

**Dictamen pericial elaborado por solicitud de AFIN S.A., en el marco de lo dispuesto por el Juzgado Cuarto Administrativo de Oralidad de Bogotá, en el Acta de Audiencia Inicial realizada el día veinticinco (25) de febrero de dos mil veinte (2020) dentro del proceso con Exp. No. 11001-33-34-004-2018-00273-00, en el que se admitió como prueba la presentación de un dictamen pericial.**

## ANÁLISIS DE LA GESTIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA AFIN FACTORING

### Contenido

1. Objetivo del documento .....	3
2. Información del perito que elaboró el dictamen .....	3
3. Introducción .....	5
4. Metodología utilizada .....	5
5. Resumen Ejecutivo .....	6
6. Gestión de riesgos .....	6
6.1 Riesgo de Crédito .....	6
6.1.1 Proveedores de activos .....	7
6.1.2 Monitoreo de la gestión de los proveedores de activos .....	9
6.1.3 Proceso de selección en la compra de cartera .....	10
6.2 Gestión del riesgo de liquidez .....	12
7. Decisión de liquidar la cartera colectiva .....	14
8. Conclusiones .....	16
9. Anexos .....	17

## 1. Objetivo del documento

El presente Dictamen es elaborado por solicitud de AFIN S.A., quien en el marco de lo dispuesto por el Juzgado Cuarto Administrativo de Oralidad de Bogotá en el Acta de Audiencia Inicial realizada el día veinticinco (25) de febrero de dos mil veinte (2020) dentro del proceso con Exp. No. 11001-33-34-004-2018-00273-00, en el que se admitió como prueba la presentación de un dictamen pericial.

Adicionalmente, el Despacho manifiesta la necesidad de dicho peritaje “para desatar los problemas jurídicos planteados, la misma debe modificarse para delimitar su objeto, como quiera que la parte demandante realizó la solicitud de manera abierta al indicar que la pericia debe determinar la viabilidad y conveniencia de haber liquidado y otros”.<sup>1</sup>

Conforme con lo expuesto por el Despacho en la referida audiencia el perito además de resolver la solicitud de Afin S.A. dirigida a determinar la viabilidad y conveniencia de la decisión de haber liquidado la cartera colectiva Afin Factoring, el perito deberá determinar técnica y financieramente lo siguiente:

- i. Si teniendo en cuenta el modelo de medición y administración de riesgo de la cartera colectiva escalonada “Afin Factoring”, AFIN S.A. administró correctamente los riesgos de liquidez, operativo y crédito en relación con los vencimientos de redenciones y retiros en los periodos de tiempo considerados por la Superintendencia Financiera en los actos administrativos sancionatorios.
- ii. Si AFIN S.A. desplegó mecanismos o procedimientos tendientes a atender los compromisos con los inversionistas de la cartera colectiva escalonada “Afin Factoring” en los periodos de tiempo cuestionados por la Superintendencia Financiera en los actos administrativos sancionatorios.
- iii. Si el presunto fraude en que incurrió la Cooperativa Habitat, proveedor de cartera colectiva a la entidad demandante, y la realización de nuevas inversiones en el periodo de julio a septiembre de 2014 por parte de AFIN S.A., fueron determinantes en el aumento del riesgo de liquidez y afectaron la continuidad de la operación de la cartera colectiva escalonada “Afin Factoring”.

Así las cosas, el presente documento resuelve las inquietudes formuladas por el Despacho con sustento técnico y financiero.

## 2. Información del perito que elaboró el dictamen

El perito que elaboró este dictamen es CAMILO EDUARDO VILLADA OSORIO, mayor de edad, Contador Público Titulado graduado de la Universidad Libre de Colombia con Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales de la Universidad de la Sabana, identificado con la cédula de ciudadanía No. 79.602.414 de Bogotá, D.C., domiciliado en la ciudad de Bogotá, D.C., en la Carrera 54D No. 134-50 Int. 1 Apt. 202, número de teléfono celular 300 269 4237, y correo electrónico [cavillada@gmail.com](mailto:cavillada@gmail.com). El suscrito, manifiesto, de manera libre, espontánea y voluntaria y bajo la gravedad de juramento, que el

---

<sup>1</sup> Acta de Pruebas. Expediente 11001-33-34-004-2018-00273-00. Página 6.

análisis, revisión y opinión de este dictamen es independiente y corresponden a la realidad, de acuerdo con mi convicción profesional.

Experiencia profesional:

- CONSULTOR FINANCIERO INDEPENDIENTE. Desde 08-ago-2017 a la actualidad
- CONSULTOR FUNCIONAL - ALFA GL S.A.S. – SISTEMAS GESTION Y CONSULTORIA. Bogotá, Colombia. 27-sep-2016 – 12-jun-2017.
- 2DO. VICEPRESIDENTE DE INVERSIONES – SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN BHD S.A. Santo Domingo, República Dominicana. 03-nov-2014 – 09-sep-2016
- TRADER POSICION PROPIA Y DERIVADOS – FIDUCIARIA POPULAR S.A. Bogotá, Colombia. 24-dic-2012 – 02-nov-2014.
- DIRECTOR DE FONDOS DE INVERSION (GERENTE DE CARTERAS COLECTIVAS) – FIDUCIARIA POPULAR S.A. Bogotá, Colombia. 01-ene-2012 – 23-dic-2012.
- ADMINISTRADOR DE POSICION PROPIA – FIDUCIARIA POPULAR S.A. Bogotá, Colombia. 14-mar-2011 – 31-dic-2011.
- ASESOR CUENTAS DE MARGEN – INTERBOLSA S.C.B. S.A. Bogotá, Colombia. 02-nov-2010 – 13-mar-2011
- JEFE DE MESA DE INVERSIONES DE PORTAFOLIOS DE TERCEROS – CORREDORES ASOCIADOS S.A. Bogotá, Colombia. 03-ago-2009 – 24-oct-2010
- TRADER – ING PENSIONES Y CESANTIAS S.A. Bogotá, Colombia. 01-sep-2006 – 10-jul-2009
- ANALISTA DE MERCADOS Y NUEVOS PRODUCTOS – PROFESIONAL ESPECIALIZADO - PENSIONES Y CESANTIAS SANTANDER. Bogotá, Colombia. 24-jul-2002 – 31-ago-2006
- PROFESIONAL DE PLANEACIÓN E INFORMES DE GESTIÓN - PENSIONES Y CESANTIAS SANTANDER. Bogotá, Colombia. 15-ago-2000 – 23-jul-2002
- INGENIERO DE SERVICIO Y SOPORTE SOFTWARE FINANCIERO - HEINSOHN ASOCIADOS LTDA. Bogotá, Colombia. 04-ene-1999 – 31-jul-2000
- GERENTE ADMINISTRATIVO - PANACOM PRODUCTOS PANASONIC Y CIA. LTDA. Bogotá, Colombia. Jun-1997 – ago-1998
- COORDINADOR DE PRESUPUESTO - COLMENA AIG - CESANTIAS Y PENSIONES S.A. Bogotá, Colombia. 29-sep-1993 – 02-feb-1997
- AUXILIAR CONTABLE - COLMENA AIG - CESANTIAS Y PENSIONES S.A. Bogotá, Colombia.
- ASISTENTE DE CONTABILIDAD - EMPRESA COLOMBIANA DE ASESORIAS TRIBUTARIAS – E.C.A.T. Bogotá, Colombia. 29-nov-1989 – 31-ago-1993

