



Escuela de Administración

Maestría en Negocios y Derecho

Aproximación a la estructuración y lanzamiento de un Fondo de Inversión Colectiva que invierte en activos alternativos y otros títulos no inscritos en RNVE

Presentado por:  
Diego Alejandro Achury Pérez

Bogotá, D.C. 29 de junio de 2023



**Universidad del  
Rosario**

Escuela de Administración

Graduate School of Business (Rosario GSB)

Maestría en Negocios y Derecho

Aproximación a la estructuración y lanzamiento de un Fondo de Inversión Colectiva que invierte en activos alternativos y otros títulos no inscritos en RNVE

Modalidad: Problemática empresarial

Presentado por:  
Diego Alejandro Achury Pérez

Bajo la dirección de:  
Flor Nancy Díaz Piraquive

Bogotá, D.C. 29 de junio de 2023

## Contenido

Contenido .....	1
Preliminares .....	3
Declaración de originalidad y autonomía .....	4
Declaración de exoneración de responsabilidad .....	5
Lista de tablas .....	7
Abreviaturas (Opcional) .....	8
Glosario .....	9
Resumen Ejecutivo .....	14
Palabras clave .....	15
Abstract .....	16
Keywords .....	17
1. Introducción .....	18
2. Descripción del estudio de caso .....	21
3. Estudio de mercado de la Industria FIC de activos alternativos .....	23
4. Caracterización del FIC .....	29
5. Perfil de la sociedad administradora del FIC .....	33
5.1 Principios predicables de la administración de FICs .....	35
5.2 Personal adicional y tercerización de actividades .....	37
6. Proceso de inversión y principales inconvenientes internos y externos en el proceso de implementación y puesta en marcha del producto .....	41
6.1. Proceso de Inversión .....	41
6.1.1. Originación de la factura .....	41
6.1.2. Registro y cargue de Facturas Electrónicas en el Sistema de Negociación .....	43
6.1.3. Adquisición de la Factura por parte del FIC. ....	46
6.1.4. Pague del importe del título valor. ....	48
6.1.5. Evento de incumplimiento de la Factura. ....	48
6.2 Principales inconvenientes internos y externos en el proceso de implementación y puesta en marcha del FIC .....	50

6.2.1 Planeación.....	50
6.2.2 Definiciones.....	52
6.2.3 Implementación .....	57
7. Conclusiones .....	61
a. La constitución, implementación y puesta en marcha de un Fondo de Inversión Colectiva de activos alternativos, constituye una real opción de producto de inversión para una sociedad administradora que brinda solidez, diversificación, rentabilidad y una meor volatilidad para los clientes objetivos, siendo una posibilidad de producto atractiva y vigente para una compañía administradora y gestora de inversiones.....	61
Referencias bibliográficas .....	63
Anexos Técnicos .....	65

# **Preliminares**

## **Declaración de originalidad y autonomía**

Declaro bajo la gravedad del juramento, que he escrito el presente Proyecto Aplicado Empresarial (PAE), en la propuesta de solución a una problemática en el campo de conocimientos del programa de Maestría por mi propia cuenta y que, por lo tanto, su contenido es original.

Declaro que he indicado clara y precisamente todas las fuentes directas e indirectas de información y que este PAE no ha sido entregado a ninguna otra institución con fines de calificación o publicación.

Diego Alejandro Achury Pérez

Firmado en Bogotá, D.C. el 12 de mayo de 2023

## **Declaración de exoneración de responsabilidad**

Declaro que la responsabilidad intelectual del presente trabajo es exclusivamente de su autor.

La Universidad del Rosario no se hace responsable de contenidos, opiniones o ideologías expresadas total o parcialmente en él.

Diego Alejandro Achury Pérez

Firmado en Bogotá, D.C. el 12 de mayo de 2023

## Lista de figuras

Figura 1 <i>Rentabilidad a 30 de junio de 2022 y 28 de febrero de 2023</i> .....	24
Figura 2 <i>Comisión Fija y Real Febrero de 2023</i> .....	25
Figura 3 <i>AUM Jun 22 / Feb 23</i> .....	26
Figura 4 <i>Composición de Portafolio</i> .....	27
Figura 5 <i>Resumen de las ventajas de cada FIC</i> .....	28
Figura 6 <i>Factura electrónica como título valor</i> .....	43
Figura 7 <i>Proceso de registro y negociación de las facturas en su plataforma</i> .....	44
Figura 8 <i>Sistema de negociación de Derechos económicos</i> .....	45
Figura 9 <i>Proceso de inversión del FIC</i> .....	49
Figura 10 <i>Diagrama de Ishikawa</i> .....	50

## **Lista de tablas**

Tabla 1 <i>Participación en la Composición del Portafolio</i> .....	32
Tabla 2 <i>Estructura del FIC</i> .....	33
Tabla 3 <i>Resumen del perfil de la sociedad administradora</i> .....	41

## **Abreviaturas (Opcional)**

DIAN: Corresponde a la Unidad Administrativa Especial de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, quien se encarga de la administración del RADIAN.

FIC: Fondo de Inversión Colectiva

RNVE: Registro Nacional de Valores y Emisores

RADIAN: plataforma de la DIAN que registra la hoja de vida de las Facturas Electrónicas de Venta como Título Valor

SFC: Superintendencia Financiera de Colombia

UVR o Unidad de Valor Real: Es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo, teniendo en cuenta la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) certificado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

## **Glosario**

Agentes del Mercado de Valores: Entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como las demás que determine el Gobierno Nacional, autorizadas para actuar en el mercado de valores y desarrollar las actividades a que se refiere la ley de mercado de valores, Ley 964 de 2005, bajo los términos y condiciones de la misma(Ley 964 Congreso de la República, 2005).

Aportes: Suma de dinero que el inversionista entrega a EL FONDO, para que se invierta de manera conjunta con los aportes de otros inversionistas y el producto de la inversión se distribuya de manera conjunta y proporcional con la participación en el Fondo.

Bolsas de Valores: Son establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y demás bienes susceptibles de este género de comercio (Decreto 2969 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1960). En este trabajo se refiere a la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

Cesión Electrónica de Derechos Económicos: Hace referencia a las operaciones que involucran la Transferencia de los Derechos Económicos incorporados en la Factura Electrónica de Venta.

Custodia de Valores: Es una actividad del mercado de valores por medio de la cual el custodio ejerce el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el

cumplimiento de operaciones sobre dichos valores (Art. 2.37.1.1.1 Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Derechos Económicos: Corresponde al derecho de crédito apreciable económicamente incorporado en la Factura Electrónica de Venta, a favor del tenedor legítimo.

DIAN: Corresponde a la Unidad Administrativa Especial de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, quien se encarga de la administración del RADIAN.

Documentos Representativos de las Participaciones en el FONDO: Los aportes de los inversionistas en el FONDO estarán representados en derechos de participación, de lo cual se dejará constancia en el documento representativo de su inversión o adición al mismo. Estos documentos no tendrán el carácter ni las prerrogativas propias de los títulos valores, tampoco se considerarán como valores en los términos del artículo 2º de la Ley 964 de 2005, ni serán negociables (Art. 3.1.1.6.3 Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Emisor / Originador: Persona natural o jurídica que se dedica a la fabricación o comercialización de mercancías y/o prestación de servicios, que busca mejorar su flujo de caja y conseguir mayor capital de trabajo, para lo cual busca que le sean descontado(s) el(los) título(s) de contenido económico que expide al momento de vender u ofrecer el producto o servicio.

Fondo de Inversión Colectiva/ FIC: Para los efectos del presente documento se entiende por Fondo de Inversión Colectiva, el 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. Los recursos gestionados de manera colectiva generarán resultados económicos también colectivos. Los FICs se caracterizan porque la redención de la participación podrá realizarse en los plazos indicados en su respectivo reglamento (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Inversionistas: Todas aquellas personas naturales a jurídicas, vehículos fiduciarios quienes después de conocer el reglamento y los riesgos declarados de un FIC, deciden aportar sus recursos al FIC para que la sociedad administradora los gestione conforme a lo aquí establecido.

Factoring: Aquella operación o negocio mercantil mediante la cual un factor adquiere, a título oneroso, derechos patrimoniales ciertos, de contenido crediticio, tales como y sin limitarse a ellos: facturas de venta, pagarés, letras de cambio, bonos de prenda, sentencias ejecutoriadas y actas de conciliación, cuya transferencia se hará según la naturaleza de los derechos, por endoso, si se trata de títulos valores o mediante cesión en los demás casos.

FINTECH: Se refiere a la industria tecnológica que apoya, aplica y desarrolla actividades financieras y de intermediación financiera.

Pagador: Sujeto obligado al pago del título de contenido crediticio, lo anterior en su condición de comprador del producto o beneficiario del servicio adquirido, en el cual se materializa.

Pagaré: Se trata de un título valor de contenido crediticio por el que una persona promete incondicionalmente a pagar a otra una suma de determinada de dinero, obligación pagadera a su orden indicando la fecha y lugar determinados para el pago (Artículo 709 Código de Comercio Congreso de la República, 1971).

Papeles Comerciales: Son papeles comerciales los pagarés ofrecidos públicamente en el mercado de valores, emitidos masiva o serialmente cuyo plazo de vencimiento deberá ser superior a quince (15) días e inferior a un (1) año, contado a partir de la fecha de emisión (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

RADIAN: Es el sistema de información y registro, consulta y trazabilidad de las Facturas Electrónicas de Venta como Título Valor que circulan en el territorio nacional, así como de los eventos que se asocian a las mismas. a través de los eventos que registren los mandatarios y/o operadores autorizados en RADIAN (Ley 2155 Congreso de la República, 2021).

RNVE o Registro Nacional de valores y Emisores: Es el registro administrado por la Superintendencia Financiera de Colombia, como parte del Sistema del Mercado de valores SIMEV. Tiene por objeto inscribir las clases y tipos de valores, los emisores de los mismos,

las emisiones que estos efectúen, así como certificar lo relacionado con la inscripción de dichos emisores, clases y tipos de valores(Ley 964 Congreso de la República, 2005).

UVR o Unidad de Valor Real: Es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo, teniendo en cuenta la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) certificado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

Valor : Todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público incluyendo las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización, cualquier título representativo de capital de riesgo, los certificados de depósito a término; las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias y cualquier título de deuda pública (Ley 964 Congreso de la República, 2005).

## **Resumen Ejecutivo**

### **Aproximación a la estructuración y lanzamiento de un Fondo de Inversión Colectiva que invierte en activos alternativos y otros títulos no inscritos en RNVE**

Mediante este estudio de caso se realiza una aproximación a la estructuración y lanzamiento a un vehículo de inversión, en específico un Fondo de Inversión Colectiva el cual cuenta dentro de su política de inversión activos no inscritos en el RNVE y otros títulos de contenido crediticio. El vehículo busca complementar la oferta de valor de una sociedad administradora habilitada para la administración de esta clase de vehículos, ofreciendo a los inversionistas un producto financiero que brinde una menor exposición al riesgo de mercado y una rentabilidad superior, atendiendo inversionistas con perfil de riesgo alto y con intenciones de contar en su portafolio de inversiones con un mecanismo de inversión en activos no tradicionales.

