desarrollo, por lo que el momento es el propicio para explorar alternativas que permitan contribuir a este desarrollo.

La estructuración exitosa de múltiples operaciones financieras cuyo subyacente o colateral principal ha sido la P.I., demuestran la existencia de una tendencia que merece la pena ser evaluada en Colombia para satisfacer las necesidades de capital de algunos de los actores del mercado.

El análisis normativo desarrollado en el presente artículo, demuestra la viabilidad legal de adelantar operaciones financieras basadas o garantizadas a través de activos de P.I. En efecto, tanto la titularización los FCP y las garantías mobiliarias son alternativas viables para adelantar operaciones financieras cuyo colateral o subyacente sea la P.I. En particular, es de destacar que no existe una norma que prohíba este tipo de esquemas e incluso existen varias disposiciones que los permiten expresamente.

Adicionalmente, a lo largo del texto se han indicado sugerencias de interpretación normativa, recomendaciones de estructuración y previsiones que se deben tener en cuenta a la hora de adelantar los esquemas estudiados.

Así mismo, este escrito ha identificado múltiples beneficios y riesgos asociados a la inclusión de activos de P.I. en las operaciones bajo examen. Al respecto, se resalta como beneficios la posibilidad de otorgar financiación a actores que no

tenían acceso al endeudamiento tradicional, la mejora en las condiciones de endeudamiento y la posibilidad de crear una espiral virtuosa entre financiación, creación de P.I. y crecimiento empresarial.

En relación con los riesgos, identificados es posible resaltar la existencia de mecanismos de valoración que permiten determinar el precio del activo, el cual es el primer cuestionamiento a la hora de analizar intangibles. De igual manera, se destacan la existencia de riesgos en cuanto a la titularidad, validez y exclusividad del activo, los cuales pueden solventarse a través del desarrollo de ejercicios de debida diligencia, construcción de política de gestión del activo y planes de sustitución y defensa de P.I.

Por lo anterior, se evidencia que en Colombia existe la oportunidad de adelantar operaciones financieras basadas en P.I. y trasladar los beneficios en favor de los inversionistas, empresarios y entidades financieras que decidan incursionar en un esquema retador jurídica y financieramente. Los mecanismos estudiados no solo son viables jurídicamente en Colombia, sino que están avalados en casos internacionales de éxito comprobado.

Por último, considero que la simplicidad del esquema, la seguridad jurídica que brinda el procedimiento de ejecución y sus bajos costos asociados hacen que el otorgamiento de créditos garantizados con P.I. son el mecanismo que tiene más potencialidad de utilizarse y expandirse.

#### **Lista de Referencias:**

- Akdemir,A & Karsli, D (2012) An assessment of strategic importance of credit rating agencies for companies and organizations. Recuperado de: [https://www.researchgate.net/publication/271584029\\_An\\_assessment\\_of\\_Strategic\\_Importance\\_of\\_Credit\\_Rating\\_Agencies\\_for\\_Companies\\_and\\_Organizations](https://www.researchgate.net/publication/271584029_An_assessment_of_Strategic_Importance_of_Credit_Rating_Agencies_for_Companies_and_Organizations)

- Aleskeev, I. (2002). Securitization of Intellectual Property.
- Barón, C. (2004). La titularización en Colombia: diez años de desarrollo. *Con-Texto*, (18), 7-38. Recuperado a partir de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/1883>
- Barón C. (2015).
- Barón, C. (2015). La titularización en Colombia: veinte años de regulación, 1993-2013. *Revista De Economía Institucional*, 17(32), 259-294. <https://doi.org/10.18601/01245996.v17n32.09>
- Bramson, S. (1981) Intellectual Property as Collateral - Patents, Trade Secrets, Trademarks and Copyrights. *The Business Lawyer*. 36 (1)1567-1604
- Bishop, J. C. (2003). The Challenge of Valuing Intellectual Property Assets. *Northwestern Journal of Technology and Intellectual Property* 1, 59-65.
- Brassell, M. y King K. (2013). Banking on IP? The role of intellectual property and intangible assets in facilitating business finance. Recuperado a partir de: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/312008/ipresearch-bankingip.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/312008/ipresearch-bankingip.pdf)
- Brassell, M. y Maguire, J. (2017) Hidden Value: A study of the UK IP Valuation Market. Recuperado a partir de: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/647086/IP-Valuation-Market.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/647086/IP-Valuation-Market.pdf)
- Brinkworth, S. (2002) Football Turns to Securitization to Fund Growth. *International Financial Law Review*, 21 (13).
- Circular Básica Contable y Financiera (1995).
- Circular Única Superintendencia de Industria y Comercio. (Julio 19, 2001) *Diario Oficial* 44511.
- DANE (s.f) Economía Naranja. Recuperado a partir de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas->