El perito no ha sido designado en otros procesos judiciales anteriores por parte de AFIN S.A. o los involucrados dentro del presente proceso judicial. Así mismo, certifica que no se encuentra incurso en ninguna de las causales previstas por el artículo 50 del Código General del Proceso.

Los exámenes, métodos, experimentos e investigaciones efectuados en este proceso de peritaje no son diferentes respecto de aquellos que el perito utiliza en el ejercicio regular de su profesión.

### 3. Introducción

El proceso de análisis de la administración por parte de AFIN S.A. de la Cartera Colectiva AFIN Factoring entre junio y octubre de 2014 requiere estudiar la gestión de riesgos del negocio, la coyuntura del mercado de activos no tradicionales y el escenario probable ante la no liquidación de la cartera colectiva a noviembre de 2014. El documento está organizado de la siguiente manera: (i) en el numeral cuarto se describe la metodología utilizada; (ii) en el numeral quinto se encuentra un resumen ejecutivo de los resultados; (iii) en el numeral sexto se encuentra una síntesis de la gestión de riesgos realizada por AFIN S.A.; (iv) en el numeral séptimo se explican, con base en los numerales anteriores, los fundamentos de la decisión de liquidar la cartera colectiva; y (v) finalmente, en el numeral octavo se presentan las conclusiones.

### 4. Metodología utilizada

La realización del presente peritaje tuvo en cuenta la siguiente metodología:

- Se revisó el modelo que evalúa el riesgo de crédito asumido con los pagadores, emisores, originadores, avalistas y pagadurías de los activos no tradicionales.
- Se calculó el rechazo y la diversificación del portafolio por proveedores de activos entre los años 2010 y 2014, teniendo en cuenta la información suministrada por AFIN S.A. correspondiente a la información de compras y rechazos realizados por AFIN S.A.
- Se revisó el Manual de Cruce de Pagadurías y el monitoreo del estado de pago de cada uno de los títulos.
- Se revisó el proceso de la selección de créditos ofrecidos por los proveedores.
- Se calculó el rechazo de títulos respecto al número total de ofertas recibidas.
- Se calculó el flujo de caja de la cartera colectiva con información de suscripciones y redenciones aportadas por AFIN S.A.
- Se calculó el nivel mínimo de liquidez necesario de la cartera colectiva con la información del flujo de caja.
- Se calculó el nivel de retiros, recaudos, renovaciones y entradas netas de la cartera colectiva AFIN Factoring utilizando la información de suscripciones y redenciones suministradas por AFIN S.A.
- Se comparó la rentabilidad histórica de las Carteras Colectivas de descuento de títulos.

La metodología empleada en la realización del presente peritaje es la comúnmente empleada en la revisión y análisis de desempeño operativo y financiero de una cartera colectiva. Como se podrá observar detalladamente, esta metodología atiende la identificación y gestión de los diferentes riesgos asumidos en la administración de una cartera colectiva.

## 5. Resumen Ejecutivo

La implementación de estándares de gestión de riesgo de crédito y liquidez permitieron que la Cartera Colectiva AFIN Factoring obtuviera rentabilidades por encima del segmento de carteras colectivas de activos no tradicionales. Sin embargo, situaciones ajenas a su gestión, como la falta de pago por parte de la Cooperativa Habitat, y el aumento de los retiros por parte de los inversionistas entre junio y octubre de 2014, disminuyeron los recursos necesarios para que la Cartera Colectiva AFIN Factoring realizara su gestión apropiadamente. A pesar de tomar las acciones necesarias para aumentar los recursos líquidos que atendieran los retiros, AFIN S.A. tomó la decisión de liquidar la cartera colectiva buscando proteger a la totalidad de sus inversionistas. De no haberse tomado dicha decisión, probablemente estos se hubieran visto altamente perjudicados.

## 6. Gestión de riesgos

Uno de los factores fundamentales en la administración de activos es la gestión de riesgos llevada a cabo por parte del administrador. Esta gestión crea una diferencia entre las carteras que ofrecen un rendimiento positivo y superior a sus inversionistas, frente a aquellas que ofrecen un rendimiento mínimo teniendo en cuenta las condiciones de mercado.

A continuación, se sintetizará cómo se realizó la gestión de riesgo por parte de AFIN S.A. de la cartera AFIN Factoring en su calidad de administrador. Igualmente, se realizará una evaluación de los controles implementados por AFIN S.A. para mitigar el riesgo de crédito y riesgo de liquidez que se detalla seguidamente.

### 6.1 Riesgo de Crédito

AFIN S.A., a través de la Dirección de Riesgos, analizó y aprobó un modelo que evaluaba el riesgo de crédito asumido con los pagadores, emisores, originadores, avalistas y pagadurías de los activos no tradicionales. En este modelo se tenían en cuenta factores cuantitativos y cualitativos de cada proveedor de activo que vendía los créditos objeto de inversión de la Cartera Colectiva AFIN Factoring.

Considérese proveedor de activos aquella sociedad, empresa o cooperativa que suministra las libranzas, pagares y/o cheques que sirven como activo de inversión para la cartera colectiva.

Seguidamente, se realizaba el análisis de cada uno de los títulos a comprar por parte de la cartera colectiva con base en lo definido en el Manual de Riesgo de Crédito de AFIN S.A.