Esta propuesta de aproximación a un FIC resulta diferencial al mercado actual de fondos de inversión de activos alternativos al sugerir una composición del portafolio de inversiones diferenciada, basada en las tendencias actuales de esta clase de vehículos, brindando las herramientas para superar los inconvenientes detectados en la estructuración del producto, entregando soluciones prácticas y modelos que pueden ser empleados a título de recomendación y sugerencia. Este trabajo se enmarca dentro de una estrategia de diversificación de ingresos de una sociedad administradora de Fondos de Inversión

Colectiva, de acuerdo con los lineamientos estratégicos fijados por los órganos directivos de una sociedad de dicha naturaleza.

El trabajo sirve como una guía práctica para una entidad de servicios financieros o comisionista de bolsa, dentro del proceso de estructuración y lanzamiento de un FIC de dicha naturaleza. Para lo anterior se presentará la estructura general de un FIC, el proceso de inversión en activos no alternativos con la entrada en vigencia del sistema RADIAN, retratando y proponiendo soluciones a ciertas dificultades operativas detectadas en el proceso de lanzamiento y puesta en marcha de esta clase de vehículos de inversión en el contexto actual del mercado colombiano con la introducción de nuevas herramientas y plataformas fintech, facilitadoras del negocio del factoring y confirming.

### **Palabras clave**

Fondo de Inversión Colectiva, Activos alternativos, RNVE, RADIAN, Título valor

## **Abstract**

Approach to the structuring and launch of a Mutual Fund that invests in alternative assets  
and other titles not registered in RNVE

Through this paper, we present an approximation to the structuring and launching of a mutual fund that has investment policy assets in titles of credit content not registered in the RNVE, these fund seeks to be a complement the value offer of a management company authorized to manage this kind of vehicles, offering to investors with a high profile of risk a financial product that provides less exposure to market, higher profitability and offer a mechanism of invest in non-traditional assets. This paper has a proposal to suggest a structure of mutual fund based on the current trends of this class of vehicles, providing the tools to overcome the drawbacks detected in the product structuring, delivering practical solutions and models that can be used as a recommendation. This paper is part of an income diversification strategy of management company, in accordance with the strategic guidelines of a company. The document serves as a practical guide for asset management company, about the process of structuring and launching a mutual fund, describe the process of investment in non-alternative assets with the entry into force of the RADIAN system, proposing solutions to certain operational difficulties detected in the process of launching and starting up this class of investment vehicles in the current context of the Colombian market with the fintech tools and platforms, of the factoring and confirming business.

**Keywords**

Mutual Investment Funds, Asset Management Company., RNVE, RADIAN, Security

Paper

## 1. Introducción

Después de la pandemia del COVID 19, la economía mundial en 2020 registró una contracción a nivel mundial, debido a los cierres preventivos y las crisis en la producción de materias primas. Para el 2021 y 2022 se observó una fuerte recuperación en estos niveles, que permitió se obtuviera una convergencia en las cifras económicas a un promedio prepandémico. Pese a lo anterior otra serie de factores exógenos como la invasión a Ucrania y otras dinámicas internacionales derivadas de los cierres esporádicos y temporales en China y países del lejano Oriente, conllevó a que el crecimiento de la economía mundial para 2022 se ubicara alrededor de 3.4% (Fondo Monetario Internacional, 2023). Para Latinoamérica y el Caribe se obtuvo un crecimiento 3.9%, significativamente menor al 6.9% registrado en 2021, después de los datos negativos registrados en el 2020 y para Colombia un crecimiento 7,5% (Banco Mundial, 2023).

El menor nivel de actividad económica derivado de la Pandemia del COVID19 que llevó a una moderación del consumo de los hogares y las limitaciones en los medios de producción de bienes y servicios de la canasta familiar implicó que para el 2021, 2022 y lo corrido de 2023 se experimentará un incremento en los precios generalizados a nivel mundial y local, coyuntura generada por factores en la demanda y oferta, auspiciado por las transiciones políticas que en particular se atraviesan en América Latina. Dicha coyuntura conllevó el cierre del 2022, con una inflación a nivel mundial en niveles históricos del 8.8% y para Colombia en un 13.12% (DANE, 2023).

Dado este escenario alcista en los precios, los banco centrales han concentrado sus esfuerzos en avanzar en una política monetaria incrementando las tasas de referencia en

magnitudes significativas, con el fin de contener la escalada de precios al consumidor, lo que se tradujo localmente en una tasa de intervención de política monetaria de Colombia del 12,75% en enero de 2023, con claras perspectivas de seguir aumentando dicha cifra (Banco de la República, 2023).

Este contexto económico internacional, convulsionado y altamente volátil de los últimos 3 años ha conducido a que los inversionistas locales, institucionales, y corporativos, busquen nuevos mecanismos de diversificación de portafolio la cual pasa por gestionar en debida forma las monedas en las cuales concentran sus inversiones, como el activo subyacente que respalda la colocación de recursos. En la actualidad, pese a que la inversiones tradicionales en depósitos bancarios y la adquisición de títulos de renta fija resultan altamente atractivos por la alza en las tasas de interés promovida por las bancas centrales, dichas tasas explicadas por los movimiento cíclicos de la economía, brindan un espacio de interés para el lanzamiento de productos financieros diversificados que reduzcan la alta movilidad de los precios y que respondan a variables económicas diferentes a la indexación a tasas fijas.

En respuesta a la anterior y dado la apertura percibida en los esquemas de inversión de importantes actores de la economía, las sociedades administradoras y gestoras de inversiones han sembrado interesantes inquietudes para ofrecer nuevos esquemas de inversión en materia inmobiliaria y en activos no tradicionales, tales como la adquisición y descuento en cuentas por pagar, títulos valores, incluso en títulos representativos de deuda del Estado (sentencias y fallos debidamente ejecutoriados); siendo estos activos refugios interesantes y también altamente atractivos frente a las volatilidades de mercado y la incertidumbre generalizada, por los menos en Colombia, ante las múltiples reformas estructurales que el Gobierno ha propuesto.

Ambientado el escenario, este proyecto empresarial tiene como objetivo presentar la estructura y puesta en marcha de un fondo de inversión colectiva (FIC), cuya política de inversión satisfaga las necesidades del mercado objetivo partiendo desde la estructuración básica de un vehículo de inversión colectiva tal como lo es un FIC, pasando por una revisión a las particularidades actuales de esta clase de inversión con la introducción del RADIAN y los nuevos sistema de negociabilidad de facturas cambiarias como título valor, así como una revisión a las condiciones actuales en las que este negocio ha encontrado nuevos actores y tecnologías fintech, las cuales han permitido una mayor inclusión y democratización de esta clase de inversión.

El presente proyecto empresarial partirá de la estructuración del producto financiero, ubicando el enfoque en el rol de una sociedad administradora y gestora de este vehículo de conformidad con el artículo 3.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010, explicando a su vez, el rol de los demás sujetos que intervienen en la tesis de inversión y la adquisición de derechos económicos de las facturas electrónicas de venta.

## 2. Descripción del estudio de caso

Ante la necesidad de diversificar los portafolios y carteras de activos de inversionistas institucionales locales, corporativos y banca minorista de una sociedad administradora de inversiones, se presentará la estructura de un FIC, que tenga como objetivo:

- Proporcionar a los inversionistas con perfil de riesgo alto, un instrumento de inversión diferente a las estructuras de inversión en títulos RNVE
- Un vehículo de inversión con retorno superior al rendimiento medio del mercado de fondos vista y moderados, a partir de inversiones en derechos de económicos derivados de facturas electrónicas de venta.
- Un vehículo con una menor exposición al riesgo de mercado, con una adecuada gestión de liquidez del producto

Entre las bondades que este producto ofrece y de los cuales se aprovecha este estudio de caso, es la composición de un portafolio adecuado, diversificado que minimice la exposición asociada a la concentración de posiciones de inversión el adecuado planteamiento de una remuneración a la sociedad administradora, y los retos en materia operativa, administrativa y financiera que implica la aparición de los nuevos actores del mercado colombiano en materia de factoring.

En este estudio, se presentará el proceso de planeación y el marco lógico teórico empleado para la puesta en marcha de un nuevo producto financiero de inversión, pasando por una revisión en particular de la industria de FICs, el diseño de una propuesta prototipo de FIC

con un carácter diferencial, al proponer una composición de portafolio fundamentado en un estudio de mercado de los vehículos de similares características, haciendo énfasis en los costos asociados a un FIC de dicha naturaleza, con una descripción del alistamiento en los procesos y procedimientos internos de una sociedad administradora y el aseguramiento normativo que demanda tal producto.

Con este camino metodológico se muestra la dinámica actual del negocio del factoring para efectos de detectar los importantes retos regulatorios y prácticos a los que se enfrenta este proceso inversión en el descuento y adquisición de Derechos Económicos, y como plataformas electrónicas de reciente creación (de hace menos 6 años) han permitido que el negocio del factoraje tome una nueva escalabilidad pese al riesgo crediticio envuelto en esta clase de compras, todas las cuales deben ser evaluadas por los inversionistas y los administradores en su estrategia riesgo retorno.

La ruta metodología empleada para el estudio de caso iniciará con la evaluación multi-criterio en la recolección de información primaria, de algunos actores significativos del mercado de los FICs alternativos para evaluar su comportamiento, gestión y procesos, con miras a encontrar la tendencia actual de estos productos que nos conduzca a formular una propuesta de fondo diferenciada que atienda la necesidad del mercado objetivo.

Posteriormente se avanzará con el Diagrama de Ishikawa, “espina de pescado”, para diagnosticar las causas y principales inconvenientes internos y externos que se detectan en el proceso de alistamiento y puesta en marcha del FIC de activos alternativos, el cual finalmente se decantará en una propuesta de administración de los principales riesgos asociados a esta nueva estructura y un sistema de costeo para el producto.

### 3. Estudio de mercado de la Industria FIC de activos alternativos

En esta sección se describen los resultados del estudio de mercado de la industria de FICs alternativos realizada, tomando dos muestreos temporales de 5 FICs de activos alternativos presentes en el mercado, administrados por 4 sociedades fiduciarias líderes en el producto de Fondos de Inversión Colectiva de activos alternativos. Los muestreos realizados corresponden al corte de 31 de junio de 2022 y 28 de febrero de 2023, enfocando el análisis en encontrar las tendencias del comportamiento del mercado, en activos bajo administración, rentabilidad promedio a 30 días y a un año ofrecidos por estos productos, monto de comisión o remuneración en favor de la sociedad administradora, y la composición de portafolios.