nacionales/cuentas-satelite/cuenta-satelite-de-cultura-en-colombia/economia-naranja

- Decisión Andina 486 de 2000. (Septiembre 14).
- Decreto 2555 de 2010 (Julio 15). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial 47.771.
- Duque I. (2018, Octubre 2 ) Discurso presentado en Cumbre Latinoamericana de Comunicación, Creatividad, Innovación y Mercadeo Cartagena, Recuperado a partir de : <https://id.presidencia.gov.co/Paginas/prensa/2018/181003-Palabras-Presidente-Ivan-Duque-Marquez-Cumbre-Latinoamericana-Comunicacion-Creatividad-Innovacion-Mercadeo-Cartagena.aspx>
- Erdenechimeg, D. (2016). Using intellectual property as collateral: an international experience and a Mongolian perspective. Recuperado a partir de: <https://www.itcilo.org/masters-programmes/II-m-in-intellectual-property/final-research-papers/Erdenechimeg.pdf>
- Fernández-Novoa, C., Manuel, O. L., & Agra, M. B. (2009). Manual de la propiedad industrial. Madrid: Marcial Pons.
- Fraas, K. (1999) Bankers Up - Professional Sports Facility Financing and Other Opportunities for Bank Involvement in Lucrative Professional Sports, 3 N. C. Banking Inst. 201
- Ghysels, E., Santa-Clara, P., & Valkanov, R. (2005). There is a risk-return trade-off after all. Journal of Financial Economics, 76(3), 509-548. Tomado de: <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.uniandes.edu.co:8443/science/article/pii/S0304405X05000140?via%3Dihub>
- Guastini, R (1999). Estudios sobre la interpretación jurídica. México: UNAM. pp. 1- 52
- Hagelin, T. (2002). Valuation of intellectual property assets: An overview. Syracuse Law Review 52(4), 1133-1140.

- Interbrand (2018). Best Global Brands 2000 Rankings. Recuperado de <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2000/ranking/>
- Interbrand (2018). Best Global Brands 2018 Rankings. Recuperado de <https://www.interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2018/ranking/>
- Jacobs, B. (2011). Using Intellectual Property to Secure Financing after the Worst Financial Crisis since the Great Depression, 15 Marq. Intell. Prop. L. Rev. 449
- Kamiyama, S., SHEEHAN, J Y MARTINEZ, C. (2006). VALUATION AND EXPLOITATION OF INTELLECTUAL PROPERTY. Recuperado a partir de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/307034817055.pdf?expires=1550109582&id=id&accname=guest&checksum=C22C0812554DD066D7AEC33E73D3D911>
- León, C. (Diciembre, 2016). El pago directo por parte del acreedor garantizado: fundamentos de la transmisión de la propiedad. 56. Revista de Derecho Privado. Universidad de los Andes (Colombia). <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.56.2016.12>
- Ley 1673 de 2013. (Julio 19). Por la cual se reglamenta la actividad del evaluador y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial No. 48.856.
- Ley 1676 de 2013. (Agosto 20). Por la cual se promueve el acceso al crédito y se dictan normas sobre garantías mobiliarias. Diario Oficial No. 48.888.
- Lizarazu, R. (2014). Manual de propiedad industrial (1ra ed.). Bogotá: Legis.
- Longcroft, L (2008). Intellectual Property Financing – An introduction. Recuperado a partir de: [http://www.wipo.int/wipo\\_magazine/en/2008/05/article\\_0001.html](http://www.wipo.int/wipo_magazine/en/2008/05/article_0001.html)
- Loumiotis, M. (2011) The use of intangible assets as loan collateral. Recuperado a partir de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1748675](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1748675)