## 6.1.1 Proveedores de activos

El primer factor de la metodología de mitigación del riesgo de crédito correspondía en escoger los vendedores de los créditos (quienes por lo general son a su vez los recaudadores) bajo parámetros que fueron aplicados de manera uniforme, los cuales se encuentran debidamente documentados en el Manual Operativo de la cartera colectiva, el cual se anexa al presente documento.

El análisis de proveedores de activos tuvo en cuenta los siguientes parámetros:

1. Análisis de estados financieros y notas auditadas, informe de revisor fiscal y declaración de renta con el fin de determinar la capacidad financiera. Esta es la información utilizada por la industria financiera en los diferentes modelos de score.
2. Análisis de información cualitativa, para valorar las prácticas de gobierno corporativo y calidad de la administración en la gestión, realizada por los proveedores de activos. La información que se analizaba era la misión, visión, organigrama, acta de constitución, sedes, miembros de junta de vigilancia y consejo de administración de cada originador.
3. Análisis de la capacidad de operativa y de gestión. La información que se analizaba incluía la implementación de un Sistema de Administración de Riesgo de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo – SARLAFT -, códigos de pagadurías originadoras de los títulos a descontar, manual de políticas y procedimientos de crédito y manual de políticas y procedimientos de cartera.

Una vez aplicada esta metodología, AFIN S.A. rechazó a los siguientes proveedores de activos entre 2010 y 2014:

**Tabla 1. Rechazos de proveedores de activos año 2010.**

COORALCREDITOS		COOPIMAR		COSERCOOP		ESTRA LIQUIDEZ	
Fecha de analisis 13 de Diciembre de 2010 Estados Financieros a 31 Octubre de 2010		Fecha de analisis 21 de Diciembre de 2010 Estados Financieros a 31 de Octubre de 2010		Fecha de analisis 13 de Diciembre de 2010 Estados Financieros a 31 Octubre de 2010		Fecha de analisis 20 de Octubre de 2010 Estados Financieros a 31 Diciembre de 2009	
Fecha de creacion	1 de Marzo de 2007	Fecha de creacion	3 de Mayo de 2002	Fecha de creacion	2 de Agosto de 2003	Fecha de creacion	13 de Mayo de 2009
Representante Legal	Hector Fernando Pinzon Aldana	Representante Legal	Hector Fernando Pinzon Aldana	Representante Legal	Maria Stella Clavijo Gallego	Representante Legal	Diego Alejandro Delgado Soto
Activo	505,236,384.00	Activo	1,512,583,786.00	Activo	1,502,854,598.00	Activo	3,573,899,014.74
Pasivo	248,506,383.00	Pasivo	1,081,696,213.00	Pasivo	1,023,402,756.00	Pasivo	3,369,114,803.74
Patrimonio	256,730,001.00	Patrimonio	430,887,573.00	Patrimonio	479,451,842.00	Patrimonio	204,784,211.00
Cartera de Creditos	469,001,463.00	Cartera de Creditos	1,311,878,320.00	Cartera de Creditos	1,298,864,820.00	Cartera de Creditos	2,606,683,171.00
Cartera colocada		Cartera colocada	8,385,637,615.00	Cartera colocada	9,471,257,091.00	Cartera colocada	
Pagadurias	Seguro Social Fuerza Aerea Fuerzas Armada Policia Nacional	Pagadurias	Fopep Seguro Sodal Policia Nacional Ministerio de Defensa	Pagadurias	Fondo Pasivo social Casur Ministerio de Defensa Fopep Fiduciaria La Previsora Seguro Social	Pagadurias	Fondo Pasivo social Casur Ministerio de Defensa Fopep Fiduciaria La Previsora Seguro Social
Observaciones	Falta de consistencia en la documentacion solicitada para la verificacion de datos, falta de consistencia de procedimientos de analisis de credito, reporte en la lista Clinton de Alfredo Alonso Solaque Sanchez (Asesor contable y financiero) de la Cooperativa.	Observaciones	Falta de consistencia en la documentacion solicitada para la verificacion de datos, falta de consistencia de procedimientos de analisis de credito, reporte en la lista Clinton de Alfredo Alonso Solaque Sanchez (Asesor contable y financiero) de la Cooperativa.	Observaciones	Falta de consistencia en la documentacion solicitada para la verificacion de datos, falta de consistencia de procedimientos de analisis de credito, bajo respaldo patrimonial	Observaciones	Falta de consistencia en la documentacion solicitada para la verificacion de datos, falta de consistencia de procedimientos de analisis de credito, falta de experiencia en el mercado, bajo respaldo patrimonial

**Tabla 2. Rechazos de proveedores de activos año 2011 y 2013**

LIDERCOOP		COOPSERVIANDINA		COOPERATIVA MULTIACTIVA SU FUTURO EMPRESARIAL	
Fecha de análisis 18 de Julio de 2013		Fecha de análisis 31 de Enero de 2011		Fecha de análisis 28 de Mayo de 2013	
Estados Financieros a Diciembre de 2012		Estados Financieros a 30 Junio de 2010		Estados Financieros a Diciembre de 2012	
Fecha de creación	19 de Octubre de 2007	Fecha de creación	27 de Febrero de 1997	Fecha de creación	28 de Febrero de 2011
Representante Legal	Judith Velandia Vargas	Representante Legal	Abimael Medina Velez	Representante Legal	Sandra Patricia Rodriguez Guevara
Activo	1,370,353,825.00	Activo	2,967,148,751.00	Activo	1,093,570,603.86
Pasivo	76,710,991.00	Pasivo	2,017,597,472.00	Pasivo	1,025,340,127.86
Patrimonio	27,335,440.00	Patrimonio	949,551,258.00	Patrimonio	68,230,476.00
Cartera de Creditos	1,133,200,450.00	Cartera de Creditos	1,476,177,146.00	Cartera de Creditos	94,689,060.00
Cartera colocada	4,198,349,157.00	Cartera colocada	7,577,151,572.00	Cartera colocada	70,666,299.00
		Pagadurías	Coltec Fidupetrol Credisociales EVAN	Pagadurías	Secretaría de Hacienda Ministerio de Defensa Nacional Instituto Nacional de Vias
Pagadurías	FOPEP Seguro Social Instituto Nacional de Vias Casur Secretaría de Educación Alcaldía de Ipiales Inpec	Observaciones	Falta de consistencia en la documentación solicitada para la verificación de datos, falta de consistencia de procedimientos de análisis de crédito, bajo respaldo patrimonial	Observaciones de Rechazo	Bajo respaldo patrimonial, falta experiencia en el mercado
Observaciones de Rechazo	Aumento inversamente proporcional entre Activo y Pasivo, frente al Patrimonio				