Para efectos del estudio de mercado, se eligieron los siguientes Fondos de Inversión Colectiva basados en los siguientes criterios:

- a. Fondo de activos alternativos con mayores activos bajo administración (AUM, por su sigla en inglés).
- Fondo de Inversión Colectiva CXC administrado por Alianza Fiduciaria
- b. Fondo de activos alternativos con mayor enfoque en facturas de venta del sector real
- Fondo de Inversión Colectiva Multiplicar administrado por Fiduciaria CorfiColombiana
- c. Fondos de activos alternativos con mayor enfoque en descuento de pagarés y libranzas:
- Fondo de Inversión Colectiva FIC Avanzar 90 días administrado por Fiduciaria Coomeva

d. Fondos de activos alternativos recientemente lanzados (menos de 3 años) balanceados en su portafolio:

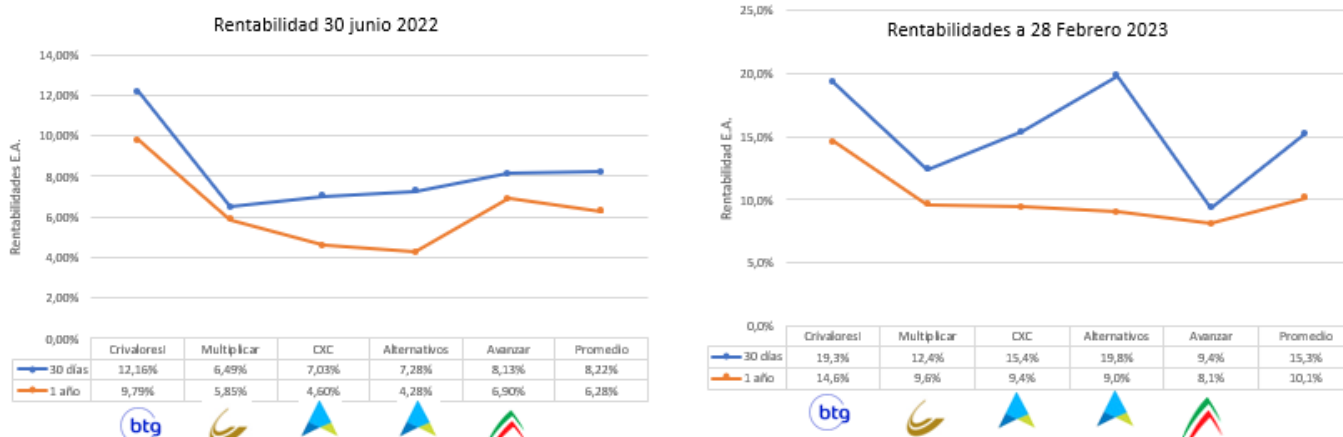
- Fondo Inversión Colectiva Alternativos Renovables participación Tipo A administrado por Alianza Fiduciaria.
- Fondo de Inversión Colectiva Credivalores I Clase A administrado por BTG Pactual

Para el estudio de mercado se revisaron las fichas técnicas y reportes oficiales de las sociedades fiduciarias transmitidos a la Superintendencia Financiera de Colombia. Para efectos de consulta se pueden revisar las paginas web de las sociedades administradoras.

Como resultados del Estudio de Mercado se encontraron los siguientes resultados:

Rentabilidad promedio a 30 días y a un año: Entre los dos muestreos realizados, se registró un incremento promedio de 7.08 promedio a 30 días y un incremento de 4.07 % en rentabilidades promedio a un año y que el promedio a 30 días cerró para el 28 de febrero en 15,03% y del 10,1% para un año. Para mayor detalle consultar la Figura 1.

**Figura 1 Rentabilidad a 30 de junio de 2022 y 28 de febrero de 2023**



*Nota:* Con esta figura se representa el comportamiento de rentabilidad a 1 año y a 30 días para los 5 Fondos objeto de análisis, dentro de los dos cortes realizados, al 30 de junio de 2022 y 28 de febrero de 2023. *Fuente:* Propia

Comisión en favor de la sociedad administradora: Se encontró un promedio de comisión fija en favor de la sociedad administradora de 2,5 y 3,0%, de igual forma se detectó que algunas administradoras proponen una comisión variable determinada por el éxito y la obtención de mayores rentabilidades, comisiones que se ubican en un promedio adicional de 1,5 y 2,5 % adicional a la comisión fija, para mayor detalle revisar Figura 2.

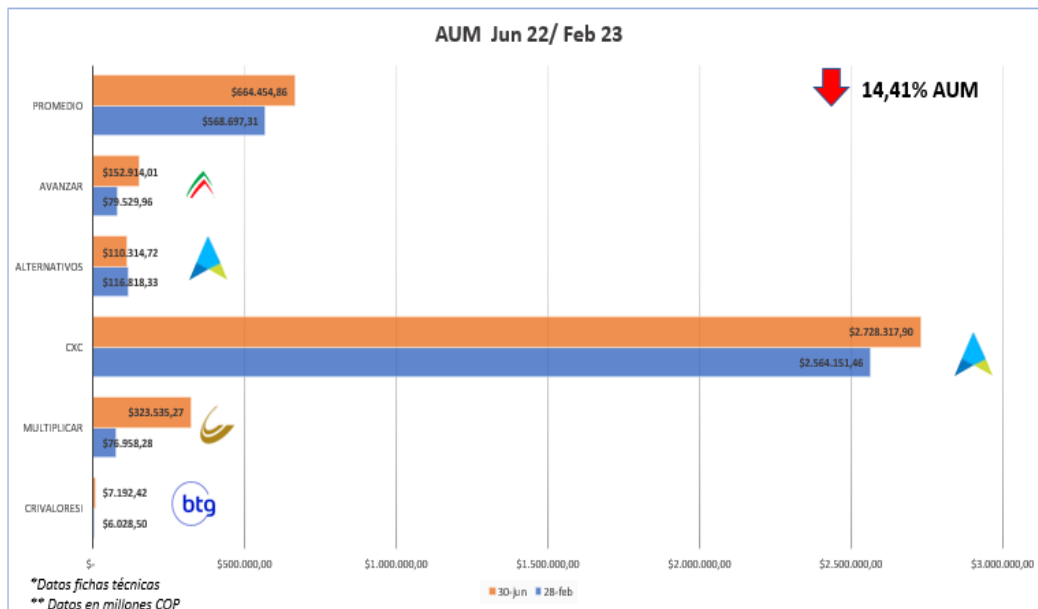
**Figura 2 Comisión Fija y Real Febrero de 2023**



*Nota:* Con esta figura se representa la comisión fija y real cobrada en los 5 FICs objeto de revisión, al corte 28 de febrero de 2023. *Fuente:* Propia

Activos bajo administración: Entre los meses de junio de 2022 y febrero de 2023, se registró una reducción en los montos por activos administrados del 14,41 % AUM de los fondos objeto del estudio, para mayor detalle revisar Figura No. 3

**Figura 3 AUM Jun 22 / Feb 23**

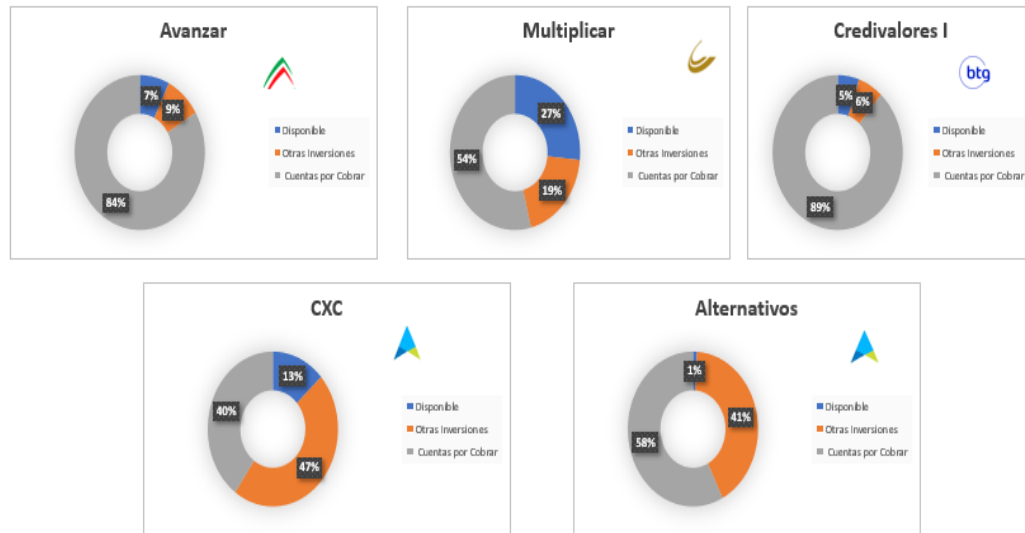


*Nota:* Con esta figura se representa el comportamiento del AUM a los cortes junio de 2022 y febrero de 2023.

*Fuente:* Propia

Composición de Portafolio: Decantadas las principales diferencias entre las composiciones de portafolio, se encontró que en promedio los activos de los fondos bajo estudio se encuentran distribuidos un 10,71% en recursos disponibles o en activos altamente líquidos, un 24,56% en otras inversiones y un 64,72% en activos alternativos que denominaremos Cuentas por Cobrar. Para mayor detalle consultarse la Figura 4:

**Figura 4 Composición de Portafolio**



*\*Datos fichas técnicas febrero de 2023*

*Nota:* Con esta figura se representa la composición de los portafolios al corte febrero de 2023. *Fuente:* Propia

Como fruto del estudio de mercado realizado resulta razonable concluir:

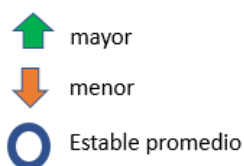
- Para febrero de 2023, los fondos alternativos ofrecen una rentabilidad aproximada a 30 días de entre el 14% y 15,5% lo que ubica el producto en una rentabilidad promedio atractiva y superior a las tasas de interés del DTF al 6 de marzo de 2023, que ubica en 14,48% (fuente SFC)
- Los activos administrados de los fondos alternativos han tenido un descenso importante del 14,41%, dicho comportamiento resulta normal para esta clase de productos financieros ante la política alcista en las tasas de interés de productos menos riesgosos como lo son los depósitos bancarios. No obstante, sigue siendo un vehículo de diversificación de inversiones de interés para los inversionistas locales y extranjeros.

- c. El promedio de portafolios indica que los activos balanceados en una proporción de entre el 65% y 70% de activos alternativos, ofrece un 35% mayor de rentabilidad respecto a las composiciones de activos menos diversificados.
- d. La comisión fija en favor de la sociedad administradora se ubica en niveles promedio del 2,0 al 2,5%, remuneración que resulta interesante para las gestoras de esta clase de productos.