- Ministerio de Cultura (2018). Economía naranja: 12 sectores unen fuerzas por la industria creativa colombiana. Recuperado a partir de: <http://www.mincultura.gov.co/prensa/noticias/Paginas/Econom%C3%ADa-naranja-12-sectores-unen-fuerzas-por-la-industria-creativa-colombiana.aspx>
- Nguyen, X. (2007). Collateralizing Intellectual Property Georgia Law Review. 42(1)
- Nikolic, A. (2009) Securitization of Patents and Its Continued Viability in Light of the Current Economic Conditions. Albany Law Journal of Science and Technology, 19 (2). Recuperado a partir de: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2644638](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2644638)
- Nithyanda K. (2012). Alchemy and IPR – Monetizing Intellectual Property Rights. Journal of Intellectual Property Rights (17), 406-418. Recuperado de: <http://nopr.niscair.res.in/bitstream/123456789/14764/3/JIPR%2017%285%29%20406-416.pdf>
- Ocen Tomo. (2015). INTANGIBLE ASSET MARKET VALUE STUDY. Recuperado a partir de: <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>
- OECD. (2015) Enquiries into intellectual property's economic impact. Recuperado a partir de: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DS/TI/ICCP\(2014\)17/CHAP1/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DS/TI/ICCP(2014)17/CHAP1/FINAL&docLanguage=En)
- Owens- Richards, M. (2016). The Collateralization and Securitization of Intellectual Property. Recuperado a partir de: [https://qmro.qmul.ac.uk/xmlui/bitstream/handle/123456789/24716/Owens\\_Richards\\_M\\_PhD\\_260117.pdf?sequence=1](https://qmro.qmul.ac.uk/xmlui/bitstream/handle/123456789/24716/Owens_Richards_M_PhD_260117.pdf?sequence=1)
- Parilli, R. A. (2009). Estudios de derecho industrial y derecho de autor (análisis de jurisprudencia comparada). Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas.

- Rahim, M. (2010). Credit rating agencies' roles have to be reassessed. *Law and Financial Markets Review* 4(4), 433-438.
- Ramírez, Y. (2017). Contratos y licencias en derecho de autor (228-255) en *Intellectual property handbook = Manual de propiedad intelectual*(E. V. Pezzano, Ed.). Bogotá, D.C., Colombia: Grupo Editorial Ibáñez.
- Raymond, A. (2009). Intellectual Property as Collateral in Secured Transactions: Collision of Divergent Approaches. *Business Law International*, 10 (1).
- Santos, J (2013). El Derecho Administrativo del Sistema Comunitario Andino. *Revista digital de deRecho administRativo*, (10). 21-44. Recuperado a partir de:<https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/Deradm/article/download/3684/3812/>
- Solomon, D y Bitton, M. (2015) Intellectual Property Securitization. *Cardozo Arts & Entertainment Law Journal* 33 (125).
- Tobón, N. (2017). *Secretos empresariales concepto y protección*(1st ed.). Bogotá: Ibañez.
- UNCITRAL (2011). *Legislative Guide on Secured Transactions Supplement on Security Rights in Intellectual Property*.
- UNCTAD, (2013). *CREATIVE ECONOMY OUTLOOK Trends in international trade in creative industries*. Recuperado a partir de : [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcted2018d3\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcted2018d3_en.pdf)
- Wang, M (2014) *Legislation Study on Patent Securitization* *Diario de la Academia Japonesa de Informática*. 11 (2), 66- 83
- Wilcox, K. y White, D. (1996) *Practical Problems with Intellectual Property as Collateral*. *Community. Lending Review*. 11 (12).