**Tabla 3. Rechazos de proveedores de activos año 2014**

LOGROS FACTORING	
Estados Financieros a Diciembre de 2013	
Fecha de creación	1 de Julio de 2009
Representante Legal	Juan Carlos Arjona Echeverri
Activo	24,193,981,000.00
Pasivo	20,209,623,000.00
Patrimonio	3,984,358,000.00
Cartera de Creditos	21,656,898,000.00
Cartera colocada	37,719,212,000.00
Pagadurías	Varias Instituciones Públicas
Observaciones	inversión puesto que sus instrumentos financieros no están aprobados actualmente en las políticas de Afin.

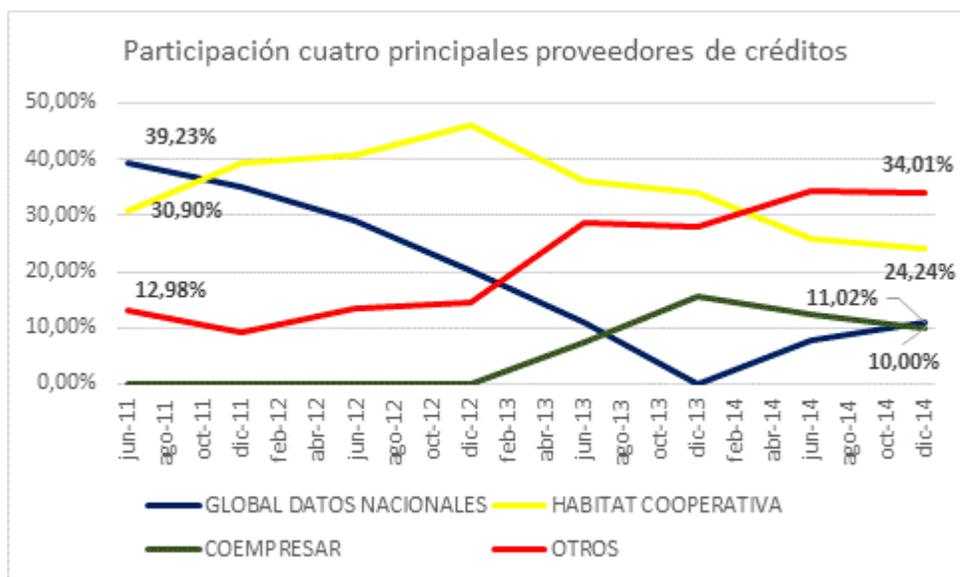
Fuente: Cálculos propios con base en la información de compras y rechazos realizados por AFIN S.A.

Con base en el análisis realizado por AFIN S.A. de compras y rechazos, se concluye que durante estos años AFIN S.A. rechazó créditos para la cartera AFIN Factoring por falta de consistencia en la información necesaria para validar la calidad de los créditos, falta de consistencia en los procedimientos de gestión de crédito empleados por las cooperativas que estaban ofreciendo dichos créditos y por bajo respaldo patrimonial de dichas entidades.

De acuerdo con la información anterior, se evidencia la realización de un procedimiento de selección de proveedores de activos que evita incluir activos de baja calidad a la cartera colectiva. En los cuadros anteriores se aprecia que los rechazos incluyeron a proveedores de activos que manejaban cartera de pagadurías de reconocidas empresas e instituciones del sector público.

De lo anterior se puede concluir que AFIN S.A. propendió por diversificar los proveedores de activos del portafolio de la cartera colectiva, como se puede apreciar en el gráfico 1.

**Gráfico 1. Diversificación del portafolio por proveedores de activos (2011 – 2014).**



Fuente: Cálculos propios con base en información suministrada por AFIN S.A.

Desde el año 2012, AFIN S.A. logró diversificar el grado de concentración de sus proveedores, a tal punto que a diciembre de 2014 más del 34% del portafolio se encontraba distribuido en otros proveedores. Aún más, el proveedor Global Datos Nacionales redujo su participación desde el 39% en junio de 2011 hasta 11% a diciembre de 2014. Adicionalmente, se redujo la participación de la Cooperativa Habitat como proveedor desde octubre de 2013, hasta llegar al 24% en diciembre de 2014.

### 6.1.2 Monitoreo de la gestión de los proveedores de activos

En el Manual de Cruce de Pagadurías (anexo al presente documento) se encuentra el esquema de monitoreo del estado de pago de cada uno de los títulos que componen la cartera colectiva y cuyo recaudo era realizado por el proveedor de activos.

Este procedimiento definía que AFIN S.A. debería establecer mensualmente si la totalidad de títulos que componían el portafolio de la cartera colectiva se encontraba al día en pagos con su respectiva pagaduría para el caso de las libranzas. Lo mismo sucedía con los cheques y letras de cambio cuyo estado en cartera no superaba los 61 días de mora.

En el Manual de cruce de Pagadurías de AFIN S.A. se definió la metodología para establecer que: "(...) la totalidad de los títulos que componen el portafolio de la cartera colectiva escalonada Afín Factoring se encuentren al día en pagos con su respectiva pagaduría para el caso de las libranzas y para el caso de los cheques y letras que su estado en cartera no supera los 61 días de mora con periodicidad mensual". Este proceso se realizaba con la participación de los proveedores de activos, con lo cual se gestionaba el riesgo crediticio. Lo anterior brindaba beneficios evidentes para los proveedores de activos en el sentido de asegurar que la cartera originada cumpliera con los más altos estándares.

Los mejores estándares que AFIN S.A. acompañaba a implementar estaban alineados con los estándares de la Superintendencia de Economía Solidaria al sector cooperativo. En conclusión, este acompañamiento iba más allá de las actividades propias que AFIN S.A. desarrollaba como administrador de la cartera colectiva.

Otra ventaja significativa de este proceso de acompañamiento es que este garantizaba para AFIN S.A. una debida diligencia muy rigurosa.