A título de resumen se presenta la siguiente figura que da cuenta de las particularidades cada producto analizado:

**Figura 5 Resumen de las ventajas de cada FIC**

Criterio*	CXC Tipo A 	Credivalores 	Alternativos 	Avanzar 	Multiplicar 
Rentabilidad a 30 días					
Rentabilidad a 1 año					
AUM					
Comisión real a favor de la Administradora					
Porcentaje de activos alternativos					
Perfil destacable	% de Sentencias	% a la medida de los inversionistas	% diversificado	% Pagarés y Libranzas	% Facturas del sector real



\* Datos a febrero de 2023

*Nota:* Con esta figura se resumen las ventajas y cualidades de los FICs objeto de estudio *Fuente:* Propia

Explicado el escenario de mercado con el que se vislumbra los indicadores económicos objetivo del vehículo y algunas particularidades de la competencia, a continuación se

explicará la caracterización del vehículo de inversión para avanzar con el perfil de la sociedad administradora de esta clase de vehículo de inversión y junto con ello la definición de la tesis de inversión como los mecanismos de inversión.

#### 4. Caracterización del FIC

Producto del estudio de mercado se propone las siguientes características diferenciadoras para el producto de inversión ello en consideración a las tendencias del mercado, todo con miras a generar un valor agregado a los inversionistas:

- a. **Perfil % de portafolio de derechos económicos:** Contando con una composición de portafolio de entre el 65% y 72% en activos de derechos económicos, se obtiene un 35% de mayor rentabilidad, sin llegar a exposiciones de riesgo de liquidez.
- b. **Perfil de activos de Derechos económicos:** La diversificación del portafolio de activos de Derechos económicos volcados a la inversión en facturas electrónicas de venta como título valor, del sector real y servicios, permite obtener una rentabilidad estable, sin perjuicio que posteriormente se plantee la apertura a otros activos alternativos como Sentencias y Libranzas, las cuales al incluirse al portafolio mitigan riesgos de volatilidades. Esto en específico demanda la activación de alianzas estratégicas con proveedores FINTECH con la entrada en vigencia del RADIAN, aspectos que agilizan procesos operativos y tecnológicos del descuento de los títulos
- c. **Remuneración a la sociedad administradora:** Se plantea una comisión real promedio en favor de la sociedad administradora del producto de entre 2% y 2,5%, de manera que no se afecté la rentabilidad neta ofrecida al inversionista.

Basados en los 3 diferenciadores planteados, a continuación se presenta la caracterización de la propuesta del Fondo:

Objeto del FIC: El objetivo del Fondo es proporcionar a los inversionistas con perfil de riesgo alto un instrumento de inversión que les permita obtener un retorno superior al rendimiento medio del mercado de fondos vista y moderados, a partir de inversiones en derechos de económicos derivados de facturas electrónicas de venta.

Tipo de Fondo: Se trataría de un Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia es decir un vehículo en el que la sociedad administradora se obliga a redimir la participación de los inversionistas, en cualquier tiempo sin perjuicio que cuenta con un pacto de permanencia, en el que dicha redención se realiza sin lugar a penalidades o sanciones (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Pacto de permanencia: El FIC contaría con una cláusula de permanencia mínima de 90 días, plazo ajustado a la dinámica normal de plazos de pago de los activos alternativos en los que se invertirá y a las necesidades de liquidez del Fondo.

Penalidad por retiro anticipado: 1% del valor del retiro calculado sobre los días pendientes para el cumplimiento del pacto de permanencia

Saldo Mínimo: Se propone un saldo mínimo inicial para la constitución de la participación y de permanencia del mismo de \$3.000.000.

Comisión en favor de la sociedad administradora: Se propone una comisión promedio de mercado de 2.5% efectivo anual

Plazo para la materialización de las redenciones: Tratándose de un FIC abierto, en concordancia con el parágrafo del artículo 3.1.1.7.2 del Decreto 2555 la redención de las

participaciones sería de hasta de 3 días hábiles (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Perfil de riesgo: Alto

Política de Inversión: El portafolio del FIC invertirá sus recursos en los siguientes activos:

1. Facturas electrónicas de venta como título valor que cumplan los siguientes requisitos:
  - a. Cumplir con los requisitos definidos en el artículo 7 de la Resolución 000015 de 2021 expedida por la DIAN y demás normas que la modifiquen, adicione, sustituyan o deroguen.
  - b. Estar inscritas como facturas electrónicas de venta como título valor en el RADIAN, siempre y cuando este se encuentre disponible.
  - c. Estar aceptadas expresa o tácitamente.
  - d. Ser susceptibles de negociación y transferencia electrónica mediante endoso electrónico o cesión de derechos económicos todo mediante los registros de RADIAN, según corresponda.
  - e. Estar libres de cualquier tipo de gravamen y o limitación en su circulación, de manera que el título no podrá estar limitada en forma alguna.
  - f. Estar disponibles para su negociación por parte del Fondo, a través de un Sistema de Negociación Electrónica vinculado o cuyos registros sean llevados al RADIAN.
2. Depósitos en cuentas corriente o de ahorros en establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia

3. Títulos emitidos por la Nación, el Banco de la República o Fogafín, denominados en pesos o UVR.
4. Valores en moneda local emitidos por entidades del sector financiero o cooperativo vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia inscritos en el RNVE.
5. Valores en moneda local emitidos por entidades del sector real inscritos en el RNVE.

Duración del Portafolio: el plazo promedio ponderado del Fondo no deberá ser superior a 1095 días.

Participación en la Composición del Portafolio: Consultar Tabla 1

**Tabla 1 Participación en la Composición del Portafolio**

<b>Disponible</b>	<b>Otras Inversiones del RNVE</b>	<b>Inversión en activos alternativos</b>
10,5% al 12%	20,5% al 35%	60% al 72%

*Nota:* Se presenta la propuesta de composición de Portafolio *Fuente:* Propia

A forma de resumen a continuación se presenta la Tabla 2 con la estructura general del FIC.

**Tabla 2 Estructura del FIC**

Tipo de Fondo	Abierto
Pacto de Permanencia	90 días
Saldo Inicial	COP 3.000.000
Saldo Mínimo	COP 3.000.000
Comisión	2,5% EA
Tiempo de retiro posterior al plazo	3 días hábiles
Sanción por Retiro Anticipado	1% proporcional a los días faltantes
Perfil de Riesgo	Alto
Política de Inversión	Descuento de facturas, derechos económicos derivados de contratos Participación en portafolios de inversión que inviertan en los valores descritos en anterior <a href="#">bullet</a> .
Target de Clientes	Plazo hasta 10 años Personas Naturales y Jurídicas con perfil de alto riesgo y objetivo de crecimiento de capital en largo plazo
AUM	Junio 2023 \$6.200 Millones Diciembre 2023 \$44.5000Millones
Rentabilidad Objetivo	14,48 % EA

*Nota:* Con esta tabla se resumen las características del FIC propuesto desde su estructura *Fuente:* Propia

## 5. Perfil de la sociedad administradora del FIC

En los términos del artículo 3.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010, modificado por el Decreto 1242 de 2013, la constitución y gestión de fondos de inversión colectiva se encuentra reservada exclusivamente a las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades de administración de inversiones y a las sociedades fiduciarias (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010), siendo estas las licencias financieras que de conformidad con el EOSF y la Ley 964 de 2005 se encuentran habilitadas como intermediarias de esta

clase de vehículos de inversión. De allí que nuestro estudio de caso se concentrará en el supuesto de una sociedad revestida de esta naturaleza jurídica.

En dicho orden en tratándose de una actividad del mercado de valores, se entiende que la misma deberá ser desarrollada en el marco del interés público y solamente podrá ser ejercida previa autorización y licencia otorgada por el Supervisor técnico del Estado, que para el caso en concreto es la Superintendencia Financiera de Colombia. Dicha intervención del Estado en esta actividad económica implica, entre otros que, la sociedad administradora para efectos de la administración de este producto, cuente con: i) la capacidad administrativa e infraestructura tecnológica y operativa suficiente para administrar FIC; ii) tener el personal idóneo y de dedicación exclusiva para la administración FIC con exclusividad permanente únicamente predicable al Gerente del fondo de inversión colectiva; iii) tener una adecuada estructura de control interno; iv) tener implementado un sistema integral de información y una concreta estructura de gobierno corporativo que integre la administración del FIC, incluyendo el establecimiento de reglas que permitan realizar un control a la gestión de los administradores y el cumplimiento de las obligaciones y responsabilidades asignadas; v) contar con planes de contingencia y continuidad de la operación; vi) contar con un sistema de gestión y administración de los riesgos; vii) contar con la cobertura de que trata el artículo 3.1.1.3.4 del Decreto 2555 de 2010; y viii) contar con una entidad que preste los servicios de custodia de valores (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

En conclusión para efectos de definir el perfil de la sociedad administradora del FIC, se está hablando de una sociedad fiduciaria, una sociedad comisionista de bolsa o una sociedad

administradora de inversiones, que consagre dentro de su objeto social reglado y autorizado por la SFC, en los términos del artículo 29 de la Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la posibilidad de administrar Fondos de Inversión Colectiva, que cuente con las capacidades humanas, administrativas y tecnológicas que reseñaremos más adelante, y que finalmente, se encuentre interesada en la constitución y puesta en marcha de un FIC que complemente su oferta de servicios a través de un producto de perfil de riesgo moderado y alto, con una adecuada gestión patrimonial de liquidez, que brinde valor agregado a sus inversionistas.

### **5.1 Principios predicables de la administración de FICs**

Según los artículos 3.1.1.1.2 al 3.1.1.1.8 del referido Decreto Único Reglamentario, se hace necesario que la sociedad observe los principios que se enumeran a continuación: principio de profesionalidad, mejor ejecución del encargo, previsión y prevención de situaciones generadoras de conflictos de interés, prevalencia de los intereses de los inversionistas, separación de los activos, profesionalidad en la inversión de los recursos captados y salvaguarda de la transparencia de la información del mercado y de los derechos de los inversionistas (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010).

Con el fin de describir someramente los imperativos enunciados, aplicables a las sociedades administradoras de FICs, se trae a colación lo indicado por el profesor Fredi Andrei Herrera en su libro de *Estudios sobre el mercado de valores*, alrededor de los alcances de estos mandatos propios de la gestión de inversiones:

Ejecutar de la mejor forma el encargo hace referencia a la realización de la operación que sea más conveniente para los inversionistas, considerando el contexto de la misma, en particular su tamaño, clase y precio. Por ejemplo, no podrán conseguirse las mismas condiciones para la compra de un pequeño paquete de valores en comparación con la adquisición de un número representativo de las acciones en circulación, empero, en ambos casos deberán buscarse las condiciones más convenientes de adquisición. Luego, no bastará que la sociedad administradora se limite a comprar o vender los activos cuando el órgano competente tome la decisión, sino que deberá actuar en el mercado buscando, dentro del marco de posibilidades existente, aquella que produzca mayor utilidad para los adherentes o que permita minimizar las eventuales pérdidas.