El proceso de monitoreo establecido tenía las siguientes características:

1. Análisis y comparación de la información entre lo entregado por el proveedor de activos y lo entregado directamente por cada una de las pagadurías de las entidades del Estado donde laboran los deudores iniciales y que suscribieron los pagarés de libranza.
2. Individualización de las novedades por cada título y pagaduría. Se clasificaba como una novedad si el título se encontraba vigente pero el respectivo proveedor no había reportado el pago realizado por parte de la pagaduría correspondiente.
3. Reporte a los proveedores de las novedades identificadas para determinar su respectiva causa (mora superior a 60 días, fallecimiento, retiro de la pagaduría o prepago y cancelación de la obligación).
4. Reporte a la alta gerencia de AFIN S.A. de las novedades identificadas.
5. Diligenciar la bitácora de control para actualizar el monitoreo de cruce entre pagadurías y proveedores de activos.

### 6.1.3 Proceso de selección en la compra de cartera

Tal como se expuso, AFIN S.A. definió y aplicó procesos para la debida selección de créditos presentados por parte de los proveedores aprobados. Estos proveedores corrían con la responsabilidad de responder por los créditos que dejaban de operar (reemplazándolos o pagando por cuenta del deudor primigenio).

Los elementos más importantes del proceso de compra de activos eran:

1. Compras autorizadas por el Comité de Inversiones donde se analizaban los siguientes factores:
  - Cupo de negociación vigente por parte del intermediario.
  - Preselección de los títulos en los que se verificaba que la calidad de los activos fuera la adecuada de acuerdo con su maduración, monto descontado, se tratara de pagadurías aceptadas y las garantías del crédito (en caso de existencia de las mismas).
2. Los créditos debían incorporar las condiciones generales incluidas en el manual operativo (derecho que incorpora, entidad que lo crea, suma a pagar incondicionalmente, persona a quien deba hacerse el pago, pagadero a la orden o al portador, forma de vencimiento).

Las dos etapas del proceso de compra eran:

- Preselección de títulos a comprar, en la cual se verifica por tipo de título lo siguiente:
  - Pagarés - Libranzas: tiempo de maduración de cada pagaré libranza, pagaduría, monto y edad del deudor.

- Letras – Cheques: idoneidad del deudor, ejecución de garantías, monto, plazo, asegurabilidad y reportes a centrales de riesgo.
- Revisión documental:
  - Análisis de Garantías: pagarés, letras, cheques
  - Endosos
  - Firmas

3. Imposibilidad de retener suma alguna por parte del empleador (excepto casos especiales como conceptos previamente definidos en el reglamento o por órdenes judiciales). Para este efecto se verificaba la existencia de un código para realizar el descuento al deudor en la respectiva pagaduría.

4. Existencia de un código de descuento de nómina asignado al originador del título.

5. Plenitud de la documentación de solicitud del crédito.

6. Cumplimiento de los requisitos establecidos por AFIN S.A por parte del deudor (libre de embargos, capacidad superior al salario mínimo legal vigente, estado de mora en centrales de riesgo y estudio de hábitos de pago, calificación de riesgo de crédito –ACIERTA-, listas OFAC, cruce contra las listas de las pagadurías para verificar el estado del deudor, entre otros). Esta validación consideraba los elementos cualitativos y cuantitativos producto del análisis de los anteriores requisitos.

7. Verificación de referencias para evitar riesgos de suplantación.

8. Cumplimiento con las políticas de cupos y plazos por deudor establecidos por AFIN S.A. por parte de los títulos.

9. Verificación de todos los soportes documentales donde se evidencian los controles hechos sobre el proceso de compra de cada uno de los activos que conforman el portafolio de la cartera colectiva.

La aplicación de los anteriores procesos conllevaba como resultado un porcentaje de rechazo de títulos del 13,19%. A continuación, se detalla el número de títulos rechazados y su participación en el total de títulos recibidos.

**Tabla 4. Rechazo de títulos respecto número total de ofertas recibidas (2010 – 2014)**

Total Títulos Rechazados 2010 - 2014	2,329
Total Títulos Aprobados 2010-2014	15,328
Total Títulos Ofertados 2010-2014	17,657
Porcentaje Rechazo	13.19%
Monto Rechazo 2010-2014	\$ 7,918,600,000

Fuente: Cálculos propios con base en información suministrada por AFIN S.A.

## 6.2 Gestión del riesgo de liquidez

La gestión del riesgo de liquidez de la cartera colectiva se realizaba mediante un análisis del disponible y redenciones netas. Para el efecto se basaba en la proyección de flujos de caja de vencimientos contractuales (saldo disponible más amortizaciones de cartera menos redenciones declaradas por parte de los inversionistas).

Desde el año 2013, la evolución en términos de liquidez de la cartera colectiva era positiva con una tendencia hacia la acumulación de caja. Este comportamiento permitió incrementar las inversiones de la cartera colectiva, recursos con los cuales era posible cumplir los retiros programados de la cartera colectiva.

Analizando desde 2010 hasta septiembre de 2014 las redenciones brutas diarias con la metodología de cálculo del percentil con un factor k-ésimo al 99% arrojaba que se requería mantener un nivel mínimo de liquidez de \$811 millones. Sin perjuicio de esto, el administrador decidió mantener para la cartera colectiva un nivel de liquidez de \$2.679 millones, equivalente a 3.3 veces el nivel mínimo requerido.

Se observó en octubre de 2014 un inusual crecimiento en las redenciones brutas y el nivel mínimo a mantener en liquidez se incrementó a \$940 millones, es decir un 16% más frente el nivel mínimo a mantener en septiembre. Este comportamiento se observa en la Tabla 5.

Se puede observar un deterioro de las entradas netas de la cartera colectiva desde junio de 2014 hasta octubre de 2014. Este comportamiento se debe principalmente al aumento inesperado de retiros, especialmente en septiembre y octubre de 2014. Este fenómeno, unido con un bajo crecimiento en el recaudo se tradujo en una disminución sostenida del porcentaje de renovación de las posiciones de la cartera colectiva, hasta ubicarse en 57% a octubre de 2014.

**Tabla 5. Retiros, recaudo, renovación y entradas netas Cartera Colectiva AFIN Factoring junio 2014 noviembre 2014.**

Resumen								
Fecha	Retiros		Recaudo		Renovación			Neto Entrada / Salida
	Retiros	Clientes	Recaudo	Clientes	Renovación	Clientes	Tasa	
30-jun-2014	6.746.770.784	193	2.125.350.205	50	4.886.938.047	164	72%	265.517.468
31-jul-2014	5.488.680.038	134	1.528.169.203	44	4.466.137.992	116	81%	505.627.157
31-ago-2014	5.163.762.169	125	1.476.604.987	47	4.400.217.075	107	85%	713.059.892
30-sep-2014	9.493.951.967	142	1.545.222.370	42	6.664.592.312	111	70%	-1.284.137.285
31-oct-2014	7.224.598.023	113	1.561.195.032	43	4.100.559.530	86	57%	-1.562.843.461
Estimación Flujo Noviembre 2014								
30-nov-2014	9.546.085.961		1.476.604.987		677.732.571		7%	-7.391.748.403

Detalle	Valor
Retiros Esperados al 10-Nov	3.410.265.013
Retiros Confirmados al 10-Nov	3.184.200.000
<b>Tasa de Renovación al 10-Nov</b>	<b>7,10%</b>

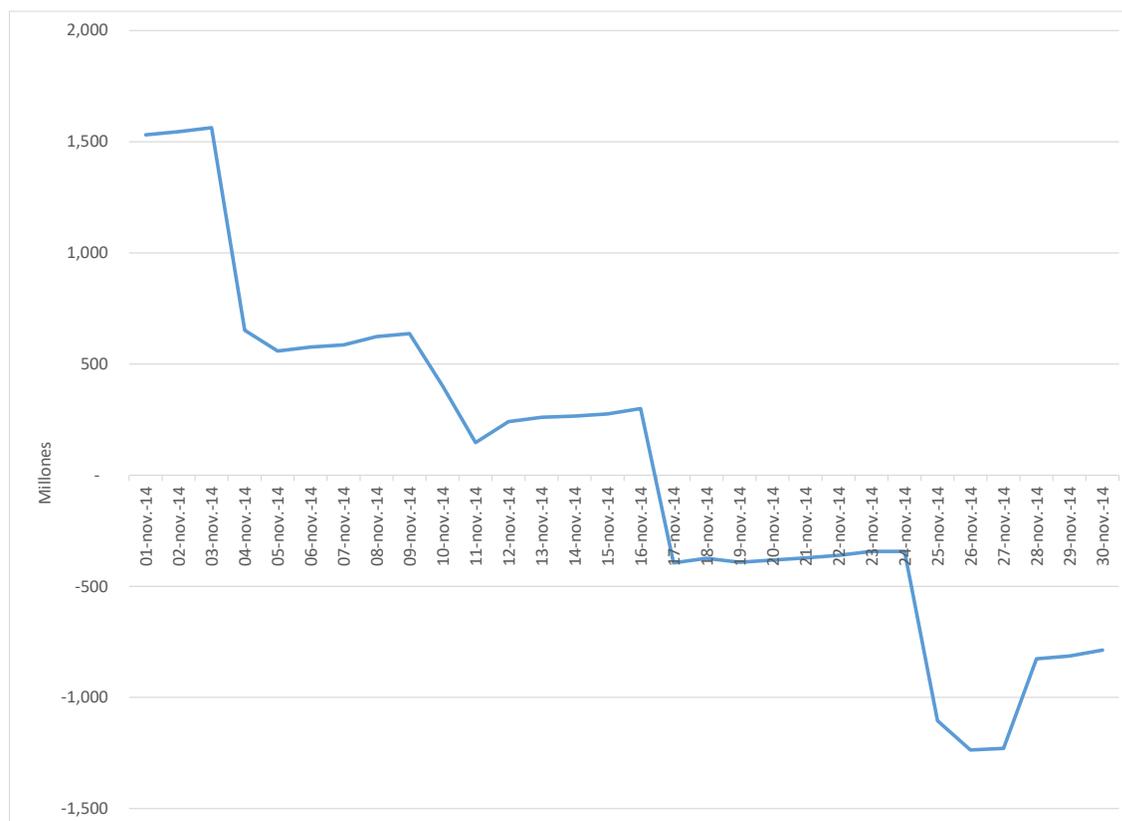
Fuente: Cálculos propios de acuerdo con información reportada por AFIN S.A.

Adicionalmente, teniendo en cuenta los retiros esperados y renovados al 10 de noviembre de 2014, se estimó la tasa de renovación esperada del respectivo mes. Como se puede observar, la tasa se ubicaría en 7%, lo cual hubiera generado un saldo negativo de entradas de \$7,391 millones. Esta cifra se estima en este monto considerando que durante todo el mes de noviembre los retiros alcanzarían \$9,500 millones. Estos niveles de retiros no habían sido observados en la historia de la cartera colectiva, ni eran previsible con base en el comportamiento histórico de la cartera. Se concluye entonces que AFIN S.A. aplicó correctamente los estándares de gestión de riesgo de liquidez teniendo en cuenta la información disponible a la fecha.

Sin embargo, AFIN S.A. realizó las proyecciones de flujo de caja para el mes de noviembre con base en su metodología de vencimientos contractuales y **sin incluir** los ingresos de la cartera de Hábitat.

Como se puede observar, suponiendo que no se realizaban ninguna inversión adicional, los niveles de caja eran insuficientes para atender las redenciones por vencimientos contractuales de los inversionistas.

**Gráfico 2. Proyección de flujo de caja noviembre de 2014.**



Fuente: Cálculos propios con base en información suministrada por AFIN S.A.

Como se puede ver, la caja acumulada para el mes de noviembre de 2014 era negativa desde del 17 de noviembre. En efecto, las redenciones contractuales para ese mes ascendían a \$3.300 millones.

Por otro lado, el promedio de captaciones mensuales de los meses de agosto y septiembre de 2014 ascendían a \$66 y \$64 millones respectivamente. De mantenerse esta tendencia, y teniendo en cuenta

esos niveles de captaciones, se considera que la cartera colectiva no estaba en capacidad de cumplir sus obligaciones de manera normal acudiendo a vender activos del portafolio a altas tasas de descuento.