Evitar y manejar los conflictos de interés significa que el administrador toma las decisiones de inversión o no inversión considerando los estrictos intereses de los adherentes a los fondos de inversión colectiva. Por lo tanto, se excluye que pueda estar motivado por fines personales o contra correcto funcionamiento del mercado. Para estos fines lo primero que se le exige a la sociedad administradora es que se evite incurrir en situaciones que la expongan a intereses contrapuestos y que provoquen situación de conflicto, pero que presentarse haga uso de un procedimiento que le permita resolver la situación en prevalencia de los intereses de los adherentes.

La prevalencia de los intereses de los inversionistas es un imperativo que fuerza a la sociedad a priorizar los intereses de los inversionistas sobre los suyos propios o de las sociedades a él vinculadas. (...)

El trato equitativo, es decir, la aplicación directa del principio de igualdad preceptúa que el administrador no debe favorecer o perjudicar a unos inversionistas sobre los demás, sino hay condiciones objetivas que así lo permitan hacerlo. Valga decirlo, se prohíbe la realización de prácticas discriminatorias, pero se autorizan los tratos diferenciados (Herrera Osorio & Benjumea Betancur, 2017, p. 208).

Descrito los principios y reglas generales que deben ser observadas por la sociedad administradora de un FIC, de acuerdo con la normatividad aplicable, se partirá de una sociedad administradora anonimizada, que cumple con los requisitos y requerimientos reglamentarios que le resulta exigibles a una sociedad administradora autorizada para la administración de un FIC y fundados en este supuesto se expondrá una serie de recursos y capacidades técnico-operativas que estimamos necesarios para la correcta administración y gestión de un FIC de activos alternativos, destacando que dichos requerimientos adicionales, serán parte de las herramientas con las que se propone responder a los inconvenientes internos y externos que se presentan más adelante, para la implementación y puesta en marcha del FIC.

## **5.2 Personal adicional y tercerización de actividades**

Para este ejercicio se asumirá que al interior de la sociedad administradora, se cuentan con las siguientes capacidades las cuales tradicionalmente acompañan el desarrollo de las actividades de administración de un FIC:

- a. Área de cumplimiento y registro de operaciones: En los términos de la Circular Básica Contable de la Superintendencia Financiera de Colombia en su Capítulo XXI, se refiere al área encargada de realizar los aspectos operativos de la tesorería. Por ejemplo, el cierre y registro en los sistemas de negociación de valores, el cierre y registro contable y autorización final de las operaciones; es decir, es el área encargada de la complementación y del cumplimiento de las operaciones(CBC Superintendencia Financiera de Colombia, 1995).
- b. Área del Middle Office: De acuerdo con la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera, se refiere al área encargada de la medición y análisis de riesgos; de la revisión y evaluación periódica de las metodologías de valoración de instrumentos financieros y de la verificación del cumplimiento de las políticas y límites establecidos por la normatividad aplicable y por los administradores de la entidad vigilada(CBC Superintendencia Financiera de Colombia, 1995).
- c. Áreas de soporte: El equipo de Contabilidad, Jurídica, Administrativo, Financiera, Tecnología y Auditoría / Control interno que acompaña el desarrollo de las actividades de la sociedad administradora.
- d. Fuerza comercial: Dentro de la actividad de distribución del FICs, se tendrá una fuerza interna y de ser preciso externa, encargada de la consecución, vinculación de inversionistas y del desarrollo de la actividad y del deber de asesoría de acuerdo con el Decreto 661 de 2018 y la Circular Externa 019 de 2021 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ahora bien, contando con los recursos internos descritos, para efectos de completar la operación del FIC, se propone la vinculación del siguiente personal interno:

- a. Gerente del FIC: De conformidad con el numeral 2 del artículo 3.1.1.3.1 y el artículo 3.1.5.2.1 del Decreto 2555 de 2010, se requiere la vinculación de un Gerente del FIC quien será el encargado de la ejecución de la gestión del portafolio, adoptando decisiones de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la gestión de FICs (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010). Cumpliendo las calidades y calificaciones personales que requiere la norma y los reglamentos internos de la sociedad administradora.
- b. Comité de Inversiones: Órgano responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones, teniendo en cuenta la política de riesgos de la entidad administradora y del FICs (Decreto 2555 Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2010). Sin perjuicio que podrá haber un mismo comité de inversiones para todos los FICs gestionados por la correspondiente sociedad administradora, dada la especialidad de las inversiones del FIC de activos alternativos se propone la constitución de un Comité de Inversiones separado, en el que se cuenten con miembros con el perfil y conocimiento profundo en las actividades de Factoring y Confirming, con miras a acompañar las decisiones de inversión del gestor.
- c. Profesional en riesgos de crédito: Tal como se explicará, para la gestión de un FIC de inversiones alternativas y la generación de los informes correspondientes al Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) diseñado para esta clase de productos, se propone la vinculación de un personal adicional y exclusivo que se encargue del monitoreo, control y reportes aplicables al riesgo de crédito inmerso en las inversiones del FIC de activos alternativos.

Adicionalmente, al personal interno mínimo que se añade a las capacidades de la sociedad administradora, es preciso que dentro del plan de implementación se cuente con los siguientes proveedores que tal como se explicará en el proceso de inversión en activos alternativos, con los cuales se obtiene la negociabilidad, medición y valoración de los activos alternativos:

- a. Proveedores de herramienta de valoración y automatización de procesos para la generación de informes: se requerirá contar con un proveedor externo para efectos de la valoración de los activos alternativos y la generación del informe descrito en la Circular 054 de 2016 de la Superintendencia Financiera de Colombia, parametrizando sus servicios en la infraestructura informática y tecnológica de la sociedad administradora.
- b. Proveedores de mercados electrónicos de negociación: como se explicará con el ingreso en operación del RADIAN, en la actualidad el desarrollo de la adquisición y negociación de títulos y activos alternativos no registrados en el RNVE requiere la vinculación de contratistas que provean los sistemas y servicios de registro, actualización y negociabilidad de facturas electrónicas como título valor.
- c. Asesor externo para la constitución del SARC: Basados en la necesidad de contar con un sistema de administración del riesgo de crédito (SARC,) aplicable al FIC, en donde se consignen los lineamientos y alcances del monitoreo, control y seguimiento del riesgo de incumplimiento de los derechos de crédito que serán adquiridos por el FIC, se propone la contratación de una consultoría externa para la generación de dicho sistema junto con el acompañamiento para su puesta en marcha.

A forma de resumen a continuación se presenta la Tabla 3 en relación al perfil de la sociedad administradora:

**Tabla 3 Resumen del perfil de la sociedad administradora**

<b>Naturaleza jurídica</b>	Sociedad Comisionista de Bolsa Sociedad Fiduciaria Sociedad administradora de Inversiones
<b>Capacidades</b>	Personal Humano Idóneo: Gerente del FIC, Personal back office y unidad de control del Middle Office Sistemas de administración de Riesgos: SARL, SARM , SARO, SARLAFT, SARC y actividades ASG Sistemas de información: Rendición de cuentas, Ficha Técnica mensual, Informe de gestión y Informe CE 054 de 2016 Estructura de control interno: Auditoría, revisoría Fiscal Políticas de Gobierno Corporativo
<b>Servicios aliados</b>	Custodio de valores Proveedores de infraestructura FINTECH Asesores y acompañamiento técnico en la administración riesgo de crédito
<b>Perfil de la SA</b>	Sociedad Fiduciaria con perfil con apetito de riesgo alto moderado, con criterios de impacto y probabilidad que ofrezca diversidad de productos a los inversionistas

*Nota:* Con esta tabla se resumen las características del perfil de la sociedad administradora desde su estructura

*Fuente:* Propia

## **6. Proceso de inversión y principales inconvenientes internos y externos en el proceso de implementación y puesta en marcha del producto**

En esta sección se describe el proceso de inversión en activos alternativos y se finalizará con la presentación de los principales inconvenientes que son detectados en el proceso de implementación del producto.

### **6.1. Proceso de Inversión**

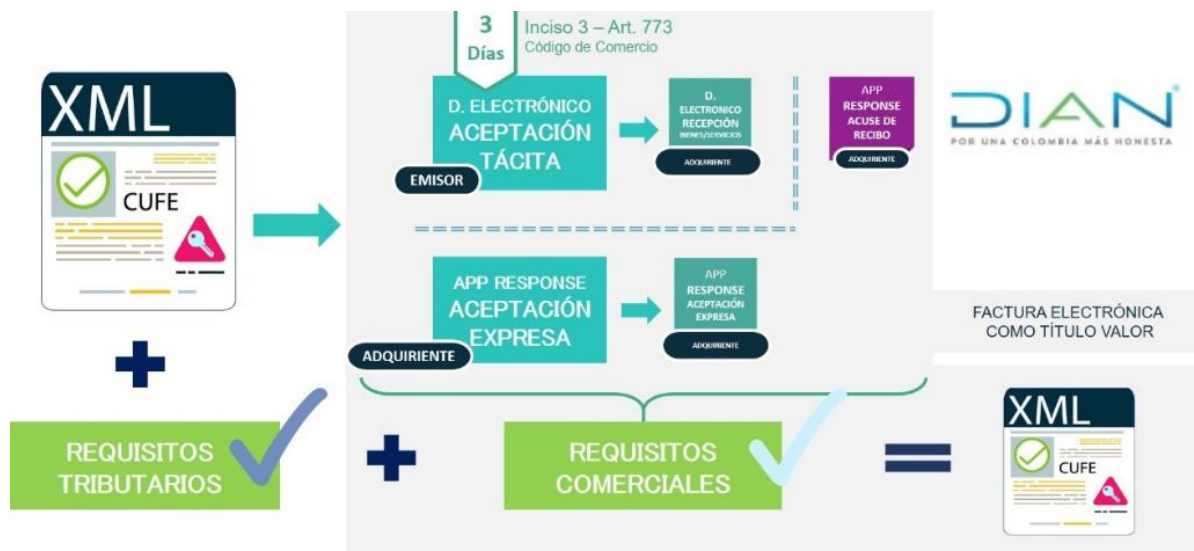
#### **6.1.1. Originación de la factura**

El proceso de inversión inicia con la originación de la factura como título valor por parte de un proveedor de un servicio o un bien dirigida a una entidad, sociedad o persona, a quien se le prestó o brindó el bien y servicio. En dicho proceso el originador de la factura a quien llamaremos el acreedor de la misma, deberá expedir la factura en cumplimiento de los requisitos regulatorios tanto en materia comercial y como en materia tributaria para efectos que se trate de una factura válidamente expedida.

En dicho proceso el acreedor de la factura deberá dar cumplimiento a los requisitos definidos en el artículo 7 de la Resolución 000015 de 2021 y la Resolución 0085 de 2022 expedidas por la DIAN y demás normas que la modifiquen, adicionen, sustituyan o deroguen contando con un CUFE o el Código Único de Facturación Electrónica; requerirá que las mismas se encuentren debidamente registradas como Facturas electrónicas de venta como título valor en el RADIAN, que las mismas se encuentren disponibles, y sean debidamente aceptadas tácita o expresamente por el deudor del título (DIAN, 2021).

Para efectos de ilustrar este proceso la DIAN en su página de internet, describe el proceso para alcanzar el cumplimiento de estos requisitos y junto con el mismo se cuenta con videos explicativos de la generación de las facturas y su registro RADIAN, para ilustrar dicho proceso se comparte la siguiente figura:

**Figura 6 Factura electrónica como título valor**



*Nota:* Se trata de una figura disponible en el micrositio del RADIAN, en la que explica los atributos de la Factura electrónica como título valor *Fuente:* <https://www.dian.gov.co>

### 6.1.2. Registro y cargue de Facturas Electrónicas en el Sistema de Negociación

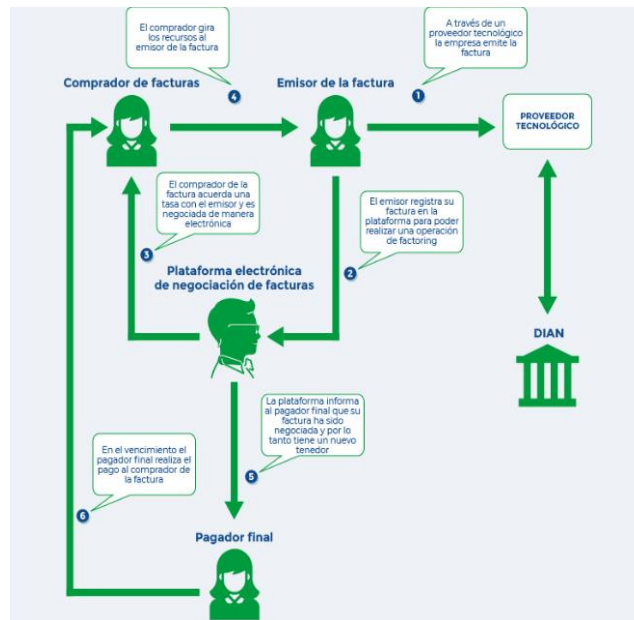
Finalizado el proceso de inscripción en el RADIAN, el Originador de la factura interesado en obtener liquidez proveniente de la prestación del servicio o del bien suministrado a su cliente, quien figurará como el deudor o pagador de la factura, procede a registrar la factura en alguno de los sistemas de negociación de facturas, hoy ofrecidos por múltiples sociedades y entidades FINTECH quienes mediante el apoyo de diferentes herramientas tecnológicas han diseñado un mercado de negociabilidad de facturas, para efectos que diversos actores del

mercado accedan a la posibilidad de descontar dichos títulos mediante la adquisición de los derechos económicos y de crédito asociados a dichos activos.

Para estos efectos, y bajo el propósito de este estudio de caso empresarial, se contó con aproximaciones con los proveedores MESFIX, Billy Factoring y COLFIMAX, entidades todas pertenecientes al sector del factoring electrónico y que disponen de los sistemas de negociación a los que, accederá el FIC como interesado en la adquisición y compra de estos títulos.

En desarrollo de este paso del proceso de negociación el originador, es decir el acreedor de la factura deberá adelantar el proceso de registro y cargue de sus títulos en la plataforma de negociación. Con el fin de explicar este proceso a continuación se presenta la Figura 7, ilustración disponible en el sitio web de Billy Factoring y que explica el proceso de registro y negociación de las facturas en su plataforma:

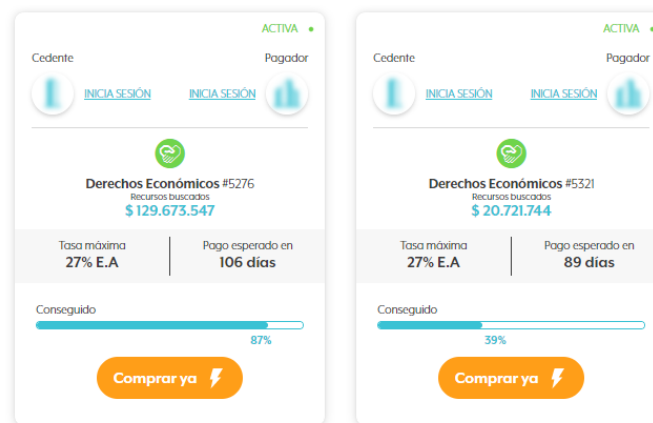
**Figura 7 Proceso de registro y negociación de las facturas en su plataforma**



*Nota:* Explica cómo se adelanta el proceso de inversión en la plataforma Billy Factoring Fuente: billy.com.co (2020)

Con el fin de hacer ilustrativo el sistema de negociación y la visualización del proceso de venta de la factura como título valor, la Figura 8 presenta las condiciones de descuento, plazo para el pago y tasa del descuento también disponible en la plataforma MESFIX y con la cual se muestra las características generales para la adquisición de estos títulos.

**Figura 8 Sistema de negociación de Derechos económicos**



*Nota:* Se representan los sistemas de negociación y adquisición de derechos económicos en la plataforma MESFIX. Fuente: <https://www.mesfix.com/ms/investor/market>

Es importante mencionar que desde la plataforma MESFIX se permite la adquisición de una cuota parte de los derechos económicos asociados a una factura o a un contrato, por lo que pueden resultar varias las personas o entidades interesadas en la adquisición de los derechos económicos. No obstante, y para la propuesta del FIC, la adquisición de los derechos

económicos asociados al título valor corresponderán exclusivamente a Facturas Electrónicas como título valor y las mismas involucrarán exclusivamente la adquisición del 100% del importe del título.

### **6.1.3. Adquisición de la Factura por parte del FIC.**

Como se ha indicado, el FIC accedería a través del Gerente del Fondo a los sistemas de negociación electrónica de Facturas electrónicas como título valor disponibles en el mercado para efectos de conocer y analizar las posibilidades de inversión en dichos títulos. Para ese propósito, el FIC deberá dar aplicación a las siguientes sub-fases dentro del proceso de adquisición de los derechos económicos:

- i. Procedimiento de análisis y evaluación del Pagador y Originador de la Factura:  
de conformidad con la Política SARC, deberá analizarse y obtenerse un mínimo de información correspondiente al Pagador del título y del Originador, de manera que con ello se logre correr el proceso de evaluación en materia de riesgo de crédito y las posibilidades de incumplimiento del título. En dicho orden, se hace necesario adelantar una etapa de conocimiento del cliente, de acuerdo con los procedimiento LAFT(Lavado de Activos y Financiación del terrorismo) de la sociedad administradora y una evaluación comercial del Pagador y del Originador, lo cual requiere a título de sugerencia, la obtención de como mínimo de los siguientes documentos de acuerdo con el SARC y las políticas SARLAFT del administrador: a.) Certificado de existencia y representación legal del Originador y del Pagador; b.) Estados Financieros del Pagador de la Factura; c.)

Copia de la Cédula de ciudadanía de los representantes legales del Pagador y del Originador; d.) Constancias de registro en el RADIAN de la Factura electrónica; e.) Revisión de la hoja de vida de la Factura Electrónica en el RADIAN, de acuerdo con el CUFÉ del título; f.) Información crediticia pública que se pueda obtener del Pagador a través de las alianzas con los operadores de información (antes centrales de riesgo de información, DataCrédito y CIFIN).

- ii. Asignación de cupos de contraparte: Obtenida la información del Originador y Pagador, el Gerente del FIC en apoyo del Profesional en riesgo de crédito proceden a ingresar los datos y la información correspondiente del Originador y Pagador dentro del modelo de riesgo de crédito aplicable de acuerdo con el SARC de la sociedad administradora, y como producto del mismo se asigna un puntaje y un cupo preaprobado para el Pagador, con base en el cual se conoce el monto máximo de recursos que pueden ser adquiridos por parte del FIC en relación directa al Pagador, un puntaje que ofrece un estimado de rango de tasa de descuento con el que se puede adelantar la operación de adquisición de la Factura.
- iii. Presentación de negocio ante Comité de Inversiones: El Gerente del FIC, de acuerdo con los resultados obtenidos, presenta la propuesta de cupos de contraparte para aprobación del Comité de Inversiones del FIC; así como el esquema de garantías sugeridos, los cuales pueden ser pagarés en blanco o la solicitud de garantías personales, como la constitución de una garantía con el Fondo Nacional de Garantías y los resultados de la verificación documental.  
Aprobado el cupo de contraparte, y el esquema de inversión y garantías por parte del Comité se obtiene un monto estimado de tasa de descuento con el que el

Gerente del FIC puede acudir al sistema de negociación para efectos de obtener los derechos de las Facturas Electrónicas.

- iv. Negociación en las plataformas: El Gerente del FIC acude a los sistemas de negociación ofrece la tasa de descuento, y conforme al cierre de la negociación con el originador o titular de los derechos económicos de la Factura, recibe los documentos requeridos, de acuerdo al esquema de garantías aprobado por el Comité de Inversiones y a la verificación de los soportes registrales y de control en el RADIAN y en el sistema de negociación, a través de los cuales se acredita que el nuevo titular de la Factura a quien el Pagador deberá efectuar el desembolso de recursos para el descargue del título es el FIC.
- v. Cierre de la cesión de los derechos económicos: Finalizado el proceso de negociación y verificado los documentos, se procede a girar el precio de la cesión menos la tasa de descuento con la que se cerró la operación.

#### **6.1.4. Pague del importe del título valor.**

Agotado el plazo de pago del título valor, el Pagador deberá girar el 100% del valor de la factura a las cuentas del FIC, cerrando el ciclo de negociación, inversión y pago de la Factura de venta como título valor.

#### **6.1.5. Evento de incumplimiento de la Factura.**

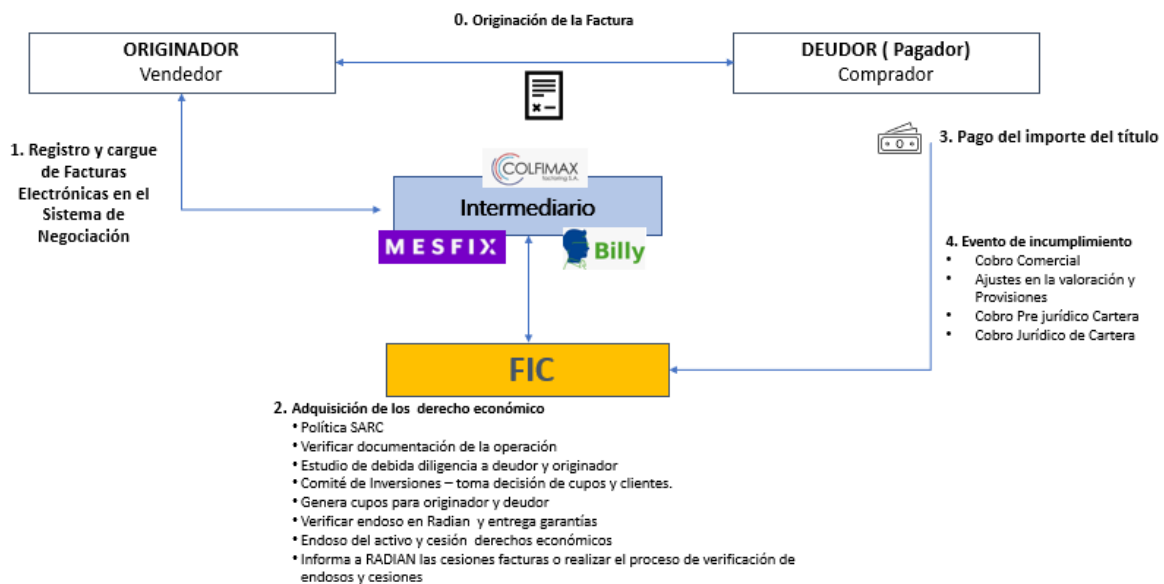
Derivado del riesgo de crédito asociado a esta clase de inversiones mediante la modalidad de Factoring, puede suceder que el importe del título adquirido por el FIC, no sea descargado en tiempo o en su totalidad, presentándose moras o incumplimientos que conllevan la aplicación del modelo de riesgo de crédito en el evento de incumplimiento, generando principalmente las siguientes consecuencias económicas para el FIC: a.) registro de intereses

de mora por el incumplimiento del pago del título y; b.) generación de provisiones de cartera dependiendo la altura de mora en días en el pago de los títulos.

El detalle del procedimiento de cobro prejurídico y jurídico de los títulos valores se debe describir en detalle en las políticas SARC de la sociedad administradora, y con base en el mismo se determina los momentos en los que se adelantan esfuerzos comerciales, prejudiciales y judiciales contra el Pagador, para obtener el pago de la Factura incluyéndose los correspondientes intereses moratorios a los haya lugar.

Para ilustrar el proceso de inversión consultar la Figura.

**Figura 9 Proceso de inversión del FIC**



*Nota:* Se representa el proceso de inversión del FIC en 4 pasos *Fuente:* Propia

## 6.2 Principales inconvenientes internos y externos en el proceso de implementación y puesta en marcha del FIC

Retratado el proceso de inversión, conviene analizar las principales dificultades que se lograron detectar dentro del proceso de estructuración y puesta marcha del FIC, para lo cual se presentará en la siguiente Figura 10 correspondiente al “Diagrama de Ishikawa” abordando las fases de planeación, definición e implementación, describiendo posteriormente las soluciones, requerimientos y retos que el vehículo de inversión demanda:

**Figura 10 Diagrama de Ishikawa**



*Nota:* Diagrama de Ishikawa e el proceso de estructuración y puesta en marcha del FIC *Fuente:* Propia

### 6.2.1 Planeación

En esta etapa se propone abordar varios de los puntos que fueron ya consignados en este estudio de caso, siendo preciso haberse adelantado un Estudio de Mercado (punto 3) y junto

con él, una fase exploratoria pertinente a efectos de detectar el interés de los clientes en el producto de inversión que se propone constituir. Posterior al descubrimiento del apetito de los clientes por esta clase de vehículos, se procedió con una caracterización amplia del negocio (punto 4) el cual sirve de prototipo de las condiciones y particularidades del FIC, de modo que el mismo, cuente con un atractivo para la clientela de la sociedad administradora siempre que el producto se acomodó a las capacidades y al perfil del administrador (punto 5), contando para ello con el personal clave y los contratistas cuyos servicios serán requeridos para la estructuración y funcionamiento del FIC.

Ahora bien, en esta fase luce otro componente a tener en cuenta y es el plan de inversiones y gastos en el que debe incurrir el administrador de inversiones, para efectos del lanzamiento del FIC.

Al respecto se planteó la siguiente simulación de inversiones mínimas requeridas, dentro de un proceso de estructuración proyectado en un presupuesto para el año de 2023, iniciando su estructuración desde el mes de enero de 2023, y con un lanzamiento estimado en junio del mismo año. Producto del mismo se encontró la necesidad de incurrir en un gasto para el 2023, de aproximadamente \$187 millones de pesos, y unos gastos fijos para efectos de la puesta en marcha de aproximadamente \$47 millones de pesos.

Entre los gastos de inversión estimados se incluyó el gasto de personal adicional, proveedores y contratistas de las actividades tercerizadas para el año 2023, en un monto cercano a los \$118 millones de pesos, y una consultoría en materia SARC de aproximadamente \$25 millones de pesos. Para efectos de ilustrar este Plan de Inversiones consultar el Anexo Técnico No.1

### 6.2.2 Definiciones

En esta etapa se encontraron dos principales retos a efectos de dar cumplimiento a la normatividad aplicable y ajustarse a las necesidades del vehículo que se lanzaría al mercado. El primero de ellos corresponde a la generación y complementación de nuevos alcances en los sistema de administración de riesgos de la sociedad administradora principalmente en materia de riesgo de crédito y riesgo de liquidez; y el segundo de los retos más destacables, es el ajustar y documentar los procesos de la sociedad administradora, dentro del nuevo proceso de inversión (punto 6.1) de manera que, se cuente con la descripción suficiente de las funciones y pasos procedimentales para efectos de adentrarse en la inversión, medición y monitoreo de los nuevos activos alternativos en los que se invertirá.

#### a. Riesgo de Crédito

Para explicar en mayor detalle el riesgo de crédito en concordancia con el Capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia esté se puede definir para efectos del FIC de activos alternativos, como la eventualidad a la que se encuentra expuesta el FIC, al incumplimiento en el pago parcial o total de una obligación o varias obligaciones adquiridas como activo de inversión o de alguna de las condiciones inmersas en esta clase de inversiones (CBC Superintendencia Financiera de Colombia, 1995). Para estos efectos, el grado de mitigación de este riesgo dependerá de la diversificación del portafolio y de las estrategias de cobertura que se llegaren a utilizar en el mismo, de acuerdo con las decisiones de inversión adoptadas por el Comité de Inversiones y el Gerente del FIC. Para la correcta administración de este riesgo se hace necesario que la sociedad administradora implemente un manual de administración de riesgo de crédito, un

modelo de riesgo de crédito y un detalle claro de los procesos de inversión con la asignación de funcionalidades, controles y roles según los criterios definidos por la Junta Directiva de la sociedad administradora.

Entre lo retos detectados en materia de administración de riesgo de crédito, resulta relevante mencionar que, los objetivos de dicho sistema se encuentran encaminados a implementar metodologías para la sociedad administradora que le permitan identificar los riesgos de emisor y el riesgo crediticio de los pagadores al que estaría expuestos el portafolio del FIC, para lo cual el Manual de políticas SARC, deberá establecer lineamientos, procesos y procedimientos relacionados con el análisis, evaluación y asignación de cupos para el descuento de títulos que incorporen derechos de contenido económico, incluyendo el procedimiento para la aprobación de cupos para descuento de títulos de contenido económico, así como los cupos de emisor de activos no registrados en el RNVE.

Junto con lo anterior, se deberá establecer las políticas o lineamientos generales para la medición valoración de la cartera del FIC, así como la determinación de las eventuales provisiones y castigos de cartera que deberán ser asumidos por estos vehículos de inversión ante los eventos de incumplimiento.

Finalmente el SARC establecerá los procedimiento de generación de informes técnicos requeridos por la normatividad aplicable, en especial, el informe de la Circular Externa 054 de 2016 de la Superintendencia Financiera de Colombia, detallando la composición del portafolio, la participación por sector económico y región geográfica sobre el total del

portafolio de dichos títulos, la determinación de la actividad económica, la clasificación CIU por división, la información por tipo de inversión que compone el portafolio, respecto del número de operaciones, y la proporción del monto agregado del saldo de cada tipo de obligación que está ubicada en cada calificación de crédito (CBC Superintendencia Financiera de Colombia, 1995).

Para lograr superar este reto administrativo y de control de riesgos, para el FIC objeto de estudio, se propone la contratación de un asesor externo experto en riesgos de crédito, el cual entre otras deberá suministrar un acompañamiento técnico en la elaboración de las políticas y procedimiento vertidos en un Manual operativo SARC, y que como mínimo debería tener el siguiente contenido de acuerdo con lo establecido en la anotada circular:

1. ASPECTOS GENERALES
  - 1.1. Marco regulatorio
  - 1.2. Objetivos
    - 1.2.1. Objetivo General
    - 1.2.2. Objetivos Específicos
  - 1.3. Alcance
  - 1.4. Principios de actuación
  - 1.5. Justificación
  - 1.6. Definición de términos
  - 1.7. GESTIÓN DEL RIESGO CREDITICIO
  - 1.8. POLÍTICAS PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO CREDITICIO
2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL
  - 2.1. Junta Directiva
  - 2.2. Middle Office (Gerencia de Riesgos)
  - 2.3. Front Office (Gerencia FIC)
  - 2.4. Back Office (Dirección de Operaciones y Cumplimiento de Tesorería)

- 2.5. Comité de Administración de Riesgos – CAR
- 2.6. Soporte y análisis de impacto
- 3. FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES
- 4. POLÍTICAS EN MATERIA DE RIESGO CREDITICIO
  - 4.1. Originadores, emisores y pagadores de títulos de contenido económico.
  - 4.2. Perfil de los originadores
  - 4.3. Aplicación de cupos de emisor e inversión.
  - 4.4. Revisión de estatus SARLAFT
  - 4.6. Regulación de los conflictos de interés
- 5. ETAPAS DEL SARC
  - 5.1. Identificación del Riesgo Crediticio
  - 5.2. Medición
  - 5.3. Control
  - 5.4. Monitoreo.
    - 5.4.1. Mecanismos de monitoreo y seguimiento permanente del Riesgo Crediticio
    - 5.4.2. Mecanismos de referenciadores o Intermediadores de Activos
- 6. AUDITORÍA AL SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGO CREDITICIO
  - 6.1. Auditoría Interna
  - 6.2. Normas para el Ejercicio de la Auditoría Interna
    - 6.2.1. Supervisión
    - 6.2.2. Funciones
  - 6.3. Revisoría Fiscal
- 7. ANÁLISIS Y ADMISIÓN DE OPERACIONES DE CONTENIDO ECONÓMICO – ACTIVOS NO TRADICIONALES
  - 1. Presentación del negocio
  - 2. Verificación cumplimiento de políticas
  - 3. Validación cumplimiento de políticas
  - 4. Análisis oficial de cumplimiento
  - 5. Análisis financiero
  - 6. Modelo Interno de Calificación
  - 7. Análisis de riesgo reputacional
  - 8. Recomendación (negar, aplazar o aprobar)

9. Presentación ante el Comité de Inversiones
  - 9.1. Decisión del comité
  - 9.2. Elaboración de actas
10. Proceso de inversión
11. Garantías
  - 11.1. Endosos
  - 11.2. Custodia de garantías
  - 11.3. Ejecución de garantías
  - 11.4. Liberación de garantías
12. Custodia de los Títulos de Contenido Económico
13. Procedimientos de cobranza
  - 13.1. Normalización inicial
  - 13.2. Cobro Pre-jurídico
  - 13.3. Cobro Jurídico

De igual forma, se propone contratar una actividad tercerizada, en lo atinente al modelo tecnológico de generación de informes y mediciones de manera que desde el área técnica de monitoreo de riesgos cuente con las herramientas documentales y tecnológicas para la correcta administración de esta eventualidad.

#### b. Riesgo de Liquidez

Otro de los retos en la administración y gestión de riesgos del FIC, es lo concerniente al Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez, al respecto el mismo se define en concordancia con la Circula Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, como la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente los flujos de caja esperados e inesperados, vigentes y futuros, sin afectar el curso de las operaciones diarias o la condición financiera del FIC (CBC Superintendencia Financiera de Colombia, 1995). Esta contingencia (riesgo de liquidez de fondeo) se manifiesta en la

insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo. Para la mitigación de este riesgo se propone que el FIC, desde su reglamento establezca que se cuente con un mínimo del cinco por ciento (5%) del total del valor del FIC en cuentas bancarias consideradas como dinero disponible y adicionalmente se robustezca el modelo y el Manual de Políticas de Riesgo de liquidez con el que cuenta la sociedad administradora, de manera que pueda identificarse alertas tempranas de retiros y los mecanismos documentados para la activación de los medios de fondeo del FIC.

### **6.2.3 Implementación**

En este punto se logró detectar la necesidad de consolidar el texto del Reglamento del FIC, y junto con este, obtener la autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, para el lanzamiento del vehículo. En cuanto al procedimiento de autorización ante la Superintendencia Financiera de Colombia del reglamento del FIC, es preciso referirnos a los dos regímenes de autorización actualmente vigentes de conformidad con la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia (CBJ Superintendencia Financiera de Colombia, 2014).

#### **a. Régimen de autorización general**

Se trata de régimen de autorización bajo el cual una sociedad administradora que cumpla con los siguientes requisitos y siempre que radique la documentación que se menciona más adelante, puede acceder de forma automática y de acuerdo con los validadores del Supervisor, a un acto administrativo de autorización para la constitución y puesta en marcha de un FIC que no establezca la posibilidad de inscribir sus participaciones en el RNVE, esto dentro de

los 5 días hábiles siguientes a la radicación de la solicitud ante la SFC (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014):

- a. Que la sociedad administradora, en el año inmediatamente anterior a la entrada en operación del nuevo FIC no haya sido objeto de sanciones impuestas por el Autorregulador del Mercado de Valores, AMV o por la SFC por cualquier infracción relacionada con las actividades de administración, gestión, custodia o distribución de FICs incluida en la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, incluyendo el incumplimiento de deberes legales relativos a sistemas de administración de riesgos en relación con dichas actividades.
- b. Que la sociedad administradora no haya sido objeto de la adopción de un instituto de salvamento en los tres (3) años inmediatamente anteriores a la fecha de entrada en operación del nuevo FIC.

La documentación requerida dentro del trámite del Régimen de Autorización General es:

1. Modelo del reglamento del fondo de inversión colectiva
2. Copia del acta de junta directiva de la sociedad administradora del FIC en la que se aprobó la constitución del Fondo y el modelo de reglamento
3. Certificación expedida por el representante legal de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva acerca de que la sociedad cumple con los requisitos de una sociedad administradora de estos productos
4. Modelo del documento representativo de las participaciones del fondo de inversión colectiva
5. Descripción del perfil exigido para formar parte del comité de inversiones
6. Descripción de las calidades que tiene el gerente del FIC

7. Certificación expedida por el representante legal donde manifieste: a.) Que la sociedad administradora y el respectivo fondo o familia cumplen con los requisitos para acceder al régimen de autorización general; b.) Que los documentos depositados que acompañan la solicitud cumplen con los requisitos de contenido mínimo establecidos en la regulación aplicable c.) Que la sociedad administradora cuenta con políticas, procedimientos y controles idóneos en relación con los fondos de inversión colectiva que administra
8. Documento resumen del FIC con la caracterización del mismo
9. Documento en el que se señale la fecha de entrada en operación del FIC, detallando junto con el mismo el NIT del FIC y que a la fecha de entrada en operación del FIC la sociedad administradora cumple con los requisitos anteriormente mencionados (CBJ Superintendencia Financiera de Colombia, 2014).

b. Régimen de Autorización Individual

Por su parte se encuentra el Régimen de Autorización Individual aplicable a dichas sociedades administradoras que sin cumplir los requisitos previstos para el trámite de autorización general, deberán remitir la totalidad de los documentos descritos anteriormente, a efectos que la Superintendencia Financiera de Colombia, examine los mismos y realice las observaciones a las que haya lugar, previo a la emisión del acto administrativo particular el cual no se genera de forma automática por parte de los sistemas del Supervisor Financiero(CBJ Superintendencia Financiera de Colombia, 2014).

Finalmente, dentro de los principales inconvenientes de implementación del FIC, detectados se encuentra la estrategia de distribución del mismo, el cual pasa necesariamente por la definición de una rentabilidad objetivo, con la cual se atraiga a los inversionistas locales e internacionales a la vinculación como adherentes del vehículo de inversión y resulte ser un producto competitivo frente a los demás vehículos similares y a otras alternativas de inversión propias del sistema financiero.

Para este propósito, adjunto como Anexo Técnico No. 2 se allega el estimado de rentabilidad objetivo para el Fondo de Inversión Colectiva para el periodo de un año, iniciando en el mes de junio de 2023, hasta el mes de mayo de 2024. De este modelo prospectivo se logra destacar a forma de conclusión, que se espera contar una rentabilidad objetivo del 14,46% EA, esto basados en un incremento mensual del AUM de aproximadamente \$6,000 millones de pesos, lo que haría que al finalizar el primer año se cuente con un monto aproximado de \$79,000 millones de pesos, lo cual representaría una comisión mensual promedio de \$86.7 millones de pesos para la sociedad Fiduciaria, lo cual representa que aproximadamente en el mes 5 de operación, basados en dichos indicadores, se habrían recuperado los montos de gastos de inversión incurridos para la constitución, lanzamiento y puesta en marcha de este vehículo de inversión.

## 7. Conclusiones

- a. La constitución, implementación y puesta en marcha de un Fondo de Inversión Colectiva de activos alternativos, constituye una real opción de producto de inversión para una sociedad administradora que brinda solidez, diversificación, rentabilidad y una menor volatilidad para los clientes objetivos, siendo una posibilidad de producto atractiva y vigente para una compañía administradora y gestora de inversiones.
- b. Para lograr una adecuada diferenciación de mercado, se recomienda contar con: 1.) un portafolio compuesto de entre el 65% y 72% en activos de derechos económicos, haciendo énfasis en Facturas electrónicas de venta como título valor, del sector real y servicios; 2.) Aprovechamiento en la medida de lo posible de las ventajas que los actuales proveedores FINTECH ofrecen con la entrada en vigencia del RADIAN, aspectos que agilizan procesos operativos y tecnológicos del descuento de los títulos; y 3.) Fijar una remuneración en favor de la sociedad administradora del 2,5% E.A., la cual resulta competitiva en este segmento del mercado de los FIC alternativos.
- c. Entre los principales retos que se encuentran en el proceso de constitución, estructuración e implementación del FIC de activos alternativos, se detectó la adecuada instauración y robustecimiento de un Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y del Riesgo de Liquidez, para lo cual, con el acompañamiento adecuado de proveedores tecnológicos y de infraestructura disponibles en el mercado, se puede aprovechar las ventajas operativas y los nuevos espacios que se abren en el mercado del Factoring, automatizando procesos y llegando a nuevos actores en la originación de Facturas de Venta como Título valor, todo lo anterior en aras de ofrecer un producto a la altura de las nuevas realidades del mercado del factoraje en

cumplimiento de los nuevos entornos regulatorios generados con la entrada en vigencia del RADIAN.

## Referencias bibliográficas

Banco de la República. (2023). *Informe Política Monetaria enero de 2023*.

<https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva-banco-republica-decidió-mayoría-incrementar-75-puntos-básicos-pb-tasa-interés>

Banco Mundial. (2023). *Colombia: Panorama general*.

<https://www.bancomundial.org/es/country/colombia/overview>

billy.com.co. (2020). *Ciclo del e-factoring*. <https://www.billy.com.co/index.php/e-factoring/>

Congreso de la República. (1971, marzo 27). Código de Comercio Decreto 410 de 1971.

*Diario Oficial No. 33.339 del 16 de junio de 1971.*

[http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo\\_comercio.html#1](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo_comercio.html#1)

Congreso de la República. (2005, julio 8). Ley 964 de 2005. *Diario Oficial No. 45.963 de 08 de julio de 2005.*

[http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0964\\_2005.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html)

Congreso de la República. (2021, septiembre 21). Ley 2155 de 2021. *Diario Oficial No. 51.797 de 14 de septiembre de 2021.*

[http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_2155\\_2021.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_2155_2021.html)

DANE. (2023). *Comunicado de Prensa Índices de Precios al consumidor IPC Diciembre de 2022.*

[https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipc/cp\\_ipc\\_dic22.pdf](https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipc/cp_ipc_dic22.pdf)

DIAN. (2021, febrero 11). *Resolución 000015 de 2021 DIAN*.

<https://www.dian.gov.co/normatividad/Normatividad/Resoluci%C3%B3n%20000015%20de%2011-02-2021.pdf>

Fondo Monetario Internacional. (2023). *INFORMES DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*.

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

Herrera Osorio, F. A., & Benjumea Betancur, J. Y. (Eds.). (2017). *Estudio sobre el mercado de valores*. Editorial Universidad El Bosque.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (1960, diciembre 26). *Decreto 2969 de 1960*.

*DIARIO OFICIAL. AÑO XCVII. N. 30430*. <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1504950>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2010, julio 15). *Decreto 2555*.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=40032>

Superintendencia Financiera de Colombia. (1995, noviembre 1). *Circular Básica Contable y Financiera Circular Externa 100 de 1995*.

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/15466>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2014). *Circular Básica Jurídica Circular 029 de 2014*. <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10083443>

## **Anexos Técnicos**

Anexo Técnico No. 1 *Plan de Inversiones*

Anexo Técnico No. 2 *Propuesta de Rentabilidad objetivo*