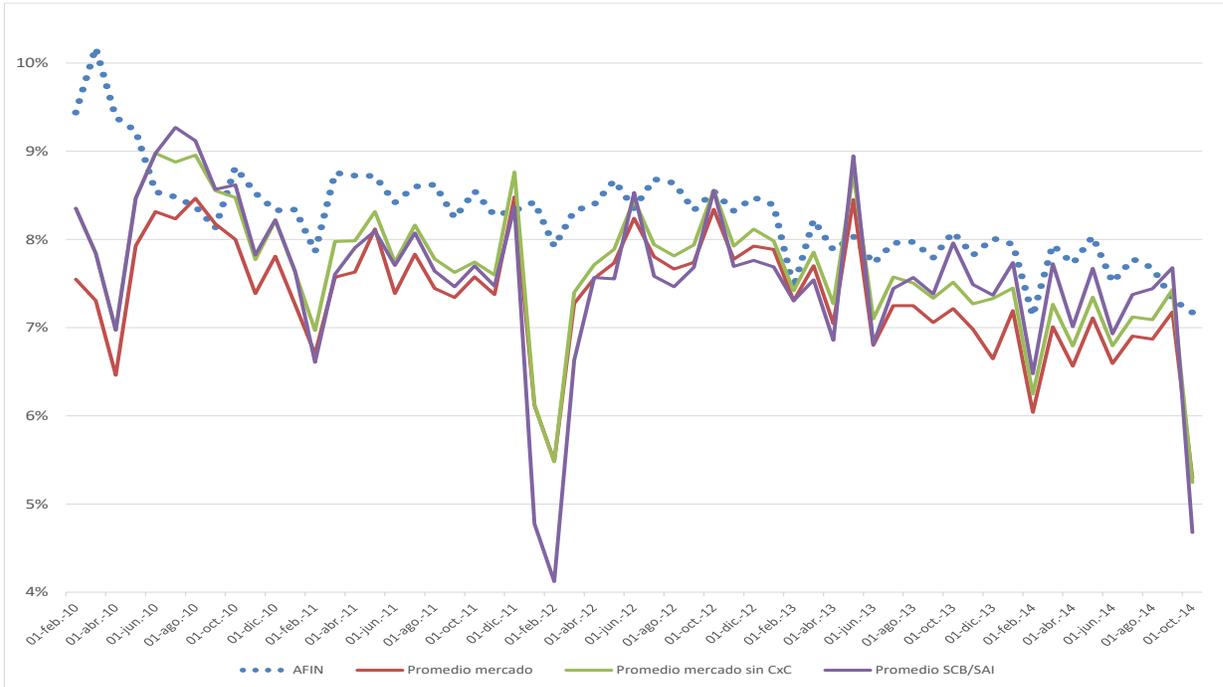
Sin perjuicio de la anterior situación, es necesario mencionar que el nivel de liquidez definido en un fondo de inversión colectiva (como porcentaje del total de los activos administrados) está en función, en todos los casos, del perfil de riesgo de dicha cartera. Este perfil de riesgo obedece al tipo de inversiones definidas y aprobadas en el reglamento de dicho fondo, el cual es aceptado por los inversionistas de acuerdo a su perfil de riesgo individual. Aun así, ninguna cartera colectiva invertirá el 100% de los recursos en recursos disponibles puesto que la rentabilidad que ofrecerían a los inversionistas será tan baja que no lograrían ser realmente una fuente de generación de rendimientos. Reconociendo este hecho, incluso las carteras colectivas de perfil bajo mantenían a diciembre de 2014 a lo sumo una participación de los activos como disponible del 46%. Esta cifra es claramente superior a lo observado para las carteras colectivas de perfil alto (correspondientes al perfil de la cartera colectiva AFIN Factoring), en las cuales el promedio se ubica en 14.16% del total del activo. Se anexa la información utilizada para los cálculos anteriores.

## 7. Decisión de liquidar la cartera colectiva

El 10 de noviembre de 2014 la Junta Directiva de AFIN S.A. tomó la decisión de liquidar la cartera colectiva AFIN Factoring, que fue aprobada por la asamblea de inversionistas el 9 de diciembre del mismo año.

Como se concluye del análisis de las medidas tomadas por AFIN S.A., se considera que la gestión realizada fue acorde a los estándares de gestión de riesgo definidos, brindando a los inversionistas resultados superiores a los de sus pares. Esta información se puede corroborar con el siguiente gráfico, donde se muestra la evolución de la rentabilidad de las Carteras Colectivas de descuento de títulos desde febrero de 2010 hasta octubre de 2014.

**Gráfico 3. Rentabilidad de las Carteras Colectivas de descuento de Títulos.**



Fuente: Cálculos propios con base en información de la Superintendencia Financiera de Colombia.

No obstante, la ausencia de pagos en el tiempo por parte de la Cooperativa Hábitat, aumentó la restricción de la liquidez de la cartera colectiva AFIN Factoring, llevando a los administradores a tomar la decisión de liquidar.

La decisión de liquidar la cartera colectiva evitó una probable materialización de retiros masivos, teniendo en cuenta las estimaciones realizadas en el numeral 6.2. Esta nueva situación hubiera perjudicado a aquellos inversionistas que permanecían en la cartera colectiva debido a la necesidad de vender inversiones a altas tasas de descuento, creando pérdidas y perdiendo la equidad entre los inversionistas.

Se considera que cualquier alternativa diferente a la liquidación de la cartera colectiva habría dado un trato preferente a un grupo de inversionistas que habían solicitado sus redenciones con anterioridad a la restricción de liquidez generada por la Cooperativa Habitat, dado que en su momento AFIN S.A. encontró que los créditos comprados con anterioridad a dicha cooperativa no estaban siniestrados, puesto que los deudores iniciales se encontraban al día y las pagadoras habían realizado los respectivos descuentos de nómina. En cambio, se identificó que la Cooperativa Habitat, actuando como recaudadora, falló en sus obligaciones legales y contractuales apropiándose indebidamente de los recursos de la cartera colectiva. Adicionalmente, este hecho se puede verificar teniendo en cuenta la proyección de la tasa de renovación a noviembre de 2010, toda vez que las entradas netas hubieran alcanzado la cifra de \$7,391 millones, lo cual hubiera perjudicado a un número significativo de inversionistas. Como ya se explicó, estos hechos no podían de manera alguna preverse por parte de AFIN S.A.

AFIN S.A. siguió sus procedimientos de gestión del riesgo de liquidez proyectando el flujo de caja con una metodología ampliamente aceptada y aplicada en el sector financiero. De esa manera, venía incrementando sus niveles de disponible para atender los retiros, al tiempo que continuaba utilizando su mejor criterio en la realización de nuevas inversiones que le permitieran mantener los niveles de rentabilidad que históricamente venía ofreciendo a los inversionistas.

No obstante, la retención indebida de pagos por parte de la Cooperativa Habitat y las pocas perspectivas para recuperar en el corto plazo esos recursos redujeron y limitaron los recursos líquidos de la cartera colectiva AFIN Factoring.

## 8. Conclusiones

Partiendo del concepto del deber de mejor ejecución del encargo y su estrecha relación con los deberes de diligencia y profesionalismo es posible concluir que AFIN S.A., actuando como administrador de la Cartera Colectiva AFIN Factoring, cumplió con estos deberes.

La anterior afirmación se basa en las siguientes evidencias:

- AFIN S.A. realizó su gestión de riesgo siguiendo la normatividad de la Superintendencia Financiera de Colombia, en particular en la gestión de riesgo de crédito y riesgo de liquidez de los activos de la cartera colectiva AFIN Factoring.
- AFIN S.A. implementó estándares en materia de mitigación del riesgo de crédito. Estos estándares de mitigación de riesgo buscan en todo momento no solamente cumplir con la normatividad de su ente supervisor, tal como se mencionó anteriormente, entre los cuales se encuentra proteger los intereses de los inversionistas.
- La decisión de liquidar la cartera colectiva evitó la materialización de un faltante a noviembre de 2014, cuatro punto siete (4.7) veces mayores al observado a octubre de 2014. Este cálculo resulta de comparar el valor neto de entradas y salidas estimados a estas dos fechas, de acuerdo a la información del numeral 6.2. La materialización de este faltante hubiera disminuido la posibilidad de que los inversionistas hubieran recuperado su inversión inicial.
- La participación de activos líquidos dentro del total de los activos administrados por la Cartera Colectiva fueron consistentes con el perfil de riesgo de la misma.
- La cartera colectiva AFIN Factoring consistentemente generó una rentabilidad superior a la de sus pares y/o competencia del mercado.
- Otra variable que muestra la aplicación consistente de los estándares de mitigación del riesgo de crédito se evidencia en los permanentes rechazos de proveedores de activos y de rechazos de títulos entre 2010 y 2014.
- La decisión de liquidar la cartera colectiva fue la mejor decisión del Consejo Directivo de AFIN S.A. para proteger los derechos y el trato equitativo de los inversionistas de la Cartera Colectiva AFIN Factoring. Esta decisión estaba debidamente motivada técnica y económicamente debido al faltante de liquidez originado por los no pagos de la Cooperativa Habitat.
- En el escenario de no haberse liquidado la cartera colectiva, dado el nivel de retiros que se venía presentando desde octubre de 2014, y los rumores originados por la falta de pago por parte de

la Cooperativa Habitat, hubiera conllevado a la terminación de la misma en los siguientes cinco meses. Esto se concluye debido a que no se presentarían renovaciones ni nuevos recaudos. Al final, esto perjudicaría a los inversionistas que no tenían la oportunidad de retirarse de acuerdo con su fecha de salida.

## 9. Anexos

1. Registro de todas las operaciones realizadas por la Cartera Colectiva Afín Factoring desde 2009.
2. Registro de las Aperturas y retiros Factoring desde 2010 hasta 2014 de forma mensual.
3. Rechazos históricos Compras.
4. Información de Pliegos personales:
  - a. Actas de comité de inversiones entre enero de 2014 y marzo de 2015.
  - b. Actas de cruce de pagadurías entre enero de 2014 y mayo de 2014.
  - c. Análisis de riesgo. Análisis de riesgo Habitat 2008 a 2014.
  - d. Brochure Cartera Colectiva Afín Factoring.
  - e. Certificación Habitat sobre la amortización durante los primeros diez (10) días.
  - f. Contrato de compra venta entre Afín S.A. y la Cooperativa Habitat.
  - g. Denuncia penal realizada por Afín S.A. contra la Cooperativa Habitat.
  - h. Estados financieros de Habitat 2010, 2013, junio 2014. Análisis financiero Habitat 2011, 2012, 2013 y 2014.
  - i. Histórico de compras a la Cooperativa Habitat entre noviembre 13 de 2009 y agosto 8 de 2014.
  - j. Informe técnico sobre la situación de la Cartera Colectiva Escalonada Afín Factoring a diciembre 10 de 2014 firmado por el Gerente de Afín S.A., y el Gerente de Carteras Colectivas.
  - k. Manual de Riesgo de Crédito de Afín S.A.
  - l. Reglamento y Prospecto Cartera Colectiva Afín Factoring.
  - m. Chats entre Leopoldo Forero y Habitat.
5. Información de Factoring Pliegos Institucionales:
  - a. Análisis originadores.
  - b. Correos electrónicos con los cobros de amortizaciones.
  - c. Flujos de Factoring entre enero y noviembre de 2014 donde se relacionan las compras en cada una de estas fechas.
  - d. Manual Operativo Cartera Colectiva Escalonada Afín Factoring versión 2014 y Procedimiento Operativo Cartera Colectiva Afín Factoring Manual de Procesos Cruce de Pagaduría 2014

6. Información General Factoring
  - a. Ficha técnica Afín Factoring 2014
  - b. Radicación queja de ante la Superintendencia de Economía Solidaria sobre la actuación de Habitat.
7. Esquema metodológico del recaudo de Habitat.
8. Registro del cruce de pagadurías Habitat.
9. Manual Operativo y de Riesgo Cartera Colectiva Escalonada Afín Factoring junio 2010
10. Manual de Cruce de Pagadurías
11. Manual de Administración de riesgo 2015
12. Archivo Retiro - Cancelación Factoring 2014
13. Participación de los proveedores de activos noviembre 2014
14. Archivos y análisis históricos Afín Factoring
15. Información liquidez Carteras Colectivas 2014.
16. Informe histórico de distribución por inversionista, desde mayo de 2014 hasta octubre de 2014 para el cálculo de retiros, recaudo y renovaciones.
17. Hoja de vida, títulos académicos y certificaciones laborales de Camilo Eduardo Villada Osorio.

Atentamente,



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'C. Villada O.', with a horizontal line underneath it.

**CAMILO EDUARDO VILLADA OSORIO**  
Perito  
C.C. No. 79.602.414 de Bogotá, D.C.  
Celular: 300 269 